

Unternehmensfinanzierung

# Alternative Mezzanine: Problemlöser für Mittelständler?

Mezzanine-Finanzierung kann eine Alternative zu Bankkredit oder Private Equity sein und wird auch als »Private Equity light« bezeichnet. Experten sehen dafür einen großen Bedarf im Mittelstand, wenngleich das Angebot die Nachfrage noch bei Weitem übersteigt.

Während Mezzanine bei Kapitalgebern und institutionellen Anlegern zu einem echten Modewort geworden ist, herrschen in ihrer Zielgruppe – Mittelständler ab einer Umsatzgröße von 10 Mio. Euro – oft noch Ahnungslosigkeit oder Berührungsängste vor. Kein Wunder: Der Markt ist intransparent, und immer mehr Anbieter springen auf den Zug auf. Die Konditionen variieren stark, Angebote müssen unbedingt verglichen werden.

Allein im Jahr 2004 sind nach Auskunft der Beteiligungsberatung FHP bereits über 5 Mrd. Euro Mezzanine-Kapital investiert worden, »soviel wie noch nie!« sagt FHP-Partner Götz Hoyer. Die Renditen waren für die Investoren ausgesprochen erfreulich: Eine Analyse unter 1500 Mezzanine-Transaktionen ergab, dass in den letzten Jahren eine durchschnittliche Bruttorendite von 20 Prozent inklusive der Ausfälle erzielt wurde. Immer mehr Angebote fluten den Markt, allein im Bankenumfeld gibt es rund 20 Initiativen, die Mezzanine im Rahmen von Genusssscheinen oder individuell strukturiert anbieten, hat FHP im Rahmen einer Studie untersucht. Das

überrascht nicht, denn der Markt ist attraktiv: In Deutschland gibt es nach den Recherchen von FHP etwa 80.000 Unternehmen mit einem Umsatz von 5 Mio. Euro oder mehr, die Kapital benötigen. Viele von ihnen bekommen aber wegen Basel II und unzureichender Bonität weder eine Kreditfinanzierung noch reicht ihr Wachstum aus, um Private-Equity-Geber zu locken.

Der Begriff »Mezzanine« leitet sich aus dem italienischen »Mezzanino« ab und bedeutet »Zwischengeschoß«. Die Finanzierungsform ist ein »Zwischengeschoß« zwischen Fremdkapital und Eigenkapital und kann daher für Mittelständler eine Alternative sein. Denn: Anders als bei Private-Equity-Investments muss der Unternehmer keine Anteile abgeben, er bleibt »Herr im Haus«. Dafür ist bei gleicher Bonität das Geld teurer als bei einem normalen Kredit. Die Ausgestaltung der Finanzierung ist Verhandlungssache zwischen Kapitalgeber und -nehmer, meist handelt es sich um Genusssscheine, stille Beteiligungen oder Nachrangdarlehen. In derartiger Form gilt die Geldspritze als wirtschaftliches Eigenkapital und hilft, die Bonität eines Unternehmens zu verbessern, denn Mezzanine-Kapital ist in Bezug auf andere Gläubiger nachrangig. So stärkt das kapitalnehmende Unternehmen seine Eigenkapitalposition, ohne den Investoren dafür volle Gesellschafterrechte einräumen zu müssen.

Im internationalen Vergleich haben mittelständische deutsche Unternehmen gerin-

i

## Am besten mit Beratung

Die Investoren – in der Regel Private-Equity-Gesellschaften und Banken – setzen bei der Mezzanine-Vergabe auf den künftigen Unternehmenserfolg und weniger auf Sicherheiten. Zielgruppen sind vor allem Unternehmen mit einem hohen Finanzbedarf, wie er beispielsweise bei Management-Buy-outs und Expansionsfinanzierungen besteht. Mezzanine-Finanzierung lohnt sich nur bei sehr guter Eigenkapitalrendite, da mit einem Zinssatz von 15 bis 20 Prozent gerechnet werden muss. Die Kapitalüberlassung ist zeitlich befristet. Dafür verzichten die Kapitalgeber auf Mitsprache im operativen Geschäft, und ihre Mezzanine-Forderungen gelten im Falle einer Insolvenz gegenüber weiteren Gläubigern als nachran-

gig. Investitionskriterium Nummer 1 für den Mezzanine-Kapitalgeber ist ein stabiler Cash-Flow in den nächsten Jahren, aus dem der Kapaldiener bedient werden kann. Daher schreiben die Kapitalgeber im Vertrag in der Regel konkrete Bilanzzielgrößen und Bilanzrelationen fest, was zur Einschränkung der unternehmerischen Freiheit führen könnte, auch wenn auf die direkte Mitsprache im operativen Geschäft verzichtet wird. Experten raten daher, Mezzanine-Produkte genau auf ihre Vor- und Nachteile für die Unternehmensentwicklung zu prüfen, am besten mit einer umfassenden Beratung (z.B. in allen großen Geschäftsbanken, Dachgesellschaften der Sparkassen, Private-Equity-Beratungen). (sc)



**Götz Hoyer**, Partner bei der Beteiligungsberatung FHP

» 2004 wurde so viel investiert wie nie zuvor! Mezzanine wird sich langfristig etablieren, weil es nicht viele Alternativen für Mittelständler gibt. «

ge Eigenkapitalquoten, was die Kapitalbeschaffung bei Banken schwierig, teilweise sogar unmöglich macht. Verbessert sich die Eigenkapitalquote, zum Beispiel durch eine Mezzanine-Finanzierung, steigt auch die Chance bei einem Kreditantrag wieder an. Der Zinsaufwand, der bei Mezzanine-Finanzierung anfällt, ist abzugsfähig, anders als bei Fremdkapital. Hier ist die Verzinsung immer gleich und kann, wenn das Geschäft mal schlechter geht, zu einem echten Risiko werden.

Für Götz Hoyer ist Mezzanine zudem ein »weicher Einstieg« in das Private-Equity-Geschäft, dem Mittelständler bekanntermaßen sehr misstrauisch bis ablehnend gegenüberstehen. Am Ende der Laufzeit kann das Geld entweder

zurückgezahlt werden oder der Anteil wird »gewandelt«, etwa in eine feste Beteiligung. Diese Flexibilität ist das, was Mezzanine für Mittelständler so attraktiv macht: »Der Unternehmer muss dem Geldgeber keine Mitsprache einräumen, anders als bei echten Beteiligungen durch Private Equity. Die Ausgestaltung des Vertrags ist reine Verhandlungssache und damit hoch flexibel!«, betont Götz Hoyer. Je nach Unternehmer oder Unternehmen könne die Mezzanine-Finanzierung mehr Eigenkapital- oder mehr Fremdkapital-nah sein. Als Mindestsumme gilt eine Mio. Euro, »das ist in der Regel die unterste Grenze, ab der Mezzanine-Geber investieren«, sagt Hoyer.

Ein »Dschungel« an Anbietern und Finanzierungsinstrumenten mache es dem Kapital suchenden Unternehmen aber nicht immer leicht, das jeweils Passende zu finden. Die Zinskonditionen können nach Untersuchungen von FHP zwischen 9 Prozent und 25 Prozent schwanken.

Außerdem müssten Transaktionsgebühren, laufende und endfällige Zinszahlungen und die Nutzung von »warrants« (erfolgsabhängige Komponenten) berücksichtigt werden. Prinzipiell ist aber der Kunde im Vorteil: »Das aktuell wachsende Angebot an Mezzanine-Kapital führt bei den Anbietern zu einem Margendruck – zum Vorteil der Kapital suchenden Unternehmen! Mezzanine wird sich unserer Ansicht nach zu einem nachhaltigen Finanzierungsinstrument in unterschiedlichen Ausgestaltungen und Varianten am Markt etablieren.« (sc) ■