

Unternehmer

Edition

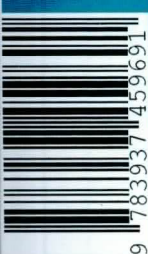
Know-how für den Mittelstand



Mezzanine 2009

4. Jahrgang

Individuallösungen im Vordergrund



Dr. Lutz Aschke, Geschäftsführer der Limo Lissotschenko Mikrooptik GmbH

powered by



In der Sackgasse

Mezzanine-Programme zwischen Bangen und Hoffen

Binnen nur drei Jahren haben deutsche Banken in der Zeit von 2004 bis 2007 eine Fülle standardisierter Mezzanine-Programme aufgelegt. Der Boom brachte dem Mittelstand eine günstige Finanzierungsalternative, während gleichzeitig die Anforderungen an die Bonität abnahmen. Doch mit dem Einbruch der Kapitalmärkte ist nicht nur die Investorenbasis für neue Programme ausgetrocknet. Nun bangen auch noch Hunderte von Unternehmen um Anschlussfinanzierungen und Investoren um die Rückzahlungen.

Ernüchterung nach der Euphorie

Attraktiv waren die Mezzanine-Programme, bei denen die Risiken über Zweckgesellschaften gebündelt an den Kapitalmarkt weitergereicht wurden, zunächst für alle Beteiligten. Mittelständische Unternehmen konnten sich damit ohne die Vorlage von Sicherheiten einen Mix aus Eigen- und Fremdkapital sichern, der dank der einheitlichen Gestaltung zu relativ günstigen Konditionen zu haben war. Den Investoren wiederum schien die risikogesteuerte Anlage in die Finanzierung des Mittelstands eine solide Rendite zu bieten. Die Banken schließlich konnten ohne Risiko gut an den Gebühren verdienen. Doch auch die Schattenseiten des Modells sind mittlerweile deutlich geworden. „Mezzanine war ein Hype-Produkt mit immensum Marketingpotenzial, auf das die Banken reihenweise aufgesprungen sind“, sagt Sebastian Seibold vom Münchner Mittelstandsfinanzierer Vantargis. Je mehr Programme aufgelegt wurden, desto entgegenkommender sei man bei der Auswahl hinsichtlich der Unternehmensbonität gewesen. Prompt ist es mittlerweile zu einer ganzen Reihe insolvenzbedingter Ausfälle gekommen – wenn auch einige davon die Folge kriminellen Missbrauchs waren.

Neuaufgabe von Programmen 2008 gescheitert

Ausgestanden ist das Risiko der Ausfälle noch längst nicht. „Die Unternehmen setzten darauf, dass sie dank ihres Wachstums die Rückzahlung am Laufzeitende problemlos leisten könnten“, sagt Seibold. Doch aus den meisten dieser Wachstumspläne wird im tiefen Tal der Rezession jetzt wohl nichts werden. Freilich: Die Arrangeure der Portfolios hatten für neue Programme bereits Lösungen zur Risikoeindämmung parat. Der Marktpionier Capital Efficiency Group (CEG) etwa – mit der HypoVereinsbank für das erste deutsche Standardpaket PREPS verantwort-

lich – wollte noch im Sommer 2008 mit HSBC Trinkaus ein rund 250 Mio. Euro umfassendes Programm auflegen, das dem Ziel der Risikostreuung noch besser gerecht werden sollte. Doch man scheiterte vor dem Closing am weiteren Absacken der Kapitalmärkte. Und besser ist das Umfeld bislang nicht geworden. „Das Vertrauen in ABS (Asset-Backed Securities) ist weiterhin äußerst gering, angesichts dieses Szenarios sind Mezzanine-Verbriefungen kaum vermarktbar“, sagt CEG-Vorstand Dr. Ferdinand Rust.

Auch der Essener Mittelstandsfinanzierer Conpair wollte über seine Plattform „SME Growth“ 2008 noch einmal ein Mezzanine-Volumen von 125 Mio. Euro für 62 Unternehmen bei Anlegern platzieren. Nachdem im Herbst 2007 zunächst ein Versuch gescheitert war, schien mit der britischen ACP Capital als Kerninvestor der zweite Anlauf auch zu gelingen. Doch noch vor dem Closing wurde ACP vom US-Hedgefonds QVT übernommen und das geplante Mezzanine-Engagement kurzer-

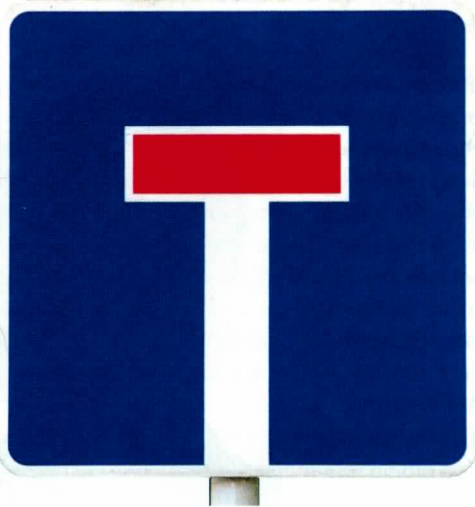


Dr. Ferdinand Rust,
Capital Efficiency Group

hand gestrichen. „Es war, als wäre man bei einem Marathonlauf kurz vor dem Ziel aus dem Rennen genommen worden“, erinnert sich Conpair-CEO Prof. Dr. Michael Nelles. Er sieht auch derzeit für die Neuaufgabe von Standard-Mezzanine nicht den geringsten Funken Hoffnung. Schon die existierenden Assets seien absurd niedrig bewertet und entsprächen bei weitem nicht den in den Programmen enthaltenen Ausfällen. „Der Markt ist völlig irrational und megatot, selbst bei größeren Risikoaufschlägen ist keine Nachfrage von Investoren da“, sagt Prof. Nelles.

Anschlussfinanzierungen dringend gesucht

Was aber wird aus den existierenden Portfolios? Und wie sollen die mehr als 600 Unternehmen nun für Anschlussfinanzierungen sorgen? Immerhin stehen ab 2011 bis 2014 die Rückzahlungen von insgesamt rund 4,4 Mrd. Euro an. Die Firmen drohen dabei von zwei Seiten in die Breddouille zu geraten. Einerseits nimmt das Mezzanine in den Ratings der Banken mit näher rückender Endfälligkeit



Um Engpässe bei der Anschlussfinanzierung zu vermeiden, müssen Unternehmen frühzeitig nach alternativen Lösungen suchen.

keit immer mehr den Charakter von Fremdkapital an. Das geht zu Lasten der Bilanzstruktur und des Finanzierungspotenzials der Firmen. Da aber gleichzeitig im Zuge der Wirtschaftskrise die Ertragsaussichten sinken, verschärfen sich potenzielle Finanzierungsengpässe zusätzlich. Im Ernstfall könnten nun die zwischen Investoren und Unternehmen stehenden Zweckgesellschaften über einen Debt-to-Equity-Swap zu Minderheitsgesellschaftern der finanzierten Firmen mutieren. „Nach einer solchen Verwässerung des Gesellschafterkapitals aber dürfte kaum einem Mittelständler der Sinn stehen“, meint Prof. Nelles.



Prof. Dr. Michael Nelles,
Conpair

Er rät deshalb dazu, frühzeitig nach Lösungen zu suchen. Eine bilanzexterne Vorratsfinanzierung könne dazu ebenso gehören wie das Sale-and-Lease-Back von Immobilien und die Aufnahme von individuellem Mezzanine oder zusätzlichem Eigenkapital. Auch die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften bereiten sich darauf vor, die Lücken der Anschlussfinanzierung schließen zu helfen. Ebenso könnten kapitalmarktnahe Schuldschein-

darlehen zu den Alternativen gehören. Auf den klassischen Kredit allein aber werden sich viele Unternehmen nicht verlassen können. Aus Furcht vor Insolvenzen, die

Ifo-Kreditumfrage vom Mai 2009 bestätigt es, legen die Geldhäuser derzeit die Hürde immer höher. „Die Banken haben das Standard-Mezzanine nie in den eigenen Büchern gehabt und sie werden angesichts der Wirtschaftskrise einen Gutteil der auslaufenden Volumina schon gar nicht übernehmen wollen“, sagt Sebastian Seibold von Vantargis. Er rät dazu, die tickenden Zeitbomben in den Bilanzen frühzeitig zu entschärfen und nach zusätzlichen Partnern für die Anschlussfinanzierung zu suchen. „Auch Finanzhäuser wie Vantargis haben bereits vielen der mit Standard-Mezzanine ausgestatteten Unternehmen bei der Refinanzierung geholfen“, sagt Seibold.



Sebastian Seibold,
Vantargis

Ausblick: Die Strukturen werden sich ändern

Was aber wird aus der Idee der Programme werden? Kommen irgendwann neue Produkte? Bei der Commerzbank (CBMezzCAP) und HSBC (H.E.A.T) war dazu auf Anfrage keine Auskunft zu erhalten. Bei der Deutschen Bank (Equinotes) immerhin ist das Thema noch nicht ganz aus der Welt. „Wenn der Markt sich belebt, können wir uns vorstellen, neue Programme aufzulegen“, sagt Dr. Robin Bartels, Mitglied der Geschäftsleitung Deutsche Bank München. Zurzeit sehe man jedoch nicht die notwendigen Voraussetzungen im Markt. „Es wird sicherlich eine Zukunft geben, weil es in der Industrie einen maßgeblichen Bedarf an derartigem Kapital gibt“, meint CEG-Vorstand Dr. Rust. Wann die Märkte zur Normalität zurückfinden, lasse sich aber nicht sagen. Dennoch beschäftige man sich bereits intensiv damit, wie künftige Programme aussehen könnten. Sicher ist, dass diese sich deutlich von den früheren Angeboten unterscheiden werden. „So vorteilhafte Konditionen und Vertragsgestaltungen für die Unternehmen wie in früheren Produkten können nicht mehr erwartet werden, auch die Struktur der Geldbeschaffung für die Programme wird sich ändern“, so Dr. Rust.

Norbert Hofmann
redaktion@unternehmeredition.de