

-Update 08.10.2010-

## ***Das Ende verbriefter Mezzanine-Programme***

**Ausstieg aus der Programmfinanzierung – Einstieg in ein fokussiertes Wachstum**

## **Ausstieg aus den Programm-Mezzaninen ...**

Im März 2010 hat BGP die erste Studie zum Thema „Das Ende verbrieftter Mezzanine-Programme“ vorgelegt. Das große Echo insbesondere aus der Finanziererlandschaft hat uns dazu bewogen, eine Erweiterung und Aktualisierung vorzunehmen. Dabei sind auch die Erfahrungen aus der jüngsten Vergangenheit, aus Projekten, Gesprächen mit Finanzierern und Unternehmen mit eingeflossen. Die Datenbasis wurde nochmals erweitert, indem nun alle Programme, auch die nicht öffentlich notierten, recherchiert wurden.

Die Zahlen hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Dimension haben sich bestätigt oder leicht erhöht: in den Jahren 2004 bis 2007 wurden 5 Mrd. € an Programm-Mezzaninen an den deutschen Mittelstand gegeben - preiswerter Eigenkapitalersatz mit beschränkter Laufzeit, der das Rating vieler Unternehmen wirkungsvoll verbesserte, die Konditionen für Darlehen vergünstigte und den Spielraum zur Vergabe weiterer Darlehen vergrößerte. Was kaum einer für möglich hielt: den vollkommenen Zusammenbruch dieser Finanzierungsart. Betroffen sind 700 Unternehmen, mit 570 Tausend Mitarbeitern. Zu den 5 Mrd. € Mezzaninen addieren sich weitere Darlehen von 23 Mrd. € und 11 Mrd. € Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung.

Die sich an die erste Studie anschließenden zahlreichen Gespräche mit Kreditinstituten, PE-Häusern und Unternehmen haben gezeigt: Es gibt Lösungen, die in ein gesamtheitliches Konzept eingebunden werden können. Klare Segmentierung, gezielte Strategiearrondierung und Stärkung der operativen Fitness, idealerweise verbunden mit einer Stärkung oder zumindest Vermeidung der Schwächung der Eigenkapitalbasis in Verbindung durch Smart-Money sind der Königsweg, auf den die betroffenen Unternehmen - teilweise neuerlich - auf einen nachhaltigen Wachstums- und Erfolgskurs einschwenken können.

Wir wünschen eine anregende Lektüre und freuen uns auf die Fortführung des Dialogs.

**... Einstieg in ein fokussiertes Unternehmenswachstum**

**I. 2004-2007: Der Mezzanine-Hype**

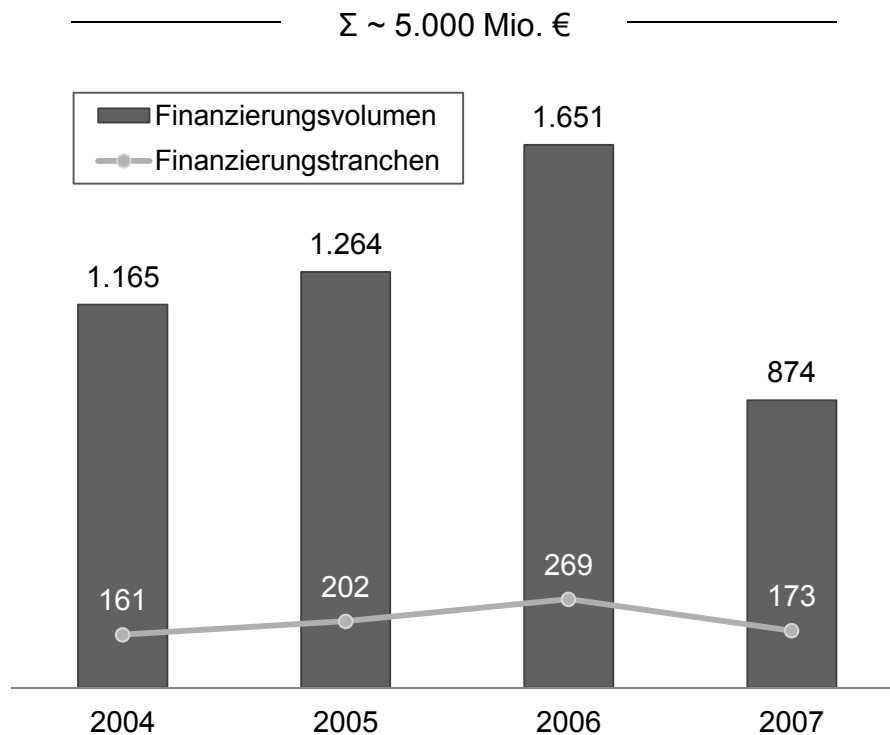
II. 2008-2009: Der abrupte Ausstieg aus dem Zwischengeschoss

III. 2010: Anschlussfinanzierung strategisch vorbereiten

IV. Kontakt

## Strukturierte Mezzanine sind mit einem Gesamtvolumen von 5,0 Mrd. € die Erfolgsstory der Jahre 2004 bis 2007

VOLUMEN ALLER DEUTSCHER STANDARD-MEZZANINE PROGRAMME 2004 - 2007  
*in Mio. €*



### Kommentar:

- In den Jahren von 2004 bis 2007 wurden insgesamt mehr als 5,0 Mrd. € über Standard-Mezzanine-Programme verbrieft
- Im Rahmen der deutschen Verbriefungs-Programme wurden 883 Finanzierungen durchgeführt
- Das durchschnittliche Finanzierungsvolumen je Tranche betrug rund 5,6 Mio. €

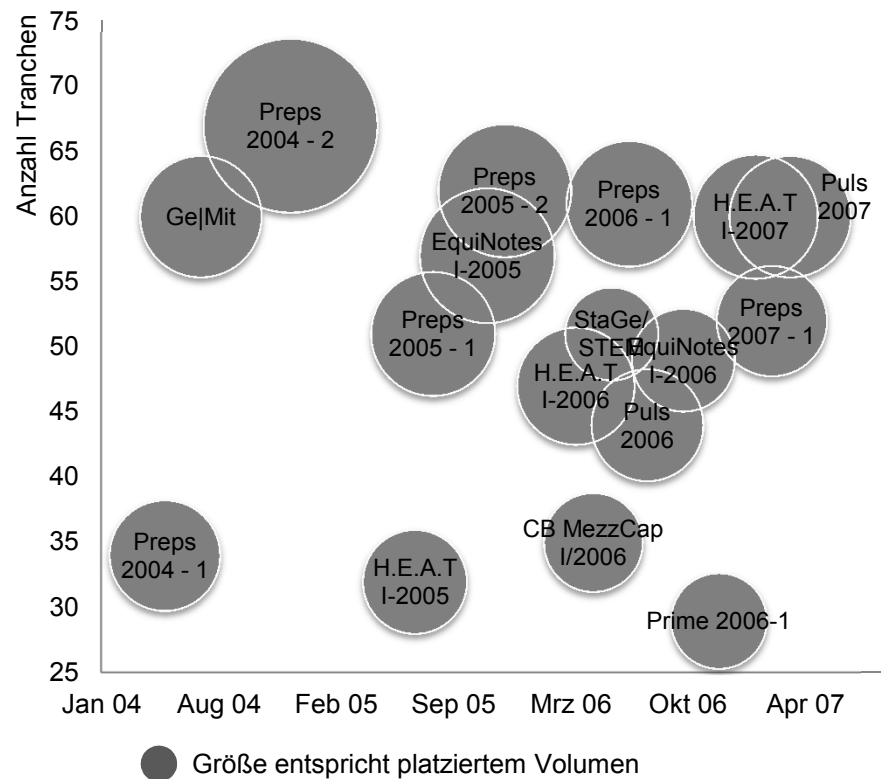
Quelle: BGP-Analyse/-Recherche, Mezzanine-Bericht.de, handelsblatt.com, weitere Leimedien

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

# Mehr als 700 Unternehmen haben seit 2004 Finanzmittel aus strukturierten Mezzanine-Programmen aufgenommen

## ÜBERBLICK VERBRIEFTE DEUTSCHE STANDARD-MEZZANINE PROGRAMME 2004 - 2007



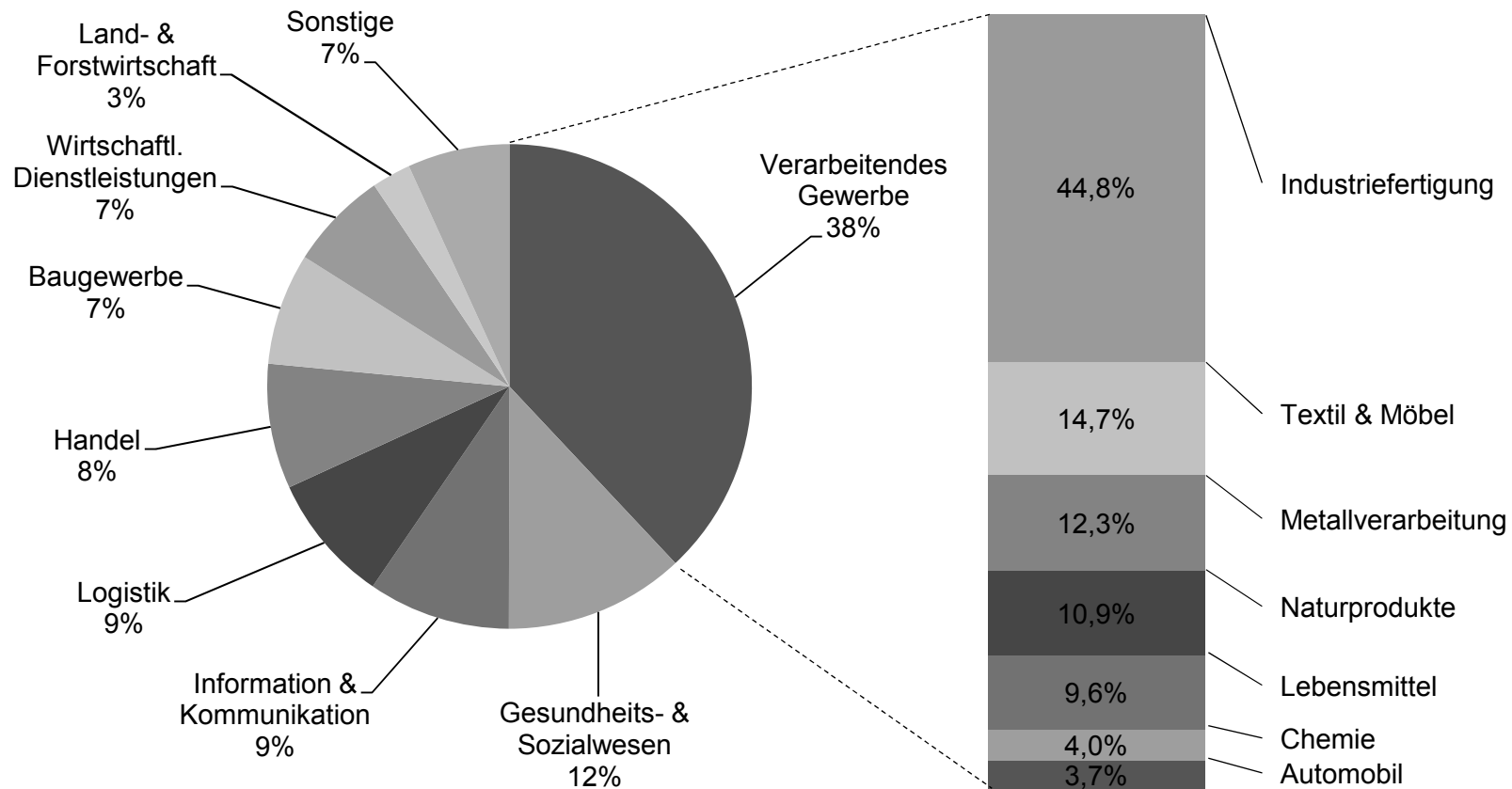
### Kommentar:

- Viele Unternehmen haben mehr als eine Mezzanine-Finanzierung abgeschlossen - die 883 Tranchen verteilen sich auf ca. 700 Unternehmen
- Neben den rund 883 Standard-Mezzanine Finanzierungen gibt es ca. 1.500 weitere Individual-Finanzierungen in Deutschland
- Die Zinsen für Equity- bzw. Debt-Mezzanine schwanken bei den Standard-Programmen zwischen 5% und 10%
- Die große Nachfrage nach strukturierten Mezzaninen ergab sich aus den attraktiven Konditionen . Die Individual-Mezzanine sind aufgrund des erhöhten Strukturierungsaufwandes (Anbahnung, Prüfung, Vertragsgestaltung) und der seinerzeit bei strukturierten Programmen in den Vordergrund gerückten Risikostreuung regelmäßig weitaus teurer gewesen (inkl. Equity Kicker bis zu 25%)

Quelle: Presseberichte, Mezzanine-Bericht.de, ftd.de, creditreform-magazin.de, BGP-Recherchen

# Die Mittel wurden vor allem an Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes vergeben – Dienstleistungsunternehmen sind unterproportional vertreten

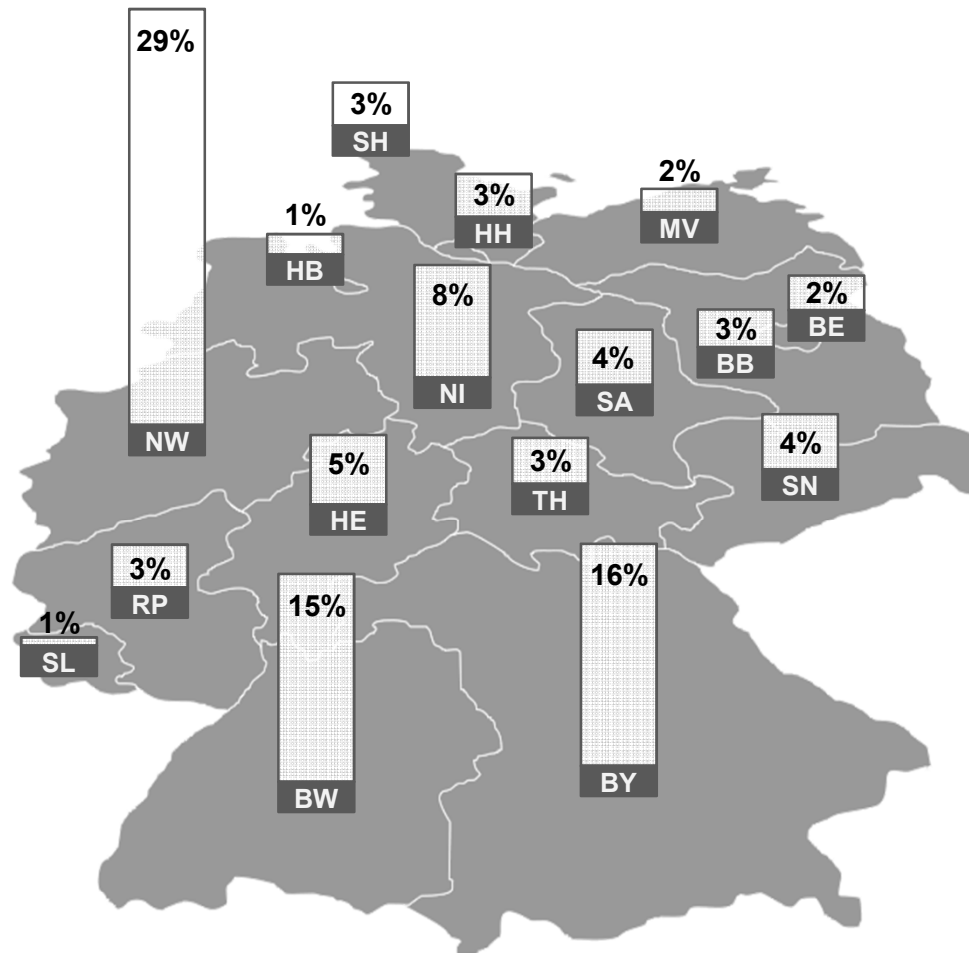
## PROZENTUALE VERTEILUNG DES MEZZANINEVOLUMENS NACH BRANCHEN



Quelle: BGP-Recherchen

# Fast zwei Drittel der Mezzanine-finanzierten Unternehmen sind in NRW, Bayern und Baden-Württemberg ansässig

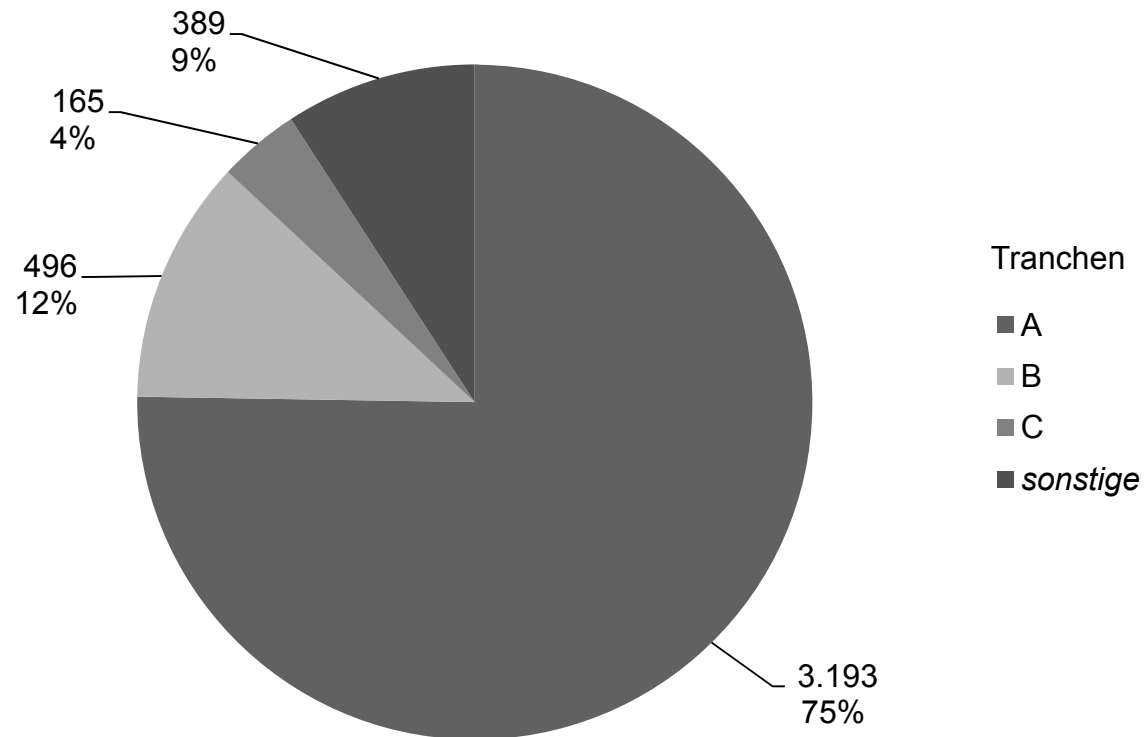
## REGIONALE VERTEILUNG DES MEZZANINE FINANZIERTEN UNTERNEHMEN



Quelle: BGP-Recherchen

## Die A-Tranchen mit höchster Bonitätsnote machten zum Zeitpunkt des Closings ca. 75% des gesamten Verbriefungsvolumens aus

VERBRIEFUNGSVOLUMEN ALLER MEZZANINE-PROGRAMME NACH TRANCHEN  
*Absolute Zahlen in Mio. €*



Anm: Sonstige umfassen Tranchen ohne Rating, wie bspw. First-Loss-Piece, Combo-Tranchen, u.a.

Quelle: BGP-Recherche, Ratingagenturen



# Die Rückzahlung der Mezzanine wird bereits 2011 signifikant beginnen – mit deutlichem Peak 2013

## VERTRAGLICHE FÄLLIGKEIT ALLER MEZZANINE PROGRAMME 2011 – 2014

Fälligkeitsjahr	Summe in Mio. €	Anzahl Finanzierungen	Anbieter (Programme)
2011	1.165	161	HVB/CS (Preps 2004), Ge Mit
2012	1.264	202	HVB/CS (Preps 2005), HSBC (H.E.A.T. I), IKB/Deutsche Bank (Equinotes I)
2013	1.651	317	HVB/CS (Preps 2006), HSBC (H.E.A.T. II), IKB/Deutsche Bank (Equinotes II), LBBW/ HSH/Haspa (Prime), Commerzbank (CB MezzCap), BayernLB/WestLB (STEM), Merrill Lynch (Puls 1)
2014	874	173	HVB/CS (Preps 2007), HSBC (H.E.A.T. III)
<b>Σ ~ 5.000 Mio. €</b>		<b>Σ ~ 730 Unternehmen</b>	

Quelle: Emissionsbroschüren, Mezzanine-Bericht.de, impulse, Financial Times Deutschland, BGP-Recherchen

## Insgesamt wurden 17 Programme aufgelegt

### MEZZANINE-PROGRAMME

	Volumen	Tickets	Fälligkeit	durchschnittl. Vol.
CB MezzCap	200,0	35	2013	5,7
equinotes I	371,0	57	2013	6,5
equinotes II 2006	215,0	49	2014	4,4
<i>GeMit</i>	320,0	90	2012	3,6
HEAT I 2005	220,0	32	2012	6,9
HEAT II 2006	280,0	47	2013	6,0
HEAT III 2007	314,0	60	2014	5,2
PREPS I 2004	249,0	34	2011	7,3
PREPS I 2005	313,0	51	2012	6,1
PREPS I 2006	321,0	61	2013	5,3
PREPS I 2007	264,0	53	2014	5,0
PREPS II 2004	616,0	67	2011	9,2
PREPS II 2005	360,0	62	2012	5,8
<i>Puls I</i>	260,0	45	2013	5,8
<i>Puls II</i>	296,0	60	2014	4,9
Smart Mezz. Prime	197,0	29	2013	6,8
S-Mezzanine STEM STAGE	176,0	51	2013	3,5
	<b>4.972,0</b>	<b>883</b>		<b>5,6</b>

## Allein die deutschen Unternehmen mit Programm-Mezzaninen realisieren 126 Mrd. € Umsatz mit 23 Mrd. € Kreditvolumen und 11 Mrd. € Verb. LuL

### KENNZAHLEN 2008 PROGRAMM-MEZZANINE-FINANZierter UNTERNEHMEN

Anzahl Finanzierungstranchen (deutsche und ausländische Unternehmen)	883
Anzahl deutsche Unternehmen	743
Umsatz	126 Mrd. €
Mitarbeiter	576 Tsd.
Lieferantenverbindlichkeiten	11 Mrd. €
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	23 Mrd. €

Quelle: BGP-Analyse, Jahresabschlüsse [www.firmendatenbank.de](http://www.firmendatenbank.de), Offering Circular und Prospectus verschiedener Programme

I. 2004-2007: Der Mezzanine-Hype

**II. 2008-2009: Der abrupte Ausstieg aus dem Zwischengeschoss**

III. 2010: Anschlussfinanzierung strategisch vorbereiten

IV. Kontakt

# Mezzanine-Programme leiden schon seit 2006 unter Totalausfällen und sich stetig verschlechternder Bonität ihrer Teilnehmer

AUSGEWÄHLTE INSOLVENZFÄLLE IN MEZZANINE-PROGRAMMEN 2006 – 2009

Jahr	Unternehmen	Mezzanine-Programm
2006	Nici AG	CB MezzCap, Preps 04- 2 & 05-1
2006	Kristalltech Lynx	H.E.A.T. I
2006	Hucke AG	H.E.A.T. I
2007	ISE Innomotive Systems	EquiNotes, StaGe Mezzanine
2007	Erich Rohde AG	CB MezzCap, Preps 2005-2
2007	ODS Optical Disc Service	CB MezzCap, Preps 2005-2
2007	Kemmer Technology	CB MezzCap
2008	Ricö Logistik	EquiNotes
2008	Geiger Technik	CB MezzCap
2009	emQtec	SmartMezzanine/Prime
2009	Emprise	H.E.A.T. I , H.E.A.T. II
2009	ae group	Preps 2005-2, Preps 2006-1
2010	Böwe Systec	Preps 2004-1, Preps 2004-2, StaGe Mezzanine
2010	Paragon	EquiNotes (FORCE 2005-1)

## Kommentar:

- Zwischen 2006 und 2008 sind bereits ca. 3% des gesamten in Deutschland verbrieften Mezzanine-Volumens ausgefallen
- Bereits jetzt müssen einzelne Programme hohe Ausfälle verkraften
- Nach Einschätzungen von Experten befinden sich ca. 40% der Standard-Mezzanine-finanzierten Unternehmen derzeit nur noch im Non-Investment-Grade
- Nach Informationen des Finance Magazins hat bspw. Preps 2007-1 Ausfälle in Höhe von 49 Mio. € erlitten, davon 40 Mio. € allein seit Mai 2009; das entspricht rund 20% des gesamten Portfolios

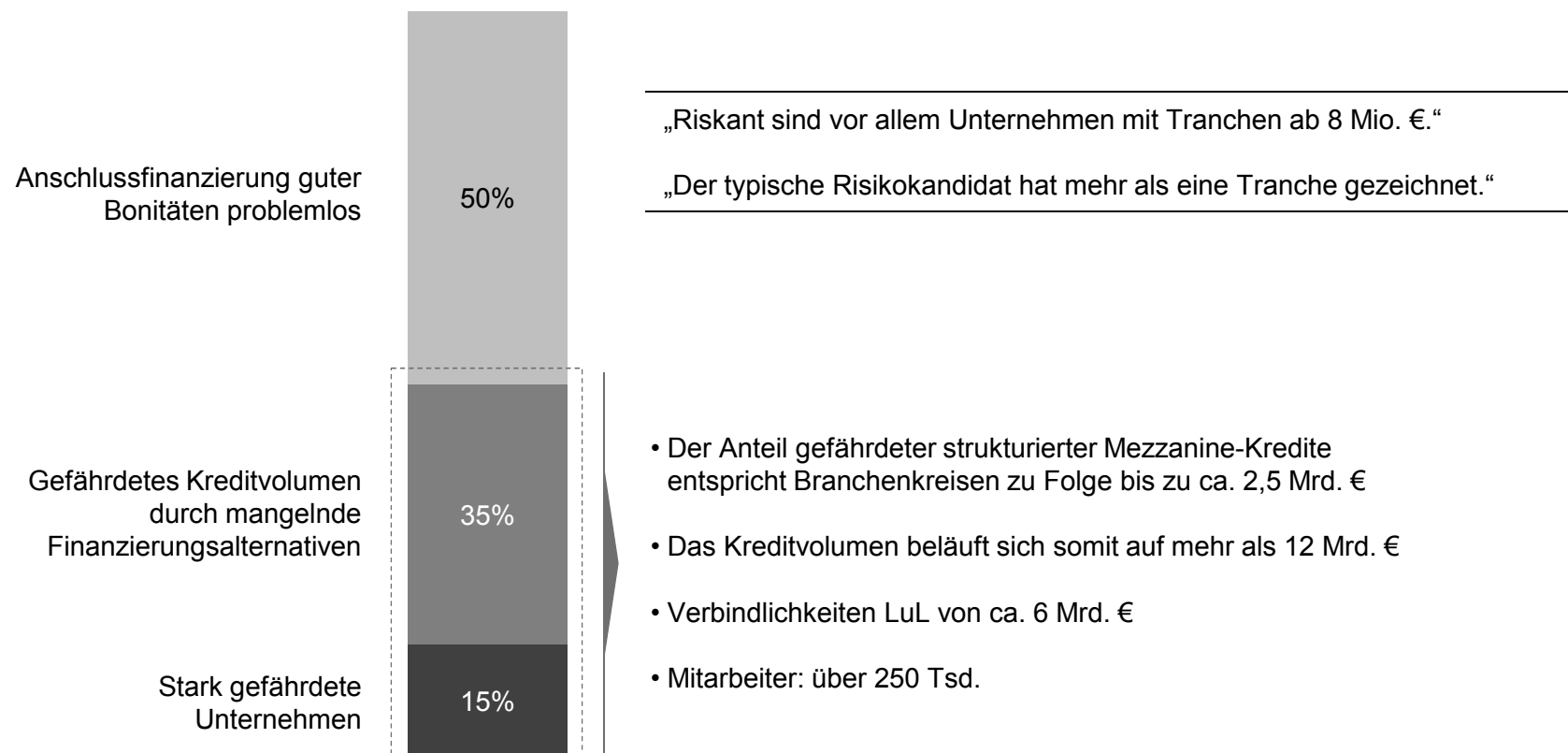
Quelle: Presseberichte, Mezzanine-Bericht.de, ftd.de, handelsblatt.de, Finance Magazin (Online)

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

# 12 Mrd. € Kreditvolumen und mehr als 6 Mrd. € Lieferantenverbindlichkeiten stehen zur Disposition – und daran hängen über 280 Tsd. Mitarbeiter

## ANTEIL GEFÄHRDETER MEZZANINE-KREDITE BEI FÄLLIGKEIT



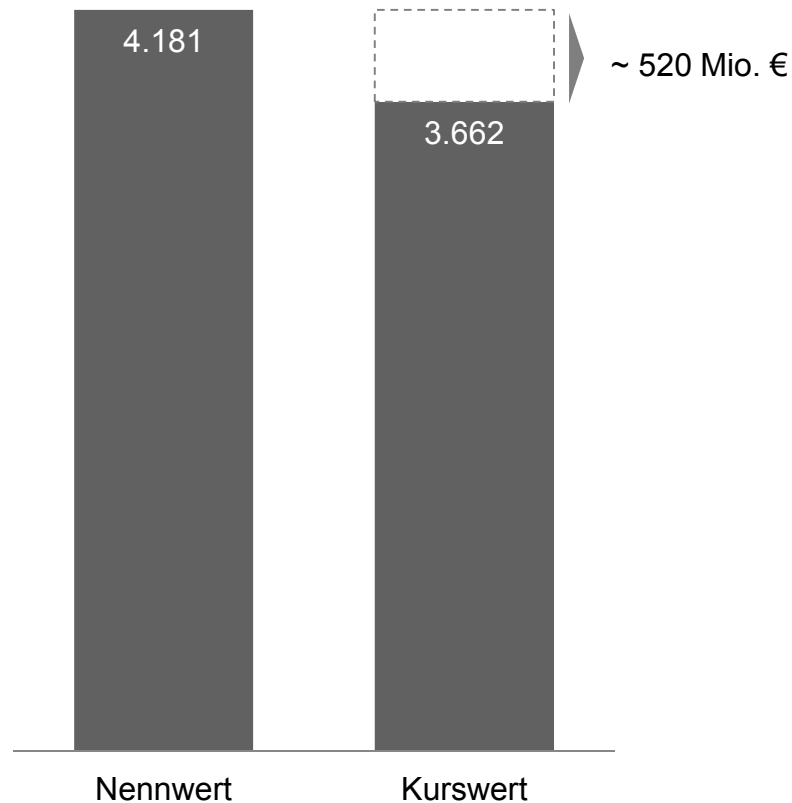
Quelle: BGP-Recherche

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

## Der erwartete Gesamtausfall nur der Mezzanine-Programme mit Rating lag im September 2010 bei ca. 0,52 Mrd. € (12%)

SUMME DER ERWARTETEN AUSFÄLLE MEZZANINE-PROGRAMME (EXKL. PREPS 2004-1; GE|MIT)



### Kommentar:

- Die Höhe der Ausfälle innerhalb der einzelnen Programme schwanken sehr stark
- Bspw. erwartet man EquiNotes 2005-1, dass rund 18,3% des Volumens von 322 Mio. € auszufallen drohen
- Bei dem EquiNotes-Programm FORCE 2006-1 sind es bisher nur ca. 5% des Portfolios
- Volumen der nicht enthaltenen Programme ca. 570 Mio. €
- Unterstellt man die gleiche Ausfallrate, beträgt das Ausfallvolumen insgesamt ca. 600 Mio. €

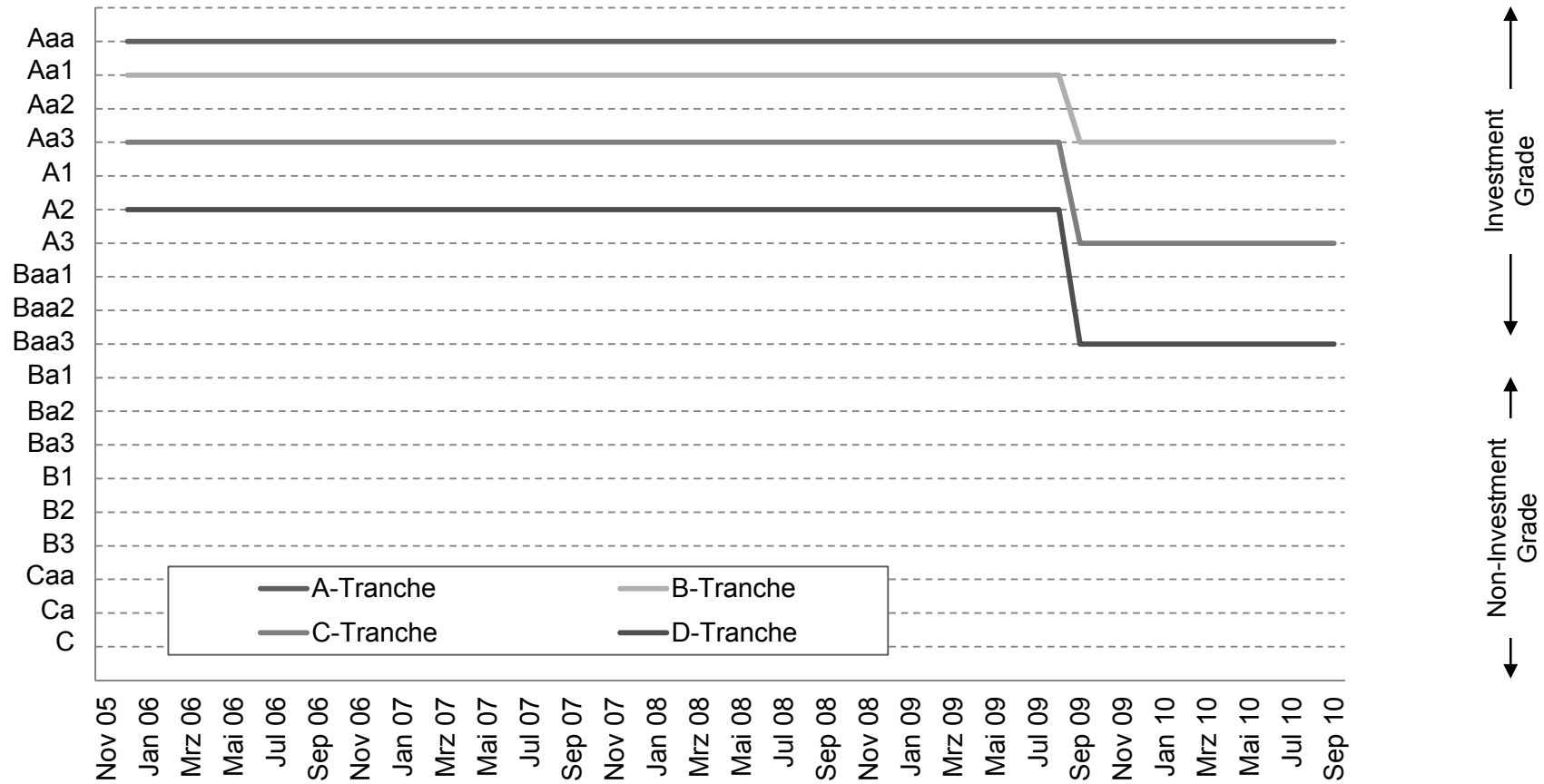
Quelle: BGP-Analysen/-Recherchen, Ratingagenturen

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

# Es gibt Tranchen, die unverändert gute Ratings erhalten

RATING AUSGEWÄHLTER TRANCHEN - HIER: EQUINOTES 2005-1

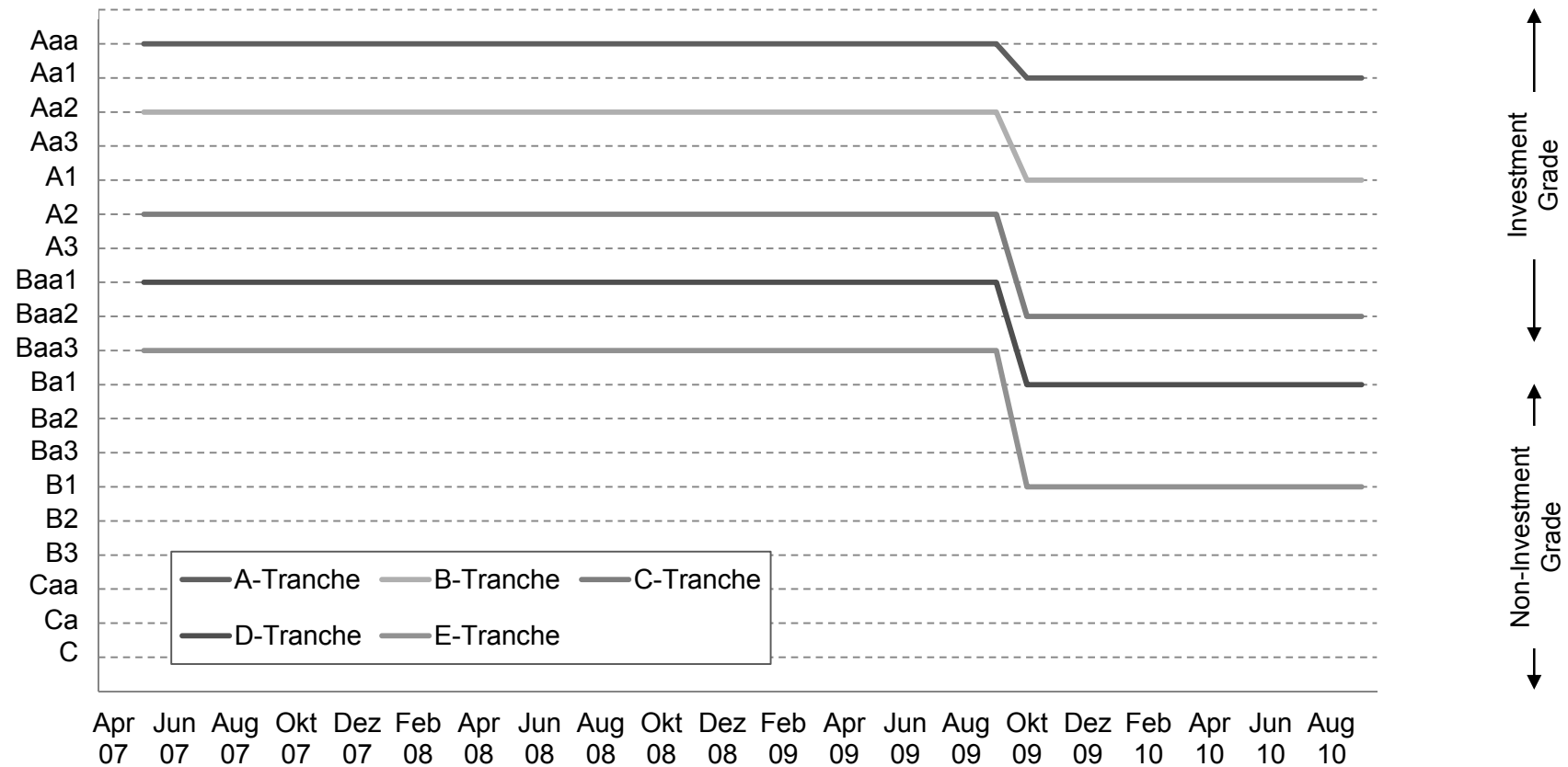


Quelle: BGP-Analysen/-Recherchen, Ratingagenturen (vereinfachte Darstellung), Stand: 13. September 2010



# Ein Großteil der Tranchen werden jedoch mittlerweile erheblich kritischer gesehen (1)

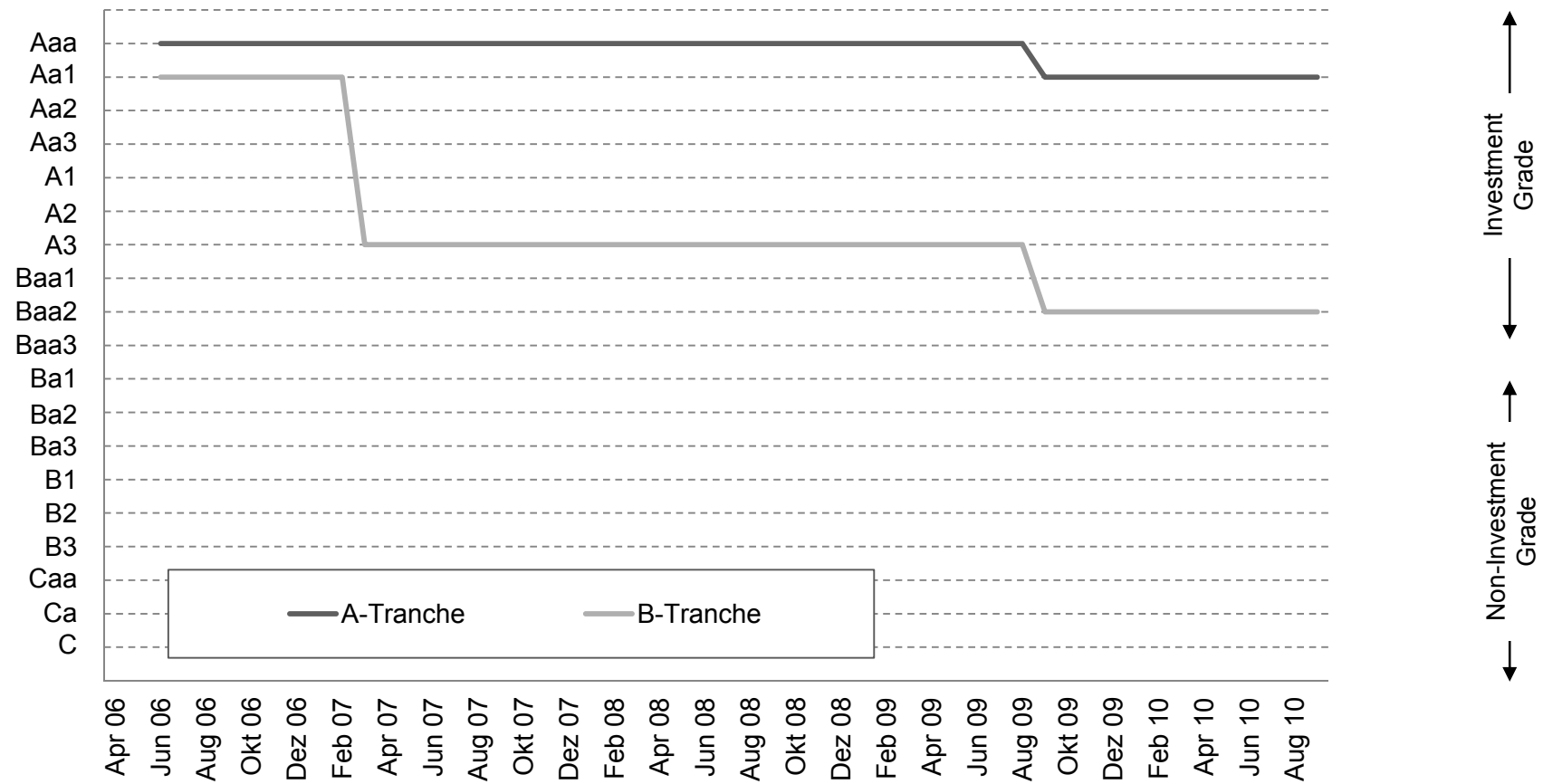
RATING AUSGEWÄHLTER TRANCHEN - HIER: EQUINOTES 2006-1



Quelle: BGP-Analysen/-Recherchen, Ratingagenturen (vereinfachte Darstellung), Stand: 13. September 2010

# Ein Großteil der Tranchen werden jedoch mittlerweile erheblich kritischer gesehen (2)

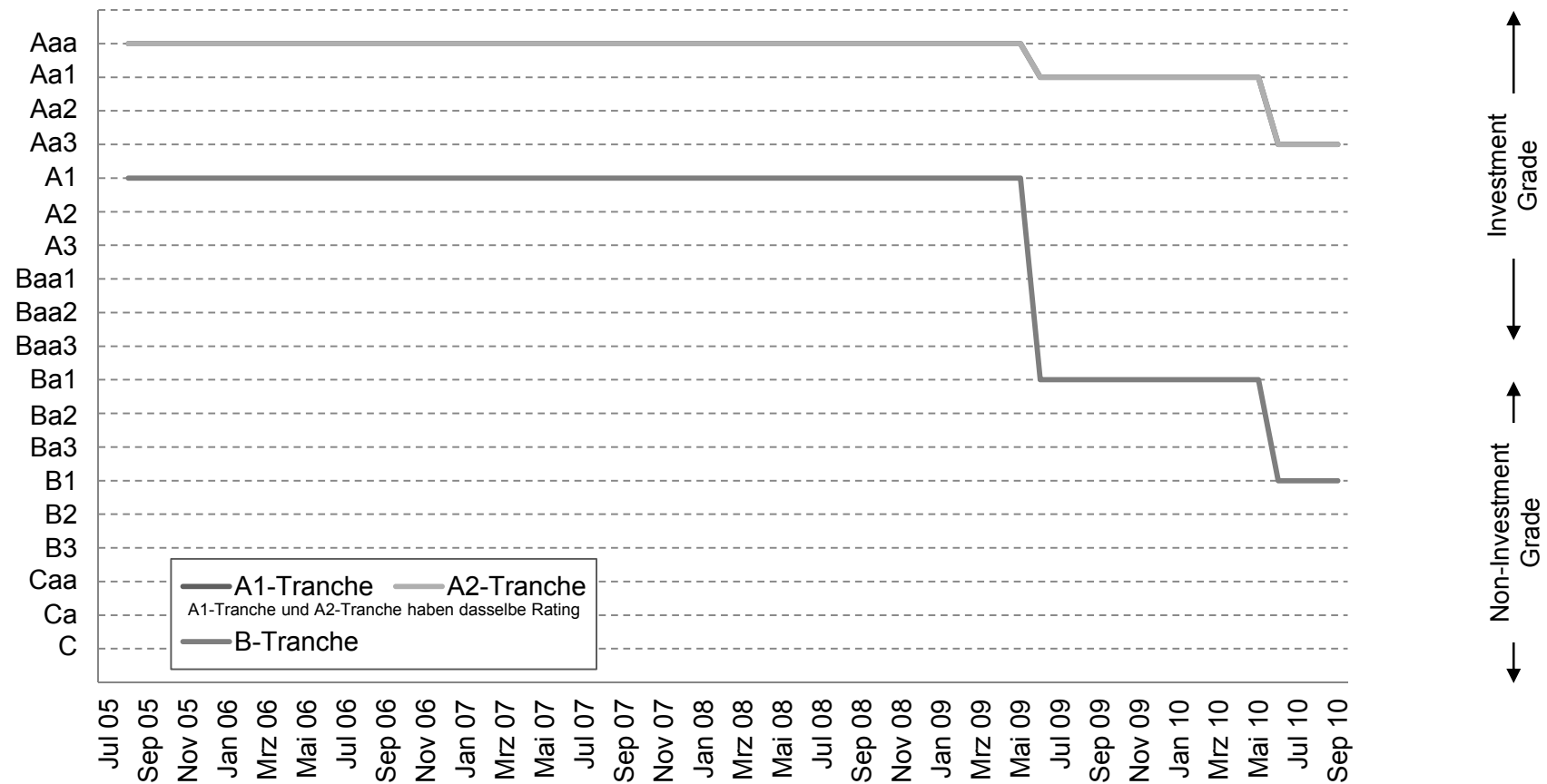
RATING AUSGEWÄHLTER TRANCHEN - HIER: STAGE MEZZANINE



Quelle: BGP-Analysen/-Recherchen, Ratingagenturen (vereinfachte Darstellung), Stand: 13. September 2010

# Ein Großteil der Tranchen werden jedoch mittlerweile erheblich kritischer gesehen (3)

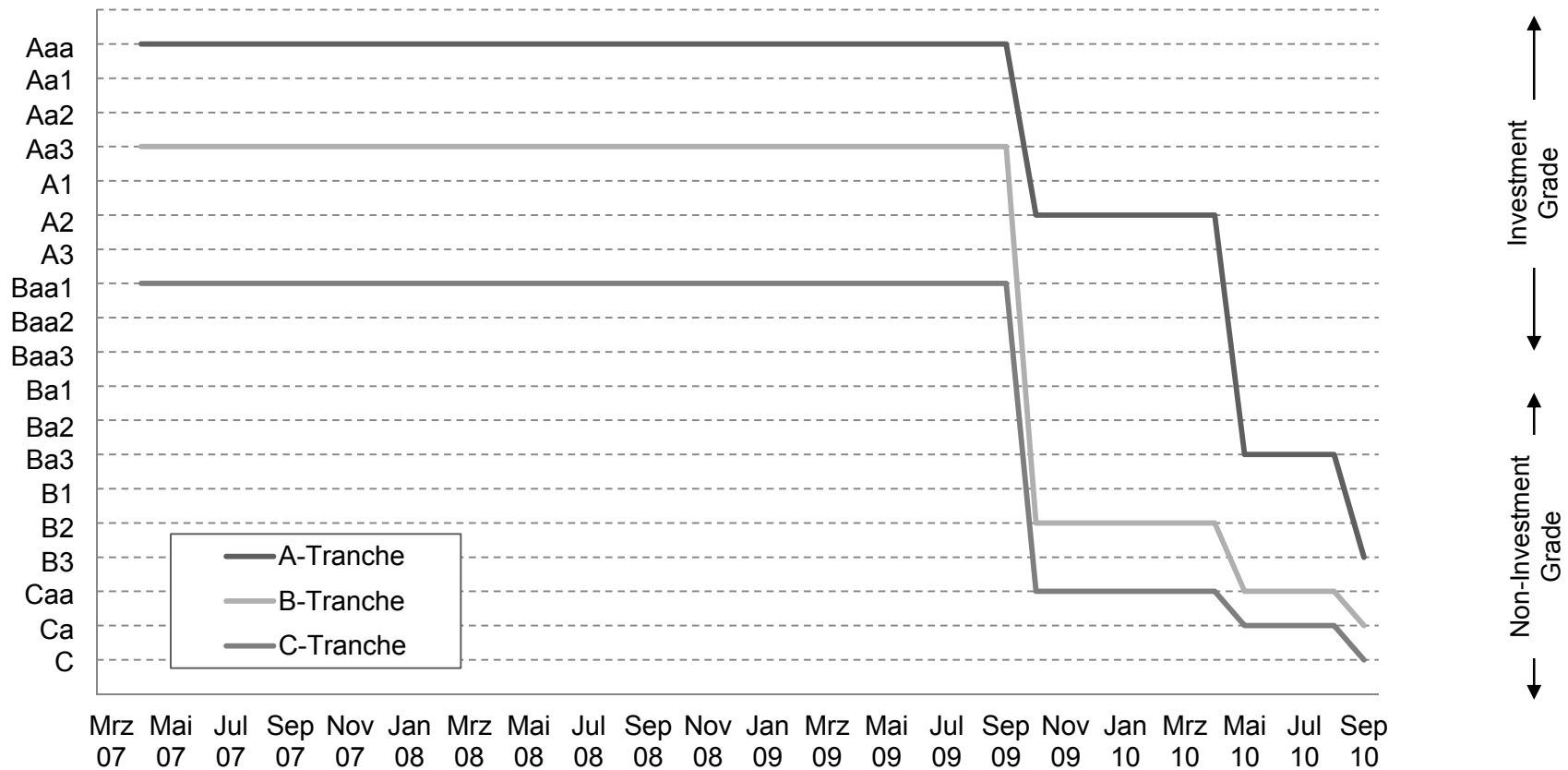
RATING AUSGEWÄHLTER TRANCHEN - HIER: PREPS 2005-1



Quelle: BGP-Analysen/-Recherchen, Ratingagenturen (vereinfachte Darstellung), Stand: 13. September 2010

# Teilweise verfehlen ganze Programme das Kriterium „Investment-Grade“

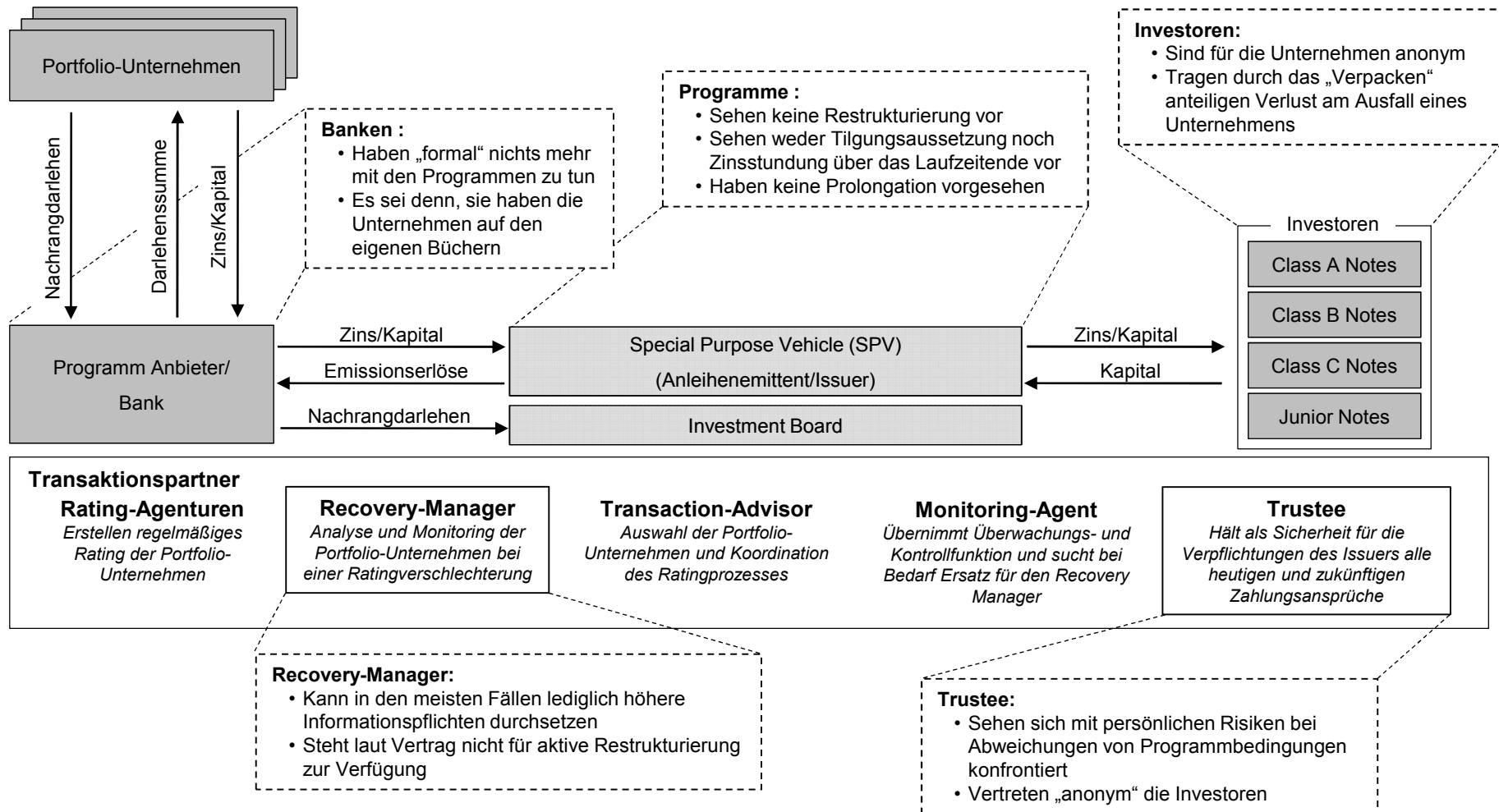
RATING AUSGEWÄHLTER TRANCHEN - HIER: H.E.A.T I-2007



Quelle: BGP-Analysen/-Recherchen, Ratingagenturen (vereinfachte Darstellung), Stand: 16. September 2010

# Die Struktur der Mezzanine-Programme erschwert ein proaktives Herangehen im Krisenfall – Prolongation und Restrukturierung sind nicht realistisch

## STRUKTURELLE HINDERNISSE FÜR EIN AKTIVES KRISENMANAGEMENT



Quelle: Prospectus / Offering Letter Mezzanine-Programme, BGP-Recherchen

# Komplexität und Diversivität der Verbriefungen verbieten eine einheitliche Lösungsstrategie

## UNTERSCHIEDLICHE AUSPRÄGUNGEN WESENTLICHER MERKMALE DER MEZZANINE

Verzinsung	<ul style="list-style-type: none"><li>• Unterschiedliche Basiszinssätze (bspw. EURIBOR, 7-Year-Euro-Swap-Satz, etc.)</li><li>• Mit und ohne Gewinnbeteiligung bzw. -verlust</li><li>• Variabel oder fix in Abhängigkeit des Unternehmensratings</li><li>• Basierend auf individuellen Verhandlungen zwischen Anbieter und Unternehmen</li></ul>
Stundung & Prolongation	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mit/ohne PIK-Komponenten</li><li>• Zahlungsaussetzung bei nicht vorhandenem Jahresüberschuss</li><li>• Aussetzung/Aufschub der Zahlung im Krisenfall</li></ul>
Beteiligungsform	<ul style="list-style-type: none"><li>• Stille Beteiligung</li><li>• Genussrechtsvertrag</li><li>• Nachrangdarlehen</li><li>• Teilweise auch unterschiedliche Finanzierungsformen innerhalb des selben Programmes</li></ul>
Mitsprache-/ Informationsrechte	<ul style="list-style-type: none"><li>• Unterschiedliche Handlungsrechte des Recovery-Managers</li><li>• Kündigungsrechte</li></ul>
EK/FK Ausgestaltungsform	<ul style="list-style-type: none"><li>• Eigenkapitalcharakter nach HGB und/oder IFRS (Equity- vs. Debt-Mezzanine, spezifische Einstufung im Rating-Verfahren der Kresit institute)</li><li>• Steuerrechtlich Behandlung als Fremdkapital</li></ul>

Quelle: BGP-Recherche, Kreditverträge

# Ein Austausch der Mezzanine-Finanzierung durch Fremdkapital ist für viele Unternehmen keine realistische Option

## TYPISCHE PROBLEME BEI EINEM „MEZZANINE-TO-DEBT-SWAP“

- Viele Unternehmen waren bereits zum Zeitpunkt des Closings im Non-Investment-Grade – und das Rating wird sich weiter verschlechtern
- Die Kreditvergabe ist auf eher niedrigem Niveau
- Der Ersatz von als wirtschaftlichem Eigenkapital gewerteter Mezzanine durch Fremdkapital würde wichtige Kennziffern verschlechtern

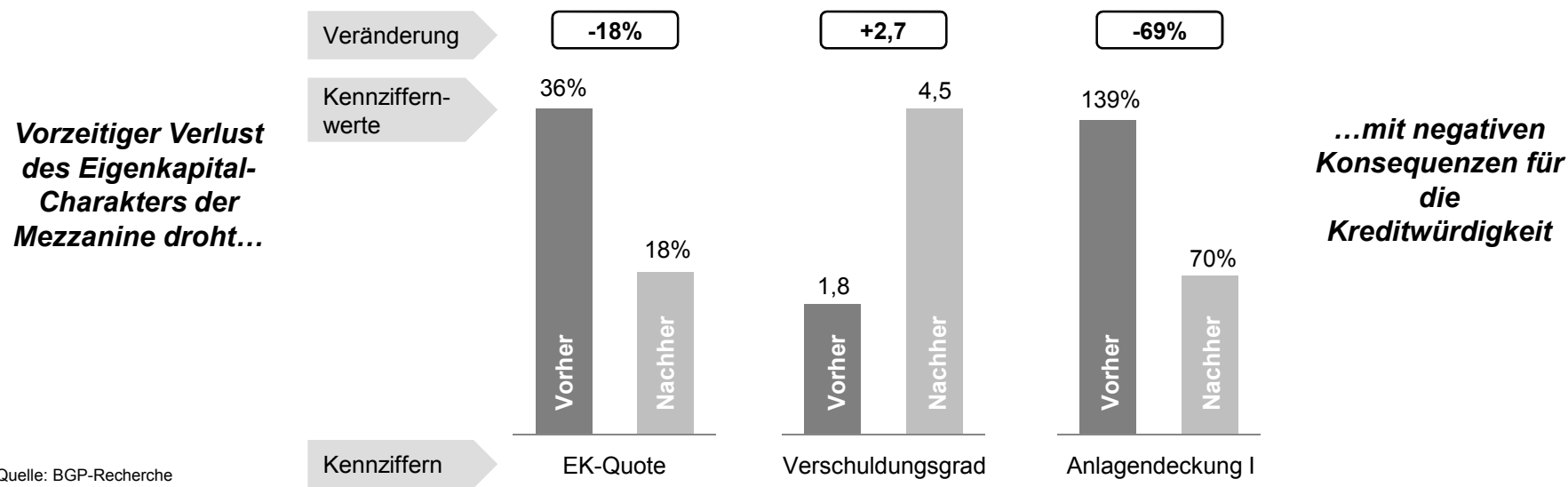
# Unternehmen mit Mezzaninen im wirtschaftlichen Eigenkapital können bereits vor Fälligkeit Probleme mit der Eigenkapitalquote kommen

## HERABSTUFUNGSRISIKEN FÜR DAS RATING

„Angesichts der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Situation kann diese Annahme [der Fortführung] jedoch nicht mehr ohne Weiteres vorausgesetzt werden. ...hat der Abschlussprüfer zu beurteilen, ob dem Unternehmen geeignete Nachweise in Bezug auf zugesagte freie Kreditlinien bzw. deren Verlängerung vorliegen. Bloße Absichtsbekundungen oder mündliche Abreden werden in kritischen Fällen nicht ausreichend sein. Dies gilt in gleichem Maße für die Möglichkeit der Inanspruchnahme alternativer Refinanzierungsformen, z.B. Factoring, Leasing oder die Absicherung von Forderungen durch Kreditversicherungen.“

„Bei Verstößen gegen Verpflichtungen aus langfristigen Kreditverträgen ist u.U. eine Umgliederung von den langfristigen in die kurzfristigen Schulden erforderlich. Dies betrifft bspw. Kreditverträge mit Nebenabreden, die z.B. an den Verschuldungsgrad oder das Verhältnis zwischen dem Gewinn vor Steuern und dem Zinsaufwand für Kredite gebunden sind. Oftmals können solche Kredite bei Verstoß gegen die Vereinbarungen vorzeitig gekündigt werden.“

Quelle: IDW - Anlage zum Dokument „Besondere Prüfungsfragen im Kontext der aktuellen Wirtschafts- und Finanzmarktkrise“: (Stand: 15.01.09)



Quelle: BGP-Recherche

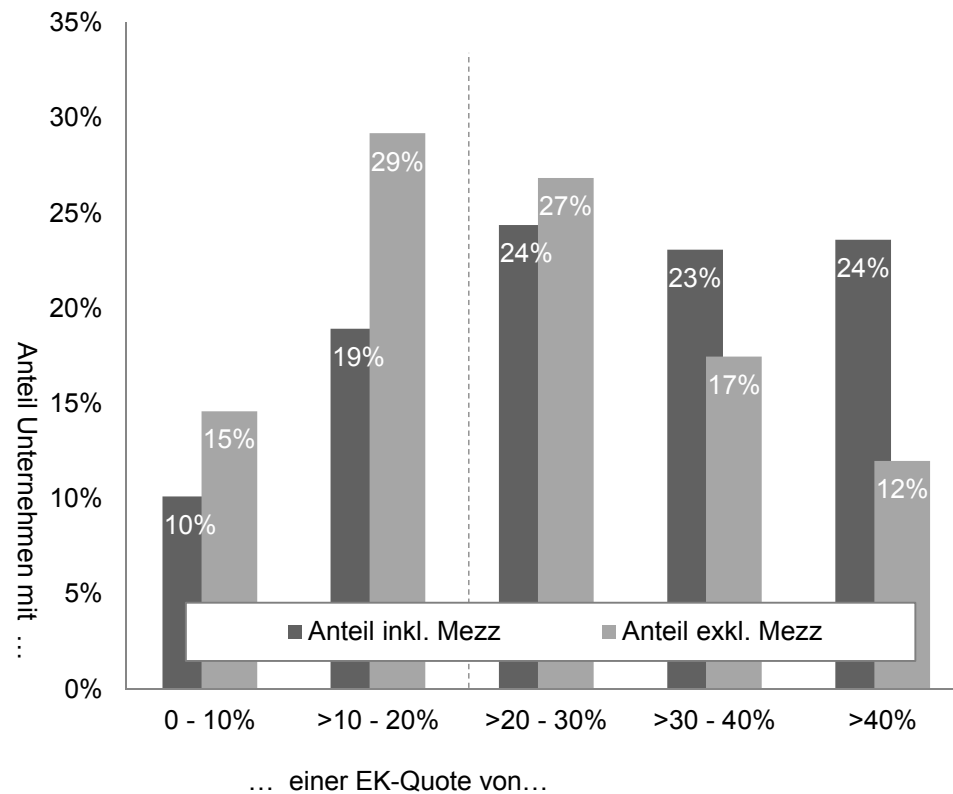
**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG



# Der Anteil der Unternehmen mit EK-Quote unter 20% erhöht sich nach Auslauf der Mezzanine-Finanzierung oder schon bei Umklassifizierung um ca. 15%

Ø EK-QUOTE VON CA. 700 UNTERNEHMEN MIT UND OHNE MEZZANINE NACH KLASSEN



## Kommentar:

- Der Anteil aller Mezzanine-finanzierten Unternehmen mit einer unzureichenden EK-Quote ( $\leq 20\%$ ) liegt zur Zeit bei ca. 29%
- Nach Auslauf der Mezzanine oder deren frühzeitiger Umklassifizierung steigt der Anteil auf etwa 44% und liegt somit um 15% höher
- Aufgrund der Anforderungen der Wirtschaftsprüfer, kann eine Umklassifizierung schon 24 Monate vor Auslauf der Finanzierung stattfinden, solange keine Anschlussfinanzierung gesichert ist (siehe Seite 21)

Quelle: BGP-Analyse

# Der Rahmen für Anschlussfinanzierungen für Programm-Mezzanine ist aus heutiger Sicht eng

## VERSCHÄRFENDE FAKTOREN FÜR UNTERNEHMENSFINANZIERUNGEN

- Auslaufende Garantieranleihen öffentlicher Banken  
<http://www.cfoworld.de> 11.03.2010
- Deleveraging wegen verschärfter Eigenkapitalanforderungen durch Basel III  
*„...entsteht bei allen europäischen Banken ein Kapitalbedarf von bis zu 300 Mrd. Euro“  
Handelsblatt 29.01.2010*
- steigender Finanzierungsbedarf der Wirtschaft durch Anspringen der Konjunktur  
*„Nach der letzten Krise haben wir ja gesehen, dass Probleme dadurch entstehen, dass die Unternehmen mit leerem Tank aus der Krise herausfahren“  
Höltershinken, BayernLB Private Equity, März 2010*
- Exit-Strategien von Beteiligungsgesellschaften: kreditfinanzierte Beteiligungen könnten zur Finanzierung des Kapitaldienstes stärker an den Markt gebracht werden
- Weitere Blockfälligkeiten

# Die Auswirkungen von Basel III auf Kreditvergabemöglichkeiten werden zwar kritisch beurteilt - aber entspannter kritisch

KOMMENTARE ZU BASEL III

vor Verabschiedung

„Die neuen Regeln werden nicht dazu führen, dass das Bankensystem in seiner Effizienz beeinträchtigt wird.“

*Weber, Bundesbank*

„Die Umsetzung von Basel III gefährdet weltweit 9,7 Mio. Arbeitsplätze, weil die Banken ihre Kredite zurückfahren müssen.“

*Ackermann, Deutsche Bank*

„Das wird eine Rezession auslösen, die die letzte Krise wie ein Schlaraffenland aussehen lassen wird.“

*Treichl, Erste Bank Group*

„Möglicherweise werden allein die Sparkassen-Gruppe 225 Mrd. EUR weniger an Krediten zur Verfügung stellen.“

*Haasis, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes*

---

nach Verabschiedung

Der BdB nahm am Donnerstag seine Schätzung zurück, wonach die zehn größten deutschen Banken wegen "Basel III" 105 Milliarden Euro mehr Kapital bräuchten.

Der BdB hat den Eindruck, die neuen Regeln sind für die Banken zu schaffen.“

*Bernd Brabänder, BdB*

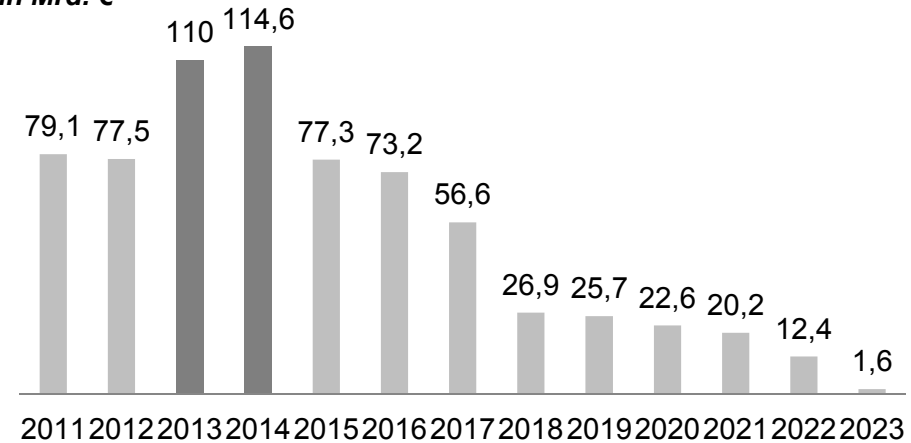
*Reuters, 16.09.2010*

# Weitere Blockfälligkeiten dürften bei einzelnen Unternehmen die Problematik verschärfen

## FINANZIERUNGSTRUMENTE MIT (POTENZIELLER) BLOCKFÄLLIGKEIT

- Schuldscheindarlehen
  - Platziert/nicht-platziert?
- Genussschein/-rechte
- Anstieg Anleihefälligkeiten 2013/14
- Nachrangiges Darlehen
- Stille Gesellschaft
  - Typische stille Beteiligung
  - Atypische stille Beteiligung
- Partiarisches Darlehen (o. Verlustbeteiligung)

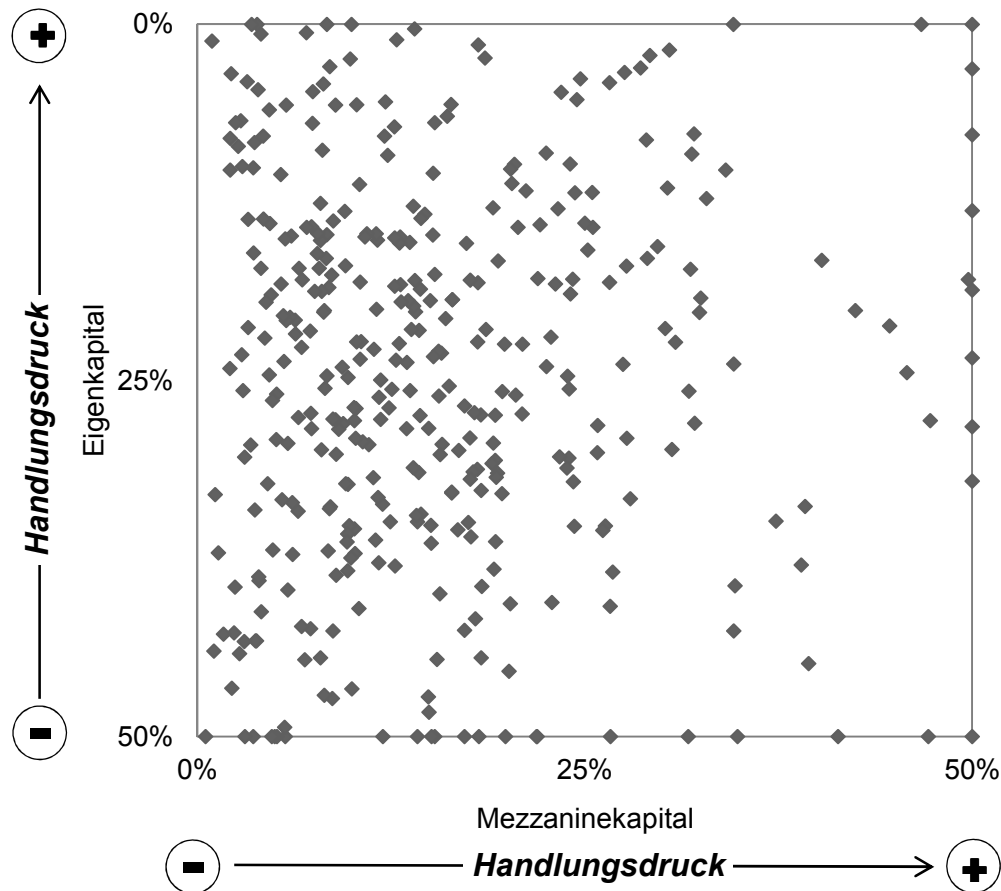
FÄLLIGKEITEN EUROPÄISCHER  
UNTERNEHMENSANLEIHEN  
in Mrd. €



Quelle: FTD 06.10.2010

# Der Handlungsdruck lässt sich oftmals direkt aus der Relevanz der Mezzaninemittel für die Gesamtfinanzierung herleiten

ANTEIL VON EIGEN- UND MEZZANINEKAPITAL AN DER BILANZSUMME  
*in % der Bilanzsumme*



## Kommentar:

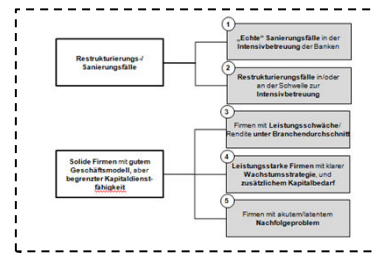
- Insbesondere Unternehmen mit einer geringen Eigenkapitalquote und hohen Mezzaninequote haben einen erhöhten Handlungsdruck
- Unternehmen mit einer hohen Eigenkapitalquote und geringer Mezzaninequote werden hingegen weniger Schwierigkeiten bei der Anschlussfinanzierung bekommen. Es sei denn, die hohe EK-Quote resultiert aus dem EK-Charakter der Mezzanine
- Alle Unternehmen, die auf der 50% Grenze liegen, haben eine Eigen-/Mezzaninekapitalquote größer 50%

Quelle: BGP-Recherchen

- I. 2004-2007: Der Mezzanine-Hype
- II. 2008-2009: Der abrupte Ausstieg aus dem Zwischengeschoß
- III. 2010: Anschlussfinanzierung strategisch vorbereiten**
- IV. Kontakt

# Maßgeschneiderte Lösungsansätze helfen den Unternehmen, dem Firmenkundenbereich finanzierender Kreditinstitute und weiteren Finanzpartnern

## VORGEHENSWEISE BEI UND FÜR MEZZANINE-FINANZIERTE UNTERNEHMEN



Nr.	Segment	Recovery-Manager Mezz-creditor	Markt (folgt) Banken	Intensivbetreuung Banken	PE-Investor
1	Echter Sanierungsfall in der Intensivbetreuung der Banken	■	■	■	■
2	Restrukturierungsfall in/oder an der Schwelle zur Intensivbetreuung	■	■	■	■
3	Firmen mit Leistungsschwäche / Randfall unter Branchendurchschnitt	■	■	■	■
4	Leistungsstarke Firmen mit klarer Wachstumsstrategie und zusätzlichem Kapitalbedarf	■	■	■	■
5	Firmen mit akutem/balanciertem Nachfolgeproblem	■	■	■	■

■ = geringer Beitrag erforderlich/möglich  
■ = starker Beitrag erforderlich/möglich

**I.** Die Mezzanine-finanzierten Unternehmen müssen ihr Finanzierungsproblem schon heute proaktiv angehen und sich „Fit-for-Finance“ machen

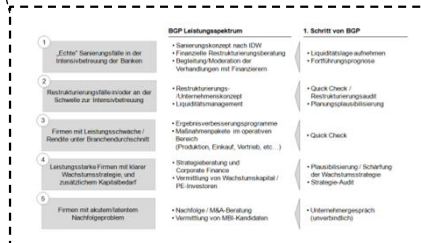
**II.** Eine Segmentierung der Mezzanine-finanzierten Unternehmen ist notwendig, um individuelle Lösungsansätze herauszuarbeiten

**III.** Je nach Segment können Beteiligte wie auch die mögliche Finanzpartner einen unterschiedlich großen Beitrag zur Lösung des Finanzierungsproblems leisten

**IV.** Auch bei Mezzanine-finanzierten Unternehmen mit klarem Profil – im negativen wie im positiven Sinne – lassen sich signifikante Lösungsbeiträge der Finanzpartner entwickeln

**V.** Der Firmenkundenbereich kann sich schon heute auf die zu erwartenden Finanzierungsprobleme der Mezzanine-finanzierten Unternehmen vorbereiten und proaktiv vorgehen

**VI.** Im Rahmen der Ablösung von Programm-Mezzaninen geht es darum, Verschlinkung auf der einen Seite mit Stärkung von Wachstumskräften auf der anderen Seite intelligent zu verbinden



## **Unternehmen guter Bonität werden die Anschluss-Finanzierung darstellen können und haben voraussichtlich auch weiterhin mehrere Optionen**

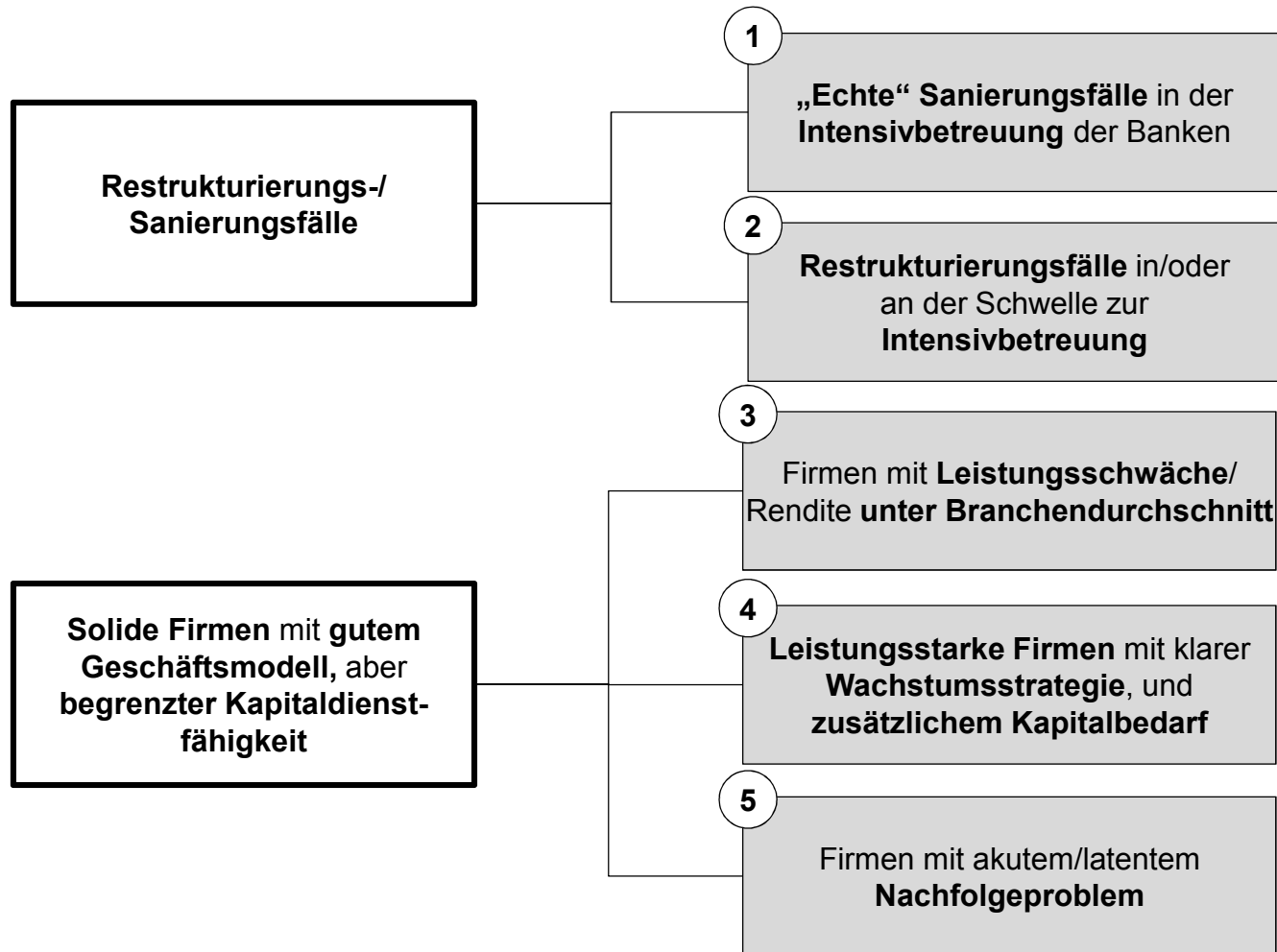
### OPTIONEN BEI GUTER BONITÄT

- I. „Klassische“ Private-Equity-Häuser sind mit Individual-Mezzanine weiterhin am Markt
- II. Zugang zu Fremdkapital generell offen, da vergleichsweise viel Liquidität im Finanzbereich vorhanden ist
- III. Alternativen wie stille Beteiligungen etc. sind aufgrund eines zumindest partiell zu beobachtenden Anlagedruckes zu beobachten



# Eine Segmentierung der Mezz.-Firmen ist notwendig, um individuelle Lösungsansätze herauszuarbeiten



## SEGMENTIERUNG DER MEZZANINE-FIRMEN



# Je nach Segment können die Beteiligten wie auch die möglichen Finanzpartner einen großen Beitrag zur Lösung des Finanzierungsproblems leisten

(POTENTIELLE) PARTNER DER MEZZ-FIRMEN NACH SEGMENTEN

Nr	Segment	Recovery-Manager Mezz.-Geber	Markt (-folge) Banken	Intensiv- betreuung Banken	PE-Investor
1	„Echte“ Sanierungsfälle in der Intensivbetreuung der Banken				
2	Restrukturierungsfälle in / oder an der Schwelle zur Intensivbetreuung				
3	Firmen mit Leistungsschwäche / Rendite unter Branchendurchschnitt		?		
4	Leistungsstarke Firmen mit klarer Wachstumsstrategie, und zusätzlichem Kapitalbedarf				
5	Firmen mit akutem/latentem Nachfolgeproblem				

 = geringer Beitrag erforderlich/möglich  
 = starker Beitrag erforderlich/möglich

## Bei Mezz.-Firmen mit klarem Profil – im negativen wie im positiven Sinne – lassen sich auch signifikante Lösungsbeiträge der Finanzpartner entwickeln

### SEGMENTSPEZIFISCHE LÖSUNGSBEITRÄGE DER (POTENTIELLEN) PARTNER

Nr	Segmente	Recovery-Manager Mezz.-Geber	Markt (-folge) Banken	Intensivbetreuung Banken	PE-Investor
1	„Echte“ Sanierungsfälle in der Intensivbetreuung der Banken	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teil-/ Kompletterverzicht auf Tilgung (begrenzt) möglich</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sanierung / Abwicklung</li> <li>• Forderungsverzichte, etc...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Turnaround-Investoren, wollen in der Regel kräftigen Discount</li> </ul>
2	Restrukturierungsfälle in / oder an der Schwelle zur Intensivbetreuung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• begrenzter / kein Handlungsspielraum</li> <li>• Einsatz von Restrukturierungsberatern</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fordern Restrukturierungsgutachten</li> <li>• Beiträge (Zinsstundungen, etc..) kaum möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• So gut wie kein Interesse wegen ungewisser Perspektiven der Firma</li> </ul>
3	Firmen mit Leistungsschwäche / Rendite unter Branchendurchschnitt	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Einsatz von Restrukturierungsberatern</li> </ul>			
4	Leistungsstarke Firmen mit klarer Wachstumsstrategie, und zusätzlichem Kapitalbedarf		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Refinanzierung / Darlehensvergabe möglich im Rahmen eines Gesamtfinanzierungskonzeptes</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kapitalerhöhung / Anteilskauf (Minderheit, MBO)</li> <li>• Gesellschafterdarlehen, Wachstumskapital</li> </ul>
5	Firmen mit akutem / latentem Nachfolgeproblem		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ansätze für strukturierte Finanzierungen</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kompletterwerb, MBO</li> <li>• Finanzielle Restrukturierung</li> </ul>

# Je größer der Handlungsdruck bei den Mezz.-Firmen, desto mehr kann BGP mit seinem Leistungsspektrum helfen

## ROLLE DES BERATERS BEI LÖSUNG DES FINANZIERUNGSPROBLEMS

	<u>BGP Leistungsspektrum</u>	<u>1. Schritt von BGP</u>
1 „Echte“ Sanierungsfälle in der Intensivbetreuung der Banken	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sanierungskonzept nach IDW</li> <li>• Finanzielle Restrukturierungsberatung</li> <li>• Begleitung/Moderation der Verhandlungen mit Finanzierern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquiditätslage aufnehmen</li> <li>• Fortführungsprognose</li> </ul>
2 Restrukturierungsfälle in/oder an der Schwelle zur Intensivbetreuung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Restrukturierungs-/Unternehmenskonzept</li> <li>• Liquiditätsmanagement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quick Check / Restrukturierungsaudit</li> <li>• Planungsplausibilisierung</li> </ul>
3 Firmen mit Leistungsschwäche / Rendite unter Branchendurchschnitt	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ergebnisverbesserungsprogramme</li> <li>• Maßnahmenpakete im operativen Bereich (Produktion, Einkauf, Vertrieb, etc...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quick Check</li> </ul>
4 Leistungsstarke Firmen mit klarer Wachstumsstrategie, und zusätzlichem Kapitalbedarf	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Strategieberatung und Corporate Finance</li> <li>• Vermittlung von Wachstumskapital / PE-Investoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Plausibilisierung / Schärfung der Wachstumsstrategie</li> <li>• Strategie-Audit</li> </ul>
5 Firmen mit akutem/latentem Nachfolgeproblem	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nachfolge / M&amp;A-Beratung</li> <li>• Vermittlung von MBI-Kandidaten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unternehmergespräch (unverbindlich)</li> </ul>

# Handlungsempfehlung: Schlechtere Bonitäten müssen nach übereinstimmender Meinung frühzeitig agieren und sich „Fit-for-Finance“ machen

## OPTIONEN FÜR SCHLECHTERE BONITÄTEN

Leistungsbereich	Finanzierungsbereich
<p>Vorausschauende Ergebnisverbesserung, um...</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• ... die Leistungsfähigkeit und Kapitaleinsatzfähigkeit zu erhöhen<ul style="list-style-type: none"><li>– Strategische Neupositionierung</li><li>– Ergebnisverbesserungsprogramm starten</li><li>– Stärkung der Innenfinanzierungskraft</li><li>– Liquiditätsfreisetzung durch Working Capital Management</li></ul></li><li>• ... durch proaktives Handeln Vertrauen zu schaffen, dass auch bei Planabweichungen schnell und adäquat reagiert wird<ul style="list-style-type: none"><li>– Organisation neu ausrichten (CFO/CRO)</li><li>– Straffes Maßnahmenmanagement</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zumindest Teilrückzahlung anstreben</li><li>• Einbeziehung von verschiedenen Finanzierungslösungen</li><li>• Strukturelle Maßnahmen<ul style="list-style-type: none"><li>– Immer wieder wird „richtiges“ Eigenkapital genannt</li><li>– Stille Beteiligungen</li><li>– Desinvestments mit Bilanzverkürzung</li><li>– Individual-Mezzanine</li></ul></li><li>• Prozesse/Stakeholder-Management<ul style="list-style-type: none"><li>– Reporting-Struktur anpassen</li><li>– Kommunikationsintervalle und -wege anpassen und festlegen</li></ul></li></ul>

**Die Steigerung der Finanzierungsattraktivität durch Optimierung des Leistungsbereiches und die individuelle Prüfung der Optionen im Finanzierungsbereich werden im Idealfall deutlich vor Fälligkeit der Mezzanine in Angriff genommen**

# Die Mezz.-Firmen müssen ihr Finanzierungsproblem schon heute proaktiv angehen und sich „Fit-for-Finance“ machen

## „FIT-FOR-FINANCE“ SCHRITTE DES MEZZ.-UNTERNEHMENS



Mezz-Unternehmen

### Aufgaben/Schritte zur Lösung des Finanzierungsproblems:

- kritische Diagnose der Ausgangslage (in welchem Segment bin ich?)
- realistische, konservative Finanzplanung
- plausibles Unternehmenskonzept mit klarer Strategie und Maßnahmenplan
- proaktive und strukturierte Kommunikation mit den heutigen und den möglichen Finanzpartnern

Kapitaldienstfähigkeit  
/ finanzielle  
Restrukturierung

## **Auch der Firmenkundenbereich kann sich schon heute auf die zu erwartenden Finanzierungsprobleme der Mezz.-Firmen vorbereiten und proaktiv vorgehen**

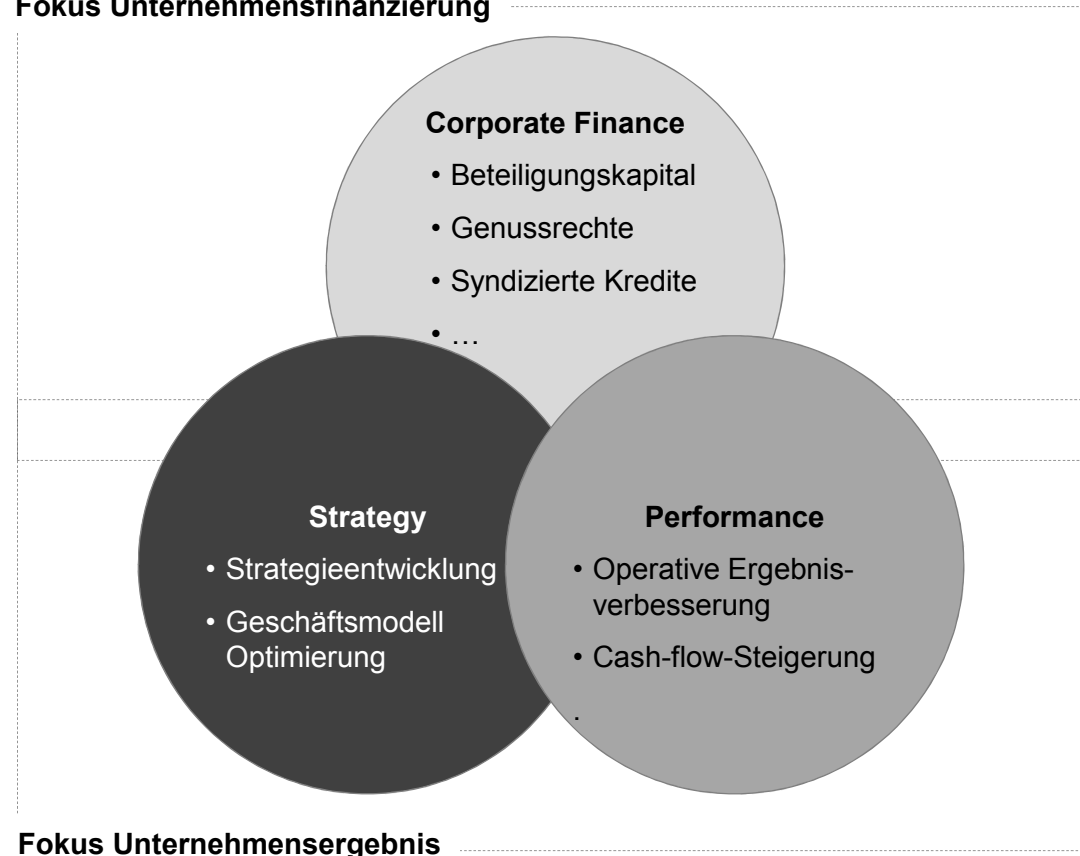
### **Mögliches Vorgehen des Firmenkundenbereichs:**

- Segmentierung der Mezz.-Firmen im FK-Portfolio
  - Segmentierungskriterien festlegen
- Firmenkunden-Strategie entwickeln, je nach Segment
- Zielgerichtete Ansprache des Firmenkunden durch den Betreuer
  - Beratungsgespräch in Hinblick auf Lösung des Finanzierungsproblems
- Empfehlung eines Beraters

# BGP kennt den Markt für Finanzierungen und hilft, auf Basis zukunftsorientierter Geschäftsmodellierung die richtigen Finanzpartner zu überzeugen

## ZUSAMMENSPIEL VON BGP UND EXPERTEN FÜR STRUKTURIERTE FINANZIERUNGEN

### Fokus Unternehmensfinanzierung



**Ganzheitliche Unternehmensverbesserung und zukunftsweisende Ausrichtung in strategischer, operativer und finanzieller Hinsicht zur ...**

- Verbesserung des Ratings
- Erhöhung der Finanzierungssicherheit
- Ausweitung unternehmerischer Freiheitsgrade

Quelle: BGP

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

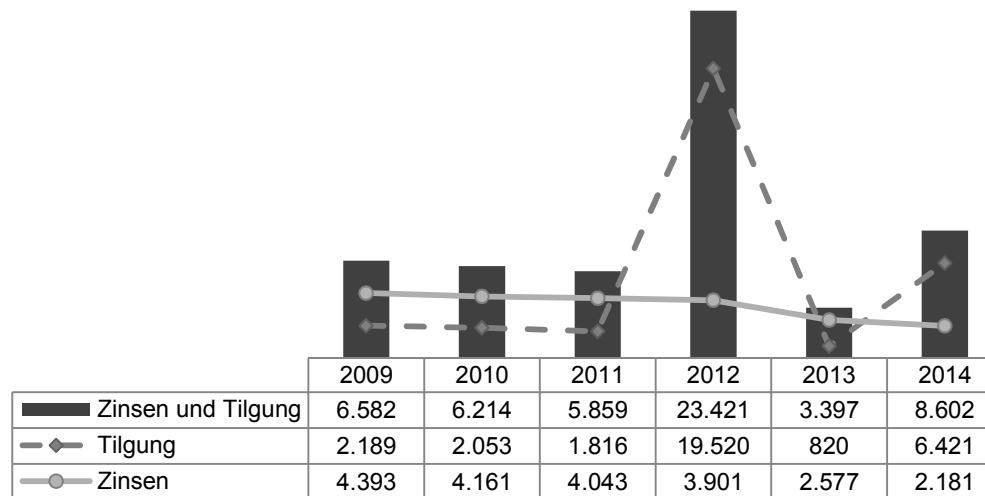


# Fit für Anschlussfinanzierung (1): Operative Verbesserung als Grundstein für die finanzielle Restrukturierung und Basis für Wachstum

## Praxisbeispiel

### Ausgangslage

- Anhaltende Verlustsituation 2008 und 2009
- Fälligkeit großer Mezzanine-Tranchen in 2012 und 2014



### Maßnahmen

- Operatives Restrukturierungsprogramm
- Strategische Neuausrichtung

### Voraussetzung

- Positive Fortführungsprognose und Fresh-Money der Banken für die Umsetzung

Quelle: BGP

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

# Fit für Anschlussfinanzierung (2): K-Pet schließt die kurzfristige Liquiditätslücke und macht sich fit für Finanzierungsgespräche

## Praxisbeispiel

### Testat

„Nach unserer Auffassung ist das Unternehmen unter den im Konzept und den in der Finanzierungsvereinbarung vom 09.07.2009 in Frankfurt genannten Bedingungen für eine Verlängerung des Standstill bis zum 31.12.2009 und der darüber hinausgehenden Sicherung der Liquidität für die Durchführung des Ergebnisverbesserungsprogramms und der Umsetzung der Zielstruktur **operativ sanierungsfähig**. Der Erfolg der Sanierung hängt dabei maßgeblich von der konzeptgemäßen Umsetzung der Sanierungsmaßnahmen, der kontinuierlichen Überwachung und der Fortschreibung des Sanierungskonzeptes durch die gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft ab. Hierzu gehört auch die Schaffung der organisatorischen Voraussetzungen für die zügige Umsetzung durch die kurzfristige Verstärkung der Geschäftsführung durch restrukturierungserfahrenes Management mit entsprechenden Vollmachten, wie in dem Konzept beschrieben.“ (Frankfurt, Juli 2009)

### Kommentar

- Banken geben 9 Mio. EUR als Restrukturierungskredit und Liquiditätshilfe
- Das EVP (Ergebnisverbesserungsprogramm) über 13 Mio. EUR kann 2010/11 umgesetzt werden - Das Unternehmen wird operativ nachhaltig deutlich positive EBIT erwirtschaften können
- Durch strategische Neuausrichtung mit gezielten Desinvestments können die Mezzanineverbindlichkeiten teilweise zurückgeführt werden
- Die Attraktivität der K-Pet für Anschlussfinanzierungen kann erheblich gesteigert werden

Quelle: BGP

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

---

„Viele haben nur dann eine Chance, wenn sie sich rechtzeitig positionieren.“

*Recovery Manager*

---

Quelle: BGP-Interviews

**BGP**

VERÄNDERN IN VERANTWORTUNG

- I. 2004-2007: Der Mezzanine-Hype
- II. 2008-2009: Der abrupte Ausstieg aus dem Zwischengeschoss
- III. 2010: Anschlussfinanzierung unter veränderten Rahmenbedingungen

#### **IV. Kontakt**

## Für weitere Informationen

**Dr. Jochen Brinkmann**  
Partner  
brinkmann@bgpartner.de

**Thilo Herbertz**  
Consultant  
herbertz@bgpartner.de

BGP Bohnert Group of Partners  
Büro Düsseldorf  
Kohlstraße 6  
40883 Ratingen-Hösel

www.bgpartner.de  
mezzanine@bgpartner.de  
Tel.: +49 (2102) 38 96 0  
Fax.: +49 (2102) 38 96 11

© BGP – Bohnert Group of Partners. Eine Nutzung der hierin gegebenen Informationen ist unter Angabe der Quelle zulässig.

*Haftungsausschluss: Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts im Hinblick auf zwischenzeitliche Änderungen kann keine Gewähr übernommen werden.*