

enable-Kolumne

Mezzing around – Hat sich das Mezzanine-Karussell ausgedreht?

von Sebastian Theopold und Jürgen von Wendorff

Mezzanine-Kapital ist nach einem Boom in den vergangenen Jahren inzwischen durch etliche Ausfälle in Verruf geraten. Die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmer werden weniger. Wie können Mittelständler trotzdem die nächste Finanzierungsrunde sichern?

Für kapitalsuchende Unternehmen werden die Zeiten wieder schwerer, günstige Finanzierungsformen sind am Kapitalmarkt zunehmend seltener vertreten, denn die Finanzinstitute werden von Monat zu Monat nervöser. Statt einer Entspannung beobachten viele Marktteilnehmer eine Zuspitzung der Bankenkrise. Allein der Aktienkurs der Deutschen Bank verdeutlicht den Ernst der Lage: In den vergangenen zwölf Monaten fiel das Papier um mehr als 30 Prozent - und es scheint noch immer nicht den Boden erreicht zu haben.

Wo ist das Allheilmittel geblieben?

Hinzu kommen die galoppierenden Energiepreise, und damit das Gespenst der Inflation. Dadurch kennen die Zinsen nur noch eine Richtung: nach oben. Dies stellt Unternehmen, die frisches Kapital benötigen, zunehmend vor Probleme.

Aber war da nicht noch etwas, gab es nicht einmal ein Allheilmittel für Finanzmittel suchende Unternehmen – Mezzanine Kapital?

Nach den Restriktionen durch Basel II wurde diese zwischen Eigen- und Fremdkapital angesiedelte Finanzierungsform hoch bejubelt. Und in Deutschland schossen vor einigen Jahren die dazugehörigen Programme wie Pilze aus dem Boden: von PREPS über Heat bis hin zu EquiNotes. Bis 2007 wurden mehr als vier Milliarden Euro verbrieft.

Mittlerweile ist an dieser Front jedoch Ernüchterung eingetreten. Nach etlichen Ausfällen (Nicci, Hucke, ISE, Rohde) liegen die Programme, die ihre Engagements oftmals allzu leichtfertig nur auf Basis einfacher Ratings eingegangen waren, auf Eis. Nur Anbieter, die etwas zurückhaltender agierten, sind nach wie vor am Markt aktiv, wenn auch in beschränktem Umfang. Voraussetzung dafür ist vor allem eine Bewertung der Unternehmen, die über ein einfaches Rating hinaus geht. Die [Munich Strategy Group](#) empfiehlt, dabei ein besonderes Augenmerk auf die folgenden drei Punkte zu legen:

- Durchführung einer Due Diligence, die auch das zukünftige Potenzial des Unternehmens berücksichtigt und nicht nur auf Vergangenheitswerte aufbaut
- Einhaltung von Mindeststandards bei den Transaktionen und der Risikostreuung des gesamten Portfolios
- Intensive Prüfung des Managements, wie bei vielen anderen Investitionsentscheidungen üblich

Eine derartig genaue Prüfung wurde von den Mezzanine-Programmen bisher vernachlässigt, auch aus Kostengründen. Dies wird sich ändern. Sind Mezzanine-Finanzierungen dadurch unmöglich geworden? Nein, aber diese Anbieter werden in Zukunft entweder weniger Finanzmittel vergeben oder aber zu gänzlich anderen Konditionen.

Die Bedeutung von Mezzanine-Kapital wird allerdings trotz dieser Entwicklung eher noch wachsen, nur werden die Empfänger nicht mehr wie bisher in erster Linie klassische mittelständische Unternehmer sein. Wie man in Übersee beobachten kann, spielt Mezzanine Kapital eine zunehmende Rolle bei Private-Equity-Transaktionen. Da Bankenkredite restriktiver vergeben werden, setzen Beteiligungsgesellschaften für Junior-Tranchen wieder verstärkt auf Mezzanine-Kapital.

Der Rückgang der klassischen Mezzanine-Finanzierung bedeutet für den Mittelstand auf der einen Seite natürlich, dass die Kapitalsuche erschwert und verteuert wird. Auf der anderen Seite können sich für findige mittelständische Unternehmer auch Chancen ergeben, denn in Kürze werden die ersten Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland zur Rückzahlung fällig. Ab 2009 laufen die ersten Finanzierungen aus. Gerade bei Unternehmen, die Probleme mit einer Anschlussfinanzierung haben, könnten sich für Wettbewerber und Investoren Möglichkeiten für einen Einstieg ergeben.

Hier ergeben sich speziell für Finanzinvestoren neue Chancen, insbesondere wenn sie ihre Investitionspolitik mit langfristig angelegten Evergreen-Fonds betreiben. Denn das Mezzanine-Karussell dreht sich immer schneller und entlässt weitere Unternehmen. Dann kommt frisches Kapital in Gestalt von Private Equity ins Spiel, denn die neue Unternehmergeneration weiß diese Alternative zu schätzen: Die Zahl qualitativ hochwertiger Anfragen aus dem Mittelstand hat deutlich zugenommen. Die neue Offenheit gegenüber Beteiligungsgesellschaften ist überall zu spüren. Die Unternehmen sind allerdings gut beraten, wenn sie sich rechtzeitig über die Unterschiede bei den

Beteiligungsgesellschaften informieren, wie eine aktuelle Studie belegt.*

Finanzinvestoren könnten somit einigen Mezzanine-Gebern aus der Klemme helfen, indem Sie ausgewählte Engagements übernehmen. Und aus Sicht der Mezzanine-Geber könnte eine derartige Zusammenarbeit ebenfalls von hohem Interesse sein, denn die negativen Schlagzeilen der Vergangenheit sind auch für ihr Geschäft nicht förderlich. Eine gute Reputation von Mezzanine-Kapital liegt im Interesse aller Marktteilnehmer.

**Literaturhinweis Beteiligungsgesellschaften und Familienunternehmen - Gegenseitige Erwartungen und Anforderungen an eine Zusammenarbeit, Munich Strategy Group, Hannover Finanz, Intes, Oktober 2007, Bezug: www.munich-strategy.com*

FTD.de, 06.08.2008

© 2008 Financial Times Deutschland, © Illustration: FTD.de

ZUM THEMA

- [enable-Kolumne: Garantiert erfolgreich](http://www.ftd.de/karriere_management/gruendung/:enable_Kolumne_Garantiert_erfolgreich/392153.html)
(http://www.ftd.de/karriere_management/gruendung/:enable_Kolumne_Garantiert_erfolgreich/392153.html)
- [enable-Kolumne: Exit-Vorbild USA](http://www.ftd.de/karriere_management/gruendung/:enable_Kolumne_Exit_Vorbild_USA/390857.html)
(http://www.ftd.de/karriere_management/gruendung/:enable_Kolumne_Exit_Vorbild_USA/390857.html)
- [enable-Kolumne: Wunderheilung mit Nebenwirkungen](http://www.ftd.de/karriere_management/gruendung/:Kolumne%20Wunderheilung%20Nebenwirkungen/376820.html)
(http://www.ftd.de/karriere_management/gruendung/:Kolumne%20Wunderheilung%20Nebenwirkungen/376820.html)