

Die Uhr tickt

FINANZIERUNG Im Mai werden die ersten Rückzahlungen von Mezzanine-Kapital fällig. Viele Firmen, die sich bei den Programmen bedienten, bringt das in Schwierigkeiten. Was sie jetzt tun können

[Text: Friederike Meier-Burkert Illustration: Orlando Hötzel]



Briefträger Post angeblicher Nothelfer erhalten viele Unternehmen, die sich mit Mezzanine-Kapital versorgt hatten

Die Geier kreisen schon. Und werfen Briefe ab. Was drinsteht, klingt freundlich: Wir wollen nur helfen. Da Sie doch gerade so Probleme mit dem Geld haben. Mit dem, das Sie vor ein paar Jahren geliehen haben und jetzt nicht zurückzahlen können. Oder können Sie?

Viele können nicht. Deshalb gehen diese Briefe, abgeschickt von Beratern, Beteiligungsgesellschaften und anderen Finanzierern, an sämtliche Unternehmen, die sich zwischen 2004 und 2007 mit sogenanntem Mezzanine-Kapital versorgt hatten. Diese rund 700 Firmen müssen innerhalb der nächsten vier Jahre Millionenbeträge zurückzahlen. Entweder aus der gefüllten Firmenkasse. Oder sie müssen das Geld irgendwo anders herbekommen. Die Zeit drängt, die ersten Tranchen werden be-

reits im nächsten Mai fällig. Aber nur eines von fünf Unternehmen hat die Mittel, besagt eine aktuelle Studie, um das geliehene Geld tatsächlich zu überweisen. Der Rest muss zittern, bangen – und überlegen, woher er das Geld nimmt. Ein paar Möglichkeiten gibt es: Diverse Banken bieten Geld aus ihren Mittelstandsfonds an, Sale-and-Leaseback ist eine Option, und einige prominente Mittelständler dürfen sogar mit einer eigenen Anleihe liebäugeln.

Der überwiegende Rest muss gucken, ob die Bank noch Kredit gibt. Sonst naht das Ende: „Zu jedem Stichtag werden einige Firmen nicht zurückzahlen können und letztlich in die Insolvenz gehen“, prophezeit Lars Schmitt-Ott, der als Geschäftsführer der Schweizer Capital Efficiency Group das Mezzanine-Programm der HypoVereinsbank managt.

Geschichten mit Happy End gehen anders. Dabei waren die Unternehmer anfangs begeistert von dem neuen und höchstattraktiven Finanzierungsinstrument: Mezzanine-Kapital taucht in der Bilanz nicht als Fremdkapital auf, sodass es die Kreditwürdigkeit nicht schmälert. Im Gegenteil erhöht es die Eigenkapitalquote, und das ebnet den Weg zu billigeren Krediten. Zwei Probleme, auf einen Schlag gelöst!

Die Idee dazu hatte die HypoVereinsbank 2004. Binnen Jahresfrist folgten zahlreiche Nachahmer. Je mehr Wettbewerber an den Start gingen, desto günstiger wurden die Konditionen. Geprüft wurde nur oberflächlich, bei der Risikobewertung wurden pauschal für drei Viertel der Portfolios nur minimale Ausfallrisiken unterstellt. 2007 erschütterte eine Reihe von Firmenpleiten unter Mezzanine-Nehmern das Vertrauen der Anleger. Geplante neue Programme wurden abgesagt, eine Finanzierung über den Kapitalmarkt war nicht mehr möglich. Aber 4,3 Mrd. Euro waren bereits verteilt worden. Und das wollen die Geldgeber jetzt zurück.

Von den 27 Geldnehmern, die Hauck & Aufhäuser Finance Management befragte, gaben drei Viertel an, Probleme mit der Rückzahlung zu haben. Das hat Folgen.

Spätestens ein Jahr vor Fälligkeit verliert Mezzanine seinen Eigenkapitalcharakter und wird im Rating der Banken wie Fremdkapital behandelt. Damit steigt die Verschuldungsquote auf einen Schlag kräftig an, die Bilanzkennzahlen verschlechtern sich zum Teil dramatisch. Das betrifft vor allem Firmen, die mit dem Geld Finanzierungslöcher gestopft oder alte Verbindlichkeiten ersetzt haben. Mit der aufpolierten Eigenkapitalquote haben einige Mezzanine-Nehmer auch beim Fremdkapital noch einmal kräftig zugelangt und sind heute hoch verschuldet. Doch auch viele Firmen, die das Geld vorbildlich für Investitionen und die Wachstumsfinanzierung genutzt haben, sind durch die Wirtschaftskrise stark gebeutelt. „Die Rückzahlung kommt daher zu einem denkbar ungünstigen Moment“, sagt André Knöll, Geschäftsführer des Beratungsunternehmens Hauck + Aufhäuser Finance Consulting.

Im Bundeswirtschaftsministerium heißt es unter der Hand, 30 Prozent der Mezzanine-Nehmer hätten nie Geld bekommen dürfen. Diese Unternehmen hätten die Chance auf eine umfassende Neuorientierung durch die Geldspritze nicht genutzt. Doch auch viele Firmen >

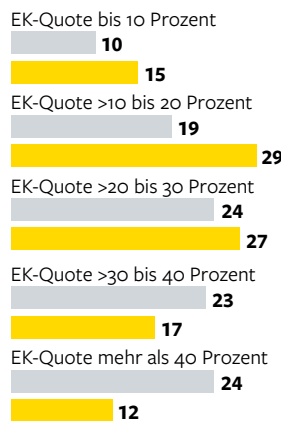
Zu jedem Stichtag werden einige Firmen nicht zahlen können und letztlich in die Insolvenz gehen

Lars Schmitt-Ott Capital Efficiency Group

Tiefer Einschnitt

Unternehmen mit Eigenkapitalquote nach Klassen in %*

- mit Mezzanine-Anteil
- ohne Mezzanine-Anteil



* Analyse der Unternehmen in Standard-Mezzanine-Programmen
Quelle: BGP ©Impulse 12/2010



Jeder Mensch hat etwas, das ihn antreibt.

Wir machen den Weg frei.

Ihr Unternehmen verdient mehr als nur einen Partner. Deshalb bietet unser VR-FinanzPlan Mittelstand mehr: Partnerschaftlichkeit und Performance. So profitieren Sie doppelt. Von unserer individuellen Beratung und von den bestmöglichen Finanzprodukten, die unsere Spezialisten in der genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken für Sie und Ihr Unternehmen erarbeiten.

www.vr.de/mittelstand





Einsturzgefahr
 Das Geld kam gut
 zupass. Aber mit
 der anstehenden
 Rückzahlung droht
 das Konstrukt
 einzustürzen

mit gesunden Strukturen und einem tragfähigen Geschäftsmodell sind derzeit kaum liquide.

Darauf zielen die geiernden Briefeschreiber. Sie versprechen guten Rat und bares Geld. „Ein wirklich interessantes Angebot war allerdings bisher nicht dabei“, sagt Thomas Armerding, Vorstandsvorsitzender von Hansa-Flex, einem Bremer Systemanbieter für Hydraulik. „Die allermeisten Schreiber sind Abzocker“, meint einer der Adressaten, der die Schreiben meist gleich in den Papierkorb wirft.

Ein Gutes immerhin hat die Post: Sie erinnert die Unternehmer daran, dass die Uhr tickt. Selbst die Firmen, deren Mezzanine-Finanzierung noch bis 2014 läuft, müssen sich schon heute um die Rückzahlung kümmern. Denn eine Verlängerung oder gar eine Neuauflage der standardisierten Mezzanine-Programme wird

es nicht geben. „Jedes Unternehmen muss jetzt an einer individuellen Lösung arbeiten“, sagt Jochen Brinkmann, Partner bei der Beratungsgesellschaft BGP Bohnert Group of Partners.

Banken wollen dabei helfen – und natürlich Geld verdienen. DZ Equity Partner bietet an, sich „nach sorgfältiger Prüfung zunächst direkt mit Eigenkapital zu beteiligen und gleichzeitig den Ausstieg – also eine Umwandlung in Mezzanine und spätere Rückzahlung – zu vereinbaren“, sagt Geschäftsführer Olivier Weddrien. Noch sind allerdings weder bei der DZ Bank noch bei der Deutschen Bank, Commerzbank, KfW oder den Sparkassen nennenswerte Beträge geflossen, obwohl die Kreditinstitute in den vergangenen Monaten Mittelstandsfonds mit neunstelligen Beträgen aufgelegt haben. „Das Interesse an Beteiligungsfinanzierung hält sich in Grenzen“, räumt der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) ein. Es gibt Anträge, und die würden geprüft – nicht anders sieht es auch bei der Deutschen Bank oder bei der Commerzbank aus.

Kein Ausweg, nirgends

„Momentan reißen sich alle potenziellen Geldgeber um die wenigen gesunden Unternehmen“, sagt Schmitt-Ott von der Capital Efficiency Group. Doch die brauchen selten Hilfe. „Wir haben vor vier Jahren 2 Mio. Euro aus dem Smart-Mezzanine-Programm der HSH Nordbank aufgenommen“, sagt Hans Redlesen, Chef des Hamburger Modelabels Closed. „Die werden wir 2013 aus thesaurierten Gewinnen fristgerecht zurückzahlen.“

Fälle wie Closed sind eher die Ausnahme. Nach Expertenschätzung liegt bei jedem dritten Mezzanine-Nehmer die Eigenkapitalquote unter 20 Prozent. Ohne den Mezzanine-Anteil käme sogar fast die Hälfte der betroffenen Firmen auf eine ungenügende Kapitalausstattung. Für diese Unternehmen sind die mit viel Tamtam gestarteten Mittelstandsfonds nicht gedacht. Und die Alternativen auch nicht.

So entpuppt sich der vermeintliche Ausweg, von Standard- auf individuelles Mezzanine-Kapital zu wechseln, häufig als Sackgasse. Die Kosten für Individual-Mezzanine sind mindestens doppelt so hoch wie bei den standardisierten Programmen. „Die Firmen brauchen schon einen stabilen Cashflow, um Zinsen von zwölf bis 15 Prozent auch bedienen zu können“, sagt DZ-Banker Weddrien. Dazu komme der erhebliche Aufwand bei Due Diligence und Vertragsgestaltung plus das Wissen, dass der Mezzanine-Nehmer während der gesamten Laufzeit strengen Controlling- und Reportingpflichten

unterliegt, die sich kaum von denen einer echten Minderheitsbeteiligung unterscheiden.

Dann lieber Fremdkapital. „Wir möchten in drei Jahren 5 Mio. Euro Mezzanine-Kapital zurückzahlen und prüfen momentan eine Refinanzierung über Fremdkapital“, sagt Michael Mayer, Geschäftsführer der Brauerei Oettinger. Die Herausforderung liege darin, eine langfristige Lösung zu finden. Angesichts der historisch niedrigen Zinsen scheint eine Kreditfinanzierung momentan besonders reizvoll. Wer das Geld erst in einigen Jahren benötigt, kann sich die günstigen Konditionen auch durch den Einsatz passender Hedging-Instrumente sichern.

Auch Hansa-Flex-Vorstand Armerding wird seine 2012 fällige Mezzanine-Finanzierung über 10 Mio. Euro wohl weitgehend durch Fremdkapital ersetzen: „Wir haben frühzeitig mit den Banken gesprochen und eine für uns sehr günstige Lösung gefunden.“ Das war nur möglich, weil das Familienunternehmen im Sommer in eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft umgewandelt und gleichzeitig das eingetragene Kapital deutlich erhöht wurde.

Auch für den hessischen Automobilzulieferer Veritas war das Engagement der Eigentümerfamilie ein entscheidendes Element bei der Refinanzierung einer 2013 fälligen Mezzanine-Tranche über 10 Mio. Euro. „Die Familiengesellschafter haben dem Unternehmen eigenes Mezzanine-Kapital zur Verfügung gestellt“, sagt Personalvorstand Uwe Hehl. „Das war gegenüber den Banken ein wichtiges Signal.“

Je besser die Zahlen, desto offener die Bank. Je besser der Draht zur Bank, desto eher ist eine gemeinsame Lösung möglich. Das hat der Chef des Waschstraßenbetreibers Mr. Wash, Richard Enning, festgestellt. Er hat das Thema Refinanzierung schon Anfang 2009 bei den Banken angesprochen. Enning muss in den nächsten zwei Jahren insgesamt 25 Mio. Euro Mezzanine-Kapital zurückzahlen. Wenn möglich, will er die Refinanzierung bis Jahresende über eine Sale-and-Leaseback-Transaktion bewerkstelligen. Grundsätzlich können Unter- ➤

Jedes Unternehmen muss jetzt an einer individuellen Lösung arbeiten

Jochen Brinkmann von der Beratungsfirma BGP

**ETWAS NEUES
AUFBAUEN – DA SIND WIR
IM HANDUMDREHEN DABEL.**

GRÜNDUNG | WACHSTUM | INNOVATION | UMWELTSCHUTZ | STABILISIERUNG

Eine gute Idee ist das eine. Eine gute Finanzierung das andere: Maßgeschneiderte Förderangebote der LfA – über Ihre Hausbank. Wählen Sie **0800 / 21 24 24 0**, die kostenlose Beratung der LfA Förderbank Bayern. Unser Fokus: Bayern mit seinen mittelständischen Unternehmen. Wir informieren Sie gerne auch unter **www.lfa.de**.

LfA FÖRDERBANK BAYERN
Damit machbar wird, was denkbar ist.

Bunter Strauß
Wer Mezzanine-Kapital finanzierte, bekam einen Strauß von Firmen – nicht alle waren wirklich kreditwürdig



nehmen durch den Verkauf und das Zurückmieten von Maschinen oder Immobilien Kapital freisetzen, die Bilanzsumme verkürzen und letztlich ihr Rating verbessern. Übrig bleiben steuerlich wirksame, fest kalkulierbare Leasingraten und die Möglichkeit, die eigenen Anlagen nach Ablauf der Verträge zu einem festgelegten Wert zurückzukaufen. Allerdings ist diese Form der Kapitalbeschaffung deutlich teurer als der klassische Bankkredit. Die Kosten entsprechen in etwa denen für individuelles Mezzanine-Kapital. Und natürlich muss die Firma über entsprechende Reserven verfügen. Enning: „Zum Glück haben wir einen werthaltigen Betrieb.“

Einen anderen Weg schlägt der Klinikbetreiber Asklepios ein. Im September haben die Hamburger eine Anleihe im Volumen von 150 Mio. Euro am Kapitalmarkt platziert. Mit dem Emissionserlös will Asklepios bestehende Finanzverbindlichkeiten ablösen, darunter auch fälliges Standard-Mezzanine-Kapital „im niedrigen zweistelligen Millionenbereich“.

Dass auch kleinere Unternehmen erfolgreich Anleihen ausgeben können, hat der norddeutsche Müsliproduzent Schneekoppe bewiesen, der im Oktober eine Unternehmensanleihe über 10 Mio. Euro platziert hat. Das sei die Mindestgröße für eine Eigenemission, sagt Jörg Schön-Schilling von der Finanzberatung FMS, die bereits mehrere Mittelständler

auf dem Weg an den Kapitalmarkt begleitet hat. Derzeit werde für zwei Unternehmen die Möglichkeit geprüft, Mittel aus den Mezzanine-Programmen durch eine Eigenemission zu ersetzen. Je nach Aufwand müsse mit Kosten von 2,5 bis sechs Prozent des Emissionsvolumens gerechnet werden. Das Unternehmen sollte einen bekannten Namen haben oder über ein gängiges Produkt verfügen. Branchen wie Bildung, Gesundheit oder erneuerbare Energien verkaufen sich besonders gut. „Private Anleger wollen verstehen, was das Unternehmen tut, sie wollen wissen, wozu man das Geld braucht und wie und wann man es zurückzahlt“, sagt Schön-Schilling.

„Wer seine Probleme über Anleihen lösen kann, sollte das unbedingt tun“, sagt auch André Schulten, Managing Partner bei der Beratungsgesellschaft Network Corporate Finance. Doch auch diese Lösung kommt nur für Unternehmen mit guter Bonität infrage. Ohne ein externes Rating mit „Investment-grade“ geht am Kapitalmarkt nichts.

Das Wohlwollen der Banken

Allen anderen droht das Aus. „Es wird Fälle geben, denen keiner helfen kann“, sagt DZ-Banker Weddrien unmissverständlich. Tragisch wird die Situation, wenn die betroffenen Unternehmen durchaus Gewinn machen, aber sich nicht weiter verschulden können. Weil die Banken sich querstellen und Kreditlinien nicht verlängern, weil die Eigenkapitalquote nicht mehr stimmt. Vorhersehbar ist die Reaktion der Kreditinstitute kaum. Experten gehen davon aus, dass beispielsweise die HypoVereinsbank mit den Mezzanine-Nehmern der ersten Stunde kulanter verfährt, weil die ersten Tranchen vornehmlich im eigenen Kundenkreis vermittelt wurden. Zu hören ist auch, dass sich die Commerzbank bemüht, mit betroffenen Firmen eine faire Risikobeurteilung zu erarbeiten. In einigen Fällen müssen Banken wohl auch Kredite abschreiben, um die Existenz hoch verschuldeter Firmen zu sichern. Noch sind sie dazu anscheinend kaum bereit: „Viele Banker versuchen momentan noch, das Thema einfach auszusitzen“, sagt ein Berater.

Aus diesem Grund tourt Schmitt-Ott, der das Mezzanine-Programm der HypoVereinsbank managt, seit Monaten durchs Land, um mit allen Beteiligten individuelle Lösungen zu finden. Auch im Sinne der Investoren: Weil es sich bei Mezzanine um Nachrangkapital handelt, werden die im Pleitefall als Allerletzte bedient. ■

WIR HELFEN DOCH GERN – ZUMINDEST IN AUSNAHMEFÄLLEN

Angebote ausgewählter Banken, die Mezzanine-Nehmer beim Rückzahlen helfen können

KREDITINSTITUT	INSTRUMENT	ZIELGRUPPE	BETRÄGE
BayernLB	NR, GR	MR, bayerische Unternehmen ≥ 10 Mio. €	0,75 bis 30 Mio. €
Commerzbank	Genussrecht, stille Beteiligung	Mittelstand $> 12,5$ Mio. €	2 bis 30 Mio. €
Deutsche Bank	individuelle Inhaber-GR mit EK-Charakter	Mittelstand 20 bis 100 Mio. €	2 bis 10 Mio. €
DZ Equity Partner	GR, NR, Direktbeteiligung	etablierter Mittelstand; MR	0,2 bis 20 Mio. €
HypoVereinsbank	NR, EK	Corporate Clients	bis 25 Mio. €
KfW	NR	etablierte mittelständische Unternehmen	bis 4 Mio. €
LBBW	stille Beteiligung, GR, NR	Unternehmen > 20 Mio. €	individuell
Sparkassen-Finanzgruppe	stille Beteiligung, GR, NR	gutes Rating, stabile Erträge, Wachstumspotenzial	individuell
VR Mittelstandskapital	offene und typische stille Beteiligung	MR; RF mit Haftungsbeschränkung	0,5 bis 1,5 Mio. €
WestLB	GR, NR	Mittelstand ≥ 15 Mio. €, auch Non-Investmentgrade	2 bis ca. 6 Mio. €
WestLB	NR, GR, Hybrid-, Wandelanleihe, stille Beteiligung	Mittelstand ≥ 50 Mio. €, nachhaltig profitabel	3 bis 25 Mio. €
WGZ Initiativkapital	offene und stille Beteiligung, GR	MR; RF mit Haftungsbeschränkung	1,5 bis 10 Mio. €

Legende: NR = Nachrang; GR = Genussrecht; MR = Mindestrating; RF = Rechtsform
Quelle: Initiative Finanzstandort Deutschland; eigenkapitalnahe Finanzierungsprogramme der IFD Mitgliedshäuser;
Stand: Juni 2010