

# Basel II bietet auch Chancen

## *Die Finanzierung von KMU mit Mezzanine-Kapital*

*Von Oliver Müller-Känel und Beat M. Barthold\**

Basel II verursacht erhebliches Aufsehen bei der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen. Die Diskussion führt jedoch selten über das Ergründen der Ursachen hinaus. Statt über die etwaigen Nachteile zu diskutieren, sollten besser auch die Chancen von Basel II hervorgehoben werden. Die Finanzierung mit Mezzanine-Kapital gewinnt an Attraktivität und schafft prüfungswerte Einsatzmöglichkeiten.

Die Diskussion über die neue Eigenkapitalvereinbarung nach Basel II wird seit einigen Jahren intensiv in Politik und Öffentlichkeit ausgetragen. In einem Punkt scheinen sich dabei alle Diskussionsparteien einig: Die schweizerische Kreditlandschaft hat sich in den vergangenen zehn Jahren grundlegend verändert. Durch die Grossbanken initiiert, hielt Mitte der neunziger Jahre das inzwischen allgegenwärtige risikoadjustierte «Pricing» Einzug. Unternehmens- und branchenspezifische Klumpenrisiken im bankeneigenen Kreditportfolio bekamen erhöhte Aufmerksamkeit geschenkt. Resultierend daraus werden schlechte Risiken teurer bezahlt, während gute Risiken mit besseren Preisen belohnt werden. Für einzelne Branchen und schlechte Risiken ist das Kreditangebot gar insgesamt geschrumpft.

### **Steigende Kapitalkosten**

Da Basel II auch bei risikobehafteten Krediten und Private Equity eine entsprechend hohe Kapitalunterlegung verlangt, steigen die Kapitalkosten für diese Investitionskategorien, sofern dies das risikoadjustierte Pricing nicht bereits vorweggenommen hat. Das verstärkt die Entwicklung des schrumpfenden Kreditangebotes zusätzlich. Inwieweit die breite Einführung des risikoadjustierten Pricing oder die geplante Inkraftsetzung von Basel II die vorherrschenden Marktbedingungen verursacht hat, soll hier nicht ausgeführt werden. Fest steht immerhin, dass beide Entwicklungen grundsätzlich auf demselben Verständnis aufbauen und inzwischen nicht mehr zu stoppen sind. Während Basel II eine höhere Systemstabilität und eine effizientere Kapitalunterlegung bei Banken anstrebt, zielt das risikoadjustierte Pricing auf die konkrete Wertschöpfung der jeweiligen Institution ab. Beide Strömungen versuchen, durch den Einsatz einer sophistizierten Methodik die langfristige Überlebensfähigkeit des Finanzsektors sicherzustellen.

Ziehen sich die Bankinstitute vom traditionellen Kreditgeschäft teilweise zurück, entsteht eine Finanzierungslücke zwischen reinem Fremd- und Eigenkapital, weshalb besonders für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) geeignete Finanzierungsalternativen zur Verfügung zu stellen sind. Doch welcher Investorentyp ist geeignet, die entstandene Lücke zu füllen? In erster Linie ist an Eigenkapitalinvestoren zu denken, für KMU sind das namentlich professionelle Private-Equity-Anbieter. Allein, diese zielen auf eine Mindestrendite von jährlich etwa 25% bis 35% ab. Das ist eine Rendite, die selbst innovative KMU kaum erreichen. Freunde und Familie sind als Finanzierungsquelle zwar durchaus ernst zu nehmen, verfügen jedoch meist nicht über die benötigten Finanzierungskapazitäten.

Eine Antwort ist in hybriden Finanzierungsformen, allen voran Mezzanine Finance, zu finden. Mezzanine ist eine nachrangige, subordinierte und regelmässig gesicherte Finanzierungsform, die Charakteristiken von Fremd- und Eigenkapital aufweist. Rechtlich wird es als

Fremdkapital behandelt. Der Einsatz von Mezzanine-Kapital – auch für KMU – ist nicht neu, war in Kontinentaleuropa aber bis vor kurzem nur selten. Vermehrte Aktivität konnte unlängst jedoch auf dem deutschen Mezzanine-Markt verzeichnet werden. So widmen sich heute verschiedene Funds und Fund-of-Funds ausschliesslich der Finanzierung des deutschen Mittelstands mit Mezzanine-Kapital.

Der verstärkte Einsatz von Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland ist auch für die Schweiz bedeutsam. Die eingangs skizzierte Krise im Kreditgeschäft in der Schweiz, verbunden mit einer massiv verstärkten Risikobetrachtung, ging am deutschen Kreditmarkt weitgehend vorbei. Eine Kreditrationierung fand dort nicht oder in viel geringerem Umfang als in der Schweiz statt. Basel II wird folglich in Deutschland zu einem entsprechend grösseren Finanzierungsbedarf führen, weshalb die jüngsten Entwicklungen auf dem deutschen Mezzanine-Markt für die Schweiz beispielhaft sein dürften. Bei anziehender Konjunktur sollte die Schweiz in absehbarer Zeit dieselbe Entwicklung durchlaufen, da der wachsenden Nachfrage nach Investitionskapital zur Kapazitätserweiterung und Finanzierung von Innovationen nur mit Einsatz von Mezzanine-Kapital entsprochen werden kann.

### **Mittleres Risiko-Ertrags-Profil**

Seit je nehmen börsennotierte Unternehmen hybride Finanzierungsformen, z. B. Wandel- und Optionsanleihen, in Anspruch. KMU bleibt der Zugriff auf solche Finanzierungsinstrumente, welche sich situationsspezifisch als äusserst effizient erweisen, verwehrt. Mezzanine-Kapital bietet KMU aufgrund des typischen mittleren Risiko-Ertrags-Profiles (Rendite zwischen 10% und 20%) eine Alternative zu fremdkapitalorientiertem Risikokapital. Eine Kapitalverwässerung und eine Schwächung der Position bisheriger Eigentümer können dabei durch den gezielten Einsatz von Options- und Wandelinstrumenten sowie mit sorgfältiger Vertragsgestaltung umgangen werden. Optionen und Wandelrechte, welche in der Regel im Laufe der Finanzierung vom jeweiligen Unternehmen zurückgekauft und äusserst selten vom Investor ausgeübt werden, bieten ihm eine risikoadjustierte attraktive Rendite. Einem Cashflowstarken Kapitalnehmer ermöglichen sie dagegen die Finanzierung wirtschaftlich sinnvoller Investitionen. Eine entsprechende Vertragsgestaltung überlässt dem Unternehmer zudem grösstmögliche Freiheit hinsichtlich der Fortführung seiner Unternehmung – ein Vorteil, der bei typischen Eigenkapitalfinanzierungen selten anzutreffen ist.

Mit Mezzanine-Kapital eröffnen sich aus der eingangs aufgezeigten Entwicklung des schweizerischen Kreditmarkts Chancen sowohl für KMU als auch für die Risikokapitalbranche. Dies belegt nicht zuletzt eine im Rahmen des KTI-Forschungsprojektes «KMU und Banken» auf der kreditstatistischen Datenbasis der Schweizerischen Nationalbank durchgeführte Studie. Da-

nach fielen im Zeitraum von 1998 bis 2003 die durch Banken an den inländischen Unternehmenssektor gewährten Kreditlimiten um über 50 Mrd. Fr. auf 307,5 Mrd. Fr. zurück. Daraus folgt, dass in der Schweiz ein erhebliches, noch nicht ausgeschöpftes Potenzial für Mezzanine-Finanzierungen besteht. Dies auszuschöpfen, setzt allerdings ein flexibles Denken aller Parteien voraus. Die Private-Equity-Investoren sollten sich vermehrt auf das Risiko-Ertrags-Verhältnis und weniger auf potenzielle Renditegrössen ausrichten. Die KMU ihrerseits sollten sich gegenüber Mezzanine-Kapital offen zeigen und auch aussenstehende Investoren als Partner akzeptieren. KMU nicht vermehrt mit Mezzanine zu finanzieren, würde folglich bedeuten, eine Chance von Basel II nicht zu nutzen.

\* Dr. Oliver Müller-Känel ist Verfasser von «Mezzanine Finance» und Autor verschiedener anderer Publikationen zu Mezzanine; Dr. iur. Beat M. Barthold ist Rechtsanwalt und Partner bei Froiep Renggli, Zürich.