

Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland – ein bedeutender Milliarden-Markt - Highlights FHP-Mezzanine-Panel 2007 -

Auf Basis einer empirischen Untersuchung mit 22 führenden Mezzanine-Anbietern in Deutschland wurde erstmalig der Markt für Mezzanine-Finanzierungen im Detail analysiert. Es zeichnet sich ab, dass sich ein wachsendes Angebot, auch an kleineren Tranchen bzw. Investitionssummen, am Markt etabliert, wodurch das Spektrum potenzieller Mezzanine-Nehmer erweitert wird. Parallel zum Private Equity-Markt wächst auch das Marktvolumen der Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland signifikant. Im Jahr 2006 wurden von den 22 führenden Anbietern bereits ca. 3,7 Mrd. € Mezzanine-Kapital ausgereicht und damit knapp 2.600 Unternehmen finanziert. Zum Vergleich: Die gesamte deutsche Private Equity Branche stattete im Jahr 2006 weniger als 1.000 Unternehmen mit 3,6 Mrd. € Eigenkapital aus.

Mezzanine wird zum Milliarden-Markt

Insgesamt wurden von den Teilnehmern des „Mezzanine-Panels“ im Jahr 2006 knapp 3,6 Mrd. Euro an Mezzanine-Kapital ausgereicht. Mit diesem Kapital wurden knapp 2.600 Unternehmen finanziert. Als deutsches Phänomen erweist sich die hohe Bedeutung der Standard-Programme. Im Rahmen des „FHP-Mezzanine Panels“ wurde deutlich, dass der Löwenanteil des investierten Kapitals mit über 85 % (gut 3 Mrd. Euro) aus den standardisierten Programmen¹ resultierte. Während Individual-Mezzanine² somit nur 15% des investierten Kapitals repräsentiert, zeigt es sich aber für über die Hälfte der finanzierten Unternehmen verantwortlich. Mehr als 1.300 Unternehmen erhielten - hauptsächlich seitens der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften der Bundesländer (MBGs) – Individual-Mezzanine, wohingegen durch standardisierte Lösungen „nur“ 1.200 Unternehmen Mezzanine-Kapital erhielten. Individual-Mezzanine fokussiert sich somit stärker auf kleinere Tranchen.

Mezzanine meist für Wachstumsfinanzierungen im Einsatz

Im Rahmen des „Mezzanine-Panels“ wurde deutlich, dass Mezzanine-Kapital größtenteils zur Wachstums- und Expansionsfinanzierung verwendet wird – mehr als ein Viertel (26,5%) der befragten Teilnehmer nannten dies als konkreten Finanzierungsanlass. Dabei wird von Anbieterseite bevorzugt in „reife“ Unternehmen in fortgeschrittenen Unternehmensphasen (Later-Stage) investiert, die mit einem geringeren Risiko für den Investor behaftet sind als Innovationsfinanzierungen (Early-Stage). Dies wurde auch dadurch attestiert, dass Wachstumsfinanzierungen das größte Investitionsvolumen in 2006 umfassten.

Durchschnittliche Tranche um die 1,5 Mio. €

Selbstverständlich variieren die Bandbreiten der ausgereichten Tranchen signifikant. Sie bewegen sich zwischen 0,5 und 20 Mio. Euro bei den angebotenen Standard-Programmen und reichen von 50.000 Euro bis zu 50 Mio. Euro bei individuellen Lösungen in Ausnahmefällen. Zwei Drittel des Marktes liegt im Umfeld 50 Tsd. bis zehn Mio. Euro – die durchschnittliche Mezzanine-Finanzierungstranche liegt bei knapp 1,5 Mio. Euro. Gegenüber den etwa 0,3 Mio. Euro bei individuellen Angeboten sind die Tranchen seitens der Standard-Anbieter mit ca. 2,6 Mio. Euro um ein Vielfaches höher.

Grundsätzlich können Standard-Programme bei kleineren Tranchen ausgeschlossen werden, da diese erst ab 500.000,- Euro Mezzanine-Kapital ausreichen. Des Weiteren sind die Anforderungen des Mindestumsatzes bedeutend, wobei inzwischen insgesamt über 25 % der Anbieter Mezzanine auch ohne definierten Mindestumsatz ausreichen.

Genussscheine als wichtigstes Finanzierungsinstrument

Insgesamt wurden im Jahr 2006 Genussscheine als Form der Mezzanine-Finanzierung in knapp ein Drittel der Fälle am häufigsten verwendet bzw. ausgereicht, gefolgt von Nachrangdarlehen und stillen Beteiligungen. Bei den Anbietern von Standard-Programmen werden standardisierte Genussrechte mit

¹ Standard-Programm = fixe Konditionen / Investitionskriterien

² Individual-Mezzanine = variable/flexible Ausgestaltung der Finanzierungsbedingungen

über 45 % präferiert und finden gemeinsam mit den Nachrangdarlehen (ca. 36 %) die meiste Anwendung. Von Seiten der Individual-Anbieter werden stille Beteiligungen zu etwa 30 % favorisiert, gefolgt von den Genussrechten (ca. 26 %) und Nachrangdarlehen (ca. 21 %).

Rating als wesentliche Voraussetzung für die Aufnahme von Mezzanine

Nicht nur Standard-Anbieter setzen ein Rating als ein Entscheidungskriterium für die Vergabe von Mezzanine-Tranchen voraus, sondern auch Anbieter zugeschnittener Individual-Lösungen. Die Erstgenannten verlangen zu fast 90 % ein Rating mit mittlerer bis guter Bonität (*S&P Rating BBB- bis BB*) als Entscheidungsgrundlage - Individual-Anbieter setzen „nur“ zu etwa 50 % ein bestimmtes externes Rating voraus, wobei die Anforderungen teilweise etwas geringer ausfallen. Allerdings wird seitens der Individual-Anbieter in vielen Fällen ein qualifiziertes internes Rating durchgeführt.

Ein weiteres wichtiges Anforderungskriterium ist oftmals ein geforderter Mindestumsatz. Die Bandbreite des jährlichen Mindestumsatzes beginnt bei Individual-Mezzanine bei 0,5 Mio. und reicht bis 30 Mio. Euro. Dagegen setzen Standard-Programme 10 bis 50 Mio. Euro als Mindestumsatz voraus.

Hohe Bandbreite an Zinsen

Eines der wesentlichen Kriterien bei der Auswahl des Mezzanine-Gebers aus Sicht eines Unternehmers wird die Frage sein: „Was kostet mich die Aufnahme der Mezzanine-Finanzierung insgesamt?“ Deshalb kommt der Zins-Bandbreite eine primäre Bedeutung zu. Oft unterscheiden sich die Angebote in ihren effektiven Verzinsungen und vertraglichen Komponenten wie z. B. Zinsfälligkeiten, Gewinnbeteiligung, Finanzierungsfolgekosten oder Höhe des Disagio etc.. Im Wesentlichen bewegen sich die Zinsen auf einen „ersten“ Blick zwischen 4,4 % und 10,75 % bei Standard-Programmen und von 6,5 % bis 15 % bei individuellen Angeboten, abhängig teilweise vom Unternehmensrating.

Fazit

Einer der wichtigsten Vorteile der Mezzanine-Finanzierung ist und bleibt die hohe Flexibilität der Ausgestaltung der einzelnen Finanzierungsinstrumente. Besonders im Hinblick auf die Restriktionen von Basel II bietet sie für kleine und mittelständische Unternehmen die Möglichkeit Finanzierungslücken zu schließen und die Eigenkapitalausstattung zu verbessern. Insbesondere in Deutschland fällt die hohe Bedeutung der Standard-Programme auf, die auf Basis des Volumens fast 90% des Marktes repräsentieren, allerdings auf Basis finanzierter Unternehmen „nur“ knapp 50%. Zukünftig rechnen wir in Übereinstimmung mit befragten Branchen-Experten mit einer Konsolidierung bei Standard-Programmen, aber einer zunehmenden Bedeutung von Individual-Mezzanine.

Das Mezzanine-Panel von FHP:

Das Mezzanine-Panel wird von der Münchener Beratungsgesellschaft **Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants** und dem **Going Public Verlag** seit 2007 erhoben. **22 führende und in Deutschland aktive Mezzanine-Anbieter** werden (halb-)jährlich per Fragebogen über ihre Mezzanine-Aktivitäten (Investitionsvolumina, Finanzierungsinstrumente/-konditionen, Finanzierungsanlässe, Zielunternehmen, etc.) befragt. Die Teilnehmer haben insgesamt bereits über 9,3 Mrd. € Mezzanine-Kapital investiert und repräsentieren ca. 75% des deutschen Gesamtmarktes.

Teilnehmer sind sowohl die Anbieter von Standard- als auch von Individual-Mezzanine:

Bayern Mezzanine Kapital, Bayerische Beteiligungsgesellschaft, Buchanan, Commerzbank, DZ Bank, HASPA/HSB Nordbank/LBBW, HSBC Trinkaus, HVB Hypo Vereinsbank, IKB Private Equity, KfW Bankengruppe, L-Bank Baden-Württemberg, M CAP Finance, MBG Baden-Württemberg, MBG Hessen, MBG Niedersachsen, MBG Schleswig-Holstein, NRW.Bank, Saarländische Beteiligungsgesellschaft, WestLB/BayernLB/Helaba, WestLB/IKB Private Equity/Deutsche Bank.

Kontakt: (für weitere Informationen, Grafiken etc.)

Fleischhauer, Hoyer & Partner	Tel.:	089 – 15 92 79 – 0
- FHP Private Equity Consultants -	Fax:	089 – 15 92 79 – 79
Nördliche Auffahrtsallee 25	eMail:	office@fhpe.dde
80 638 München	Internet	www.fhpe.de