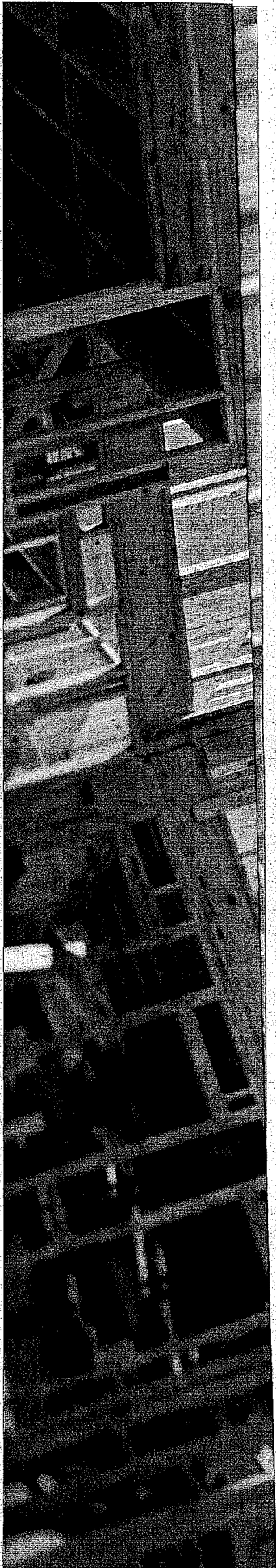


FINANZIERUNG IM MITTELSTAND

Eine Beilage der Süddeutschen Zeitung

Mittwoch/Donnerstag, 31. Oktober/1. November 2007 / Süddeutsche Zeitung Nr. 251 / Seite 32



Der Begriff „Mezzanine“ ist aus dem Italienschen entliehen und bedeutet soviel wie „Zwischengeschoss“. Tatsächlich setzen immer mehr Mittelständler Mezzanine-Kapital für die Finanzierung ihres Unternehmens-Wachstums ein. Foto: Mauritius

Kapitalbeschaffung

Geld aus dem Zwischengeschoss

Mezzanine-Finanzierung ist für immer mehr Mittelständler ein Thema. Der Mix aus Eigen- und Fremdkapital birgt verschiedene Vorteile bei überschaubarem Risiko

Von Thomas Strohm

Metalloberflächen werden, sie mit Hilfe von neuen chemischen und elektrochemischen Verfahren widerstandsfähiger, glatter oder auch glänzender zu machen – darauf kann sich die Münchner Firma Poligraf seit dem vergangenen Jahr wieder konzentrieren. „Bis dahin stand die Tilgung der Darlehen unserer beiden Hausbanken im Mittelpunkt, jetzt ist es die Weiterentwicklung des Unternehmens“, sagt Matthias Schnippe, kaufmännischer Leiter des Mittelständlers mit 220 Beschäftigten und nach eigenen Angaben Markt- und Technologieführer auf seinem Gebiet. In neue Anlagen wurde investiert, neue Märkte im Ausland wurden erschlossen.

Ermöglicht hat das Mezzanine-Kapital – seit einigen Jahren für immer mehr Kleinere und mittlere Unternehmen eine Alternative zum klassischen Darlehen. Der Begriff fasst eine ganze Reihe von Finanzierungsformen zusammen, bei denen jeweiliger Ausgestaltung es wiederum erhebliche Variationen gibt: von Genuss-Scheinen – das sind stimmrechtlose Wertpapiere – über Nachrang-Darlehen bis zur stillen Beteiligung. Alle haben jedoch eines gemeinsam: Es handelt sich um eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital. Deswegen auch der Name „Mezzanine“, der aus dem Italienschen kommt und in der Architektur ein Zwischengeschoss bezeichnet. Der chronisch eigenkapital-

schwache Mittelstand stärkt mit dieser Mischung seine Eigenkapitaldecke.

Der Mittelständler muss dabei niemanden von außen ins Unternehmen holen, der ihm vorzugeben vorzuziehen will, wie er sein Geschäft führt. Lediglich Kontrollrechte werden dem Investor eingeräumt, der während der Laufzeit von fünf bis acht Jahren regelmäßig informiert werden muss. Mezzanine-Kapital scheint also so genau das Richtige für ein inhabergeführtes Unternehmen wie die Münchner Poligraf zu sein.

Es gibt Produkte von der Stange ebenso wie individuell geschneiderte

„Wir haben uns aus der Abhängigkeit von den alten Darlehensgebern befreit“, sagt Schnippe. Bei den Hausbanken haben niemand glauben wollen, dass der Mittelständler tatsächlich eine alternative Finanzierung auf die Beine stellen könnte – die für das Unternehmen sogar noch wesentlich günstiger ist, als es die während einer Umstrukturierung gewährten Kredite je waren. Diese Darlehen habe Poligraf komplett ablosen können: „Wir konnten Einsparungen von bis zu 30 Prozent beim Zinsaufwand gegenüber der ursprünglichen Darlehensfinanzierung erreichen“, sagt Poligraf-Kaufmann Schnippe. Damit ist die Münchner Firma wegen ihrer

Historie sicherlich ein Sonderfall – in der Regel sind die Zinsen für Mezzanine-Kapital nämlich höher als die für klassische Darlehen. Schließlich ist das Risiko für den Investor größer, weil er keine Sicherheiten wie bei einem Kredit bekommt und im Insolvenzfall erst nach den Fremdkapitalgebern bedient wird.

Bei den Kosten für Mezzanine-Kapital gibt es wiederum Unterschiede: Handelt es sich um ein Produkt von der Stange sind die Zinsen niedriger als bei einer maßgeschneiderten, aufs Unternehmen zugeschnittenen Finanzierung. Die Münchner Unternehmensberatung FHP Private Equity Consultants nennt in einer aktuellen Studie Bandbreiten der effektiven Zinsen von 4 bis 10,75 Prozent bei standardisierten und von 6 bis 15 Prozent bei individuellen Angeboten. Mithin schneidend für die Konditionen ist letztlich das Rating für das die Prämien zahlen muss. Weitere Kosten, die in den genannten Zinsätzen ebenfalls nicht enthalten sind, die aber die Lasten der Finanzierung nach oben treiben, können zudem beispielsweise ein Disagio, der sogenannte Abschlag auf das auszahlende Darlehen, oder auch eine Erfolgsabhängigkeit sein.

Mit Mezzanine-Kapital finanzierte Unternehmen vor allem ihr Wachstum. Aber auch bei der Nachfolge spielt diese Art der Geldbeschaffung eine wichtige Rolle, wie Stephan Der von der Beratungs-Firma Quest Consulting in Rosenheim berichtet. „Das Thema Unternehmensnach-

folge und wie diese finanziert wird, treibt das Thema Mezzanine – es gibt hier deswegen extreme Wachstumschancen.“

Experten schätzen das Volumen des Mezzanine-Marktes in Deutschland derzeit auf jährlich etwa fünf Milliarden Euro. Der Löwenanteil dieser Summe entfällt laut FHP zwar auf die standardisierten Programme. Doch mit Hilfe von individuellen Lösungen kommen mehr Unternehmen an Mezzanine-Kapital. Dabei handelt es sich allerdings um zumeist kleinere Beiträge. Vor allem die Mittelständlichen Beteiligungsgesellschaften der Bundesländer haben solche individuellen Angebote, etwa die Bayerische Beteiligungsgesellschaft (BayBG).

Standard-Programme bieten eine ganze Reihe von Geldhäusern an, darunter finden sich die großen Privatbanken wie die Hypo-Vereinsbank (HVB), die Dresdner Bank, die Deutsche Bank und die Commerzbank, aber auch die genossenschaftliche DZ Bank sowie eine Reihe von landesbankähnlichen Sparkassen-Finanzgruppen. Zumeist müssen die Unternehmen einen Mindestumsatz aufweisen, um in eines dieser Programme aufgenommen zu werden. Bei der Dresdner Bank sind das 50 Millionen Euro im Jahr, bei der Bayerischen Hypo-Vereinsbank 20 Millionen, die strategische KfW-Bankengruppe verzichtet bei einigen ihrer Programme ganzlich auf einen solchen Mindestumsatz. Wie viel Kapital ein Unternehmen bekommen kann, schwankt ebenfalls von

Bank zu Bank. Im Schnitt wird bei den Standard-Programmen der FHP-Studie zufolge eine Summe von 2,6 Millionen Euro ausgegeben – bei individuellen Lösungen sind es demnach durchschnittlich 300.000 Euro je Unternehmen.

Nur wer Disziplin zeigt, für den eignet sich die Mezzanine-Konstruktion

Der Münchner Mittelständler Poligraf hat ein Nachrang-Darlehen aus dem Programm „Heat“ von HSBK Trinkaus & Burkhart bekommen. Voraussetzung dafür ist ein gute Bonitätsnote der Rating-Agentur Moody's. Erst am Ende der siebenjährigen Laufzeit, also im Jahr 2013, wird das Mezzanine-Kapital komplett zurückgezahlt, in der Zwischenzeit muss bei diesem Angebot nichts gefällig werden. Da gilt es Disziplin zu wahren: „Man kann nicht sechs Jahre gut leben und dann im letzten Jahr sieben Millionen ansparen“, sagt Schnippe. Dennoch sei Poligraf mit der neuen Finanzierung wieder flexibel und unabhängig. Der Geldgeber verlangt nur einmal im Jahr die Bilanz – ansonsten hat sich die Bonität und das damit verbundene Rating nach Basel II stark verbessert, sodass Poligraf zu optimierten Konditionen weitere Mittel am Kapitalmarkt aufnehmen kann“, sagt Schnippe. Schluss-

lich ist Mezzanine-Kapital, wie die Unternehmensberater von FHP betonen, weder ein Ersatz für Fremdkapital von Banken, noch ein Ausgleich für langfristige Eigenkapitaldefizite. „Es ist ein wichtiger zusätzlicher Finanzierungsbaustein.“

Etwas eingetrübter wird die Stimmung indes gleich von zwei Seiten. Zum einen drücken die Verwerfungen an den Kapitalmärkten infolge der US-Immobilienkrise auch auf den Mezzanine-Markt. Ein Teil der Geldgeber refinanzieren sich nämlich, indem Pakete geschneit und an die Kapitalmärkte weitergeleitet werden. Dort sind die Investoren jedoch noch immer äußerst vorsichtig mit Wertpapieren, die auf wie auch immer gearteten Forderungen basieren. Unternehmensberater Der hat aber bei den Mezzanine-Kapitalgebern deswegen noch keine Zurückhaltung erkennen können.

Zum anderen hat inzwischen eine Reihe von Unternehmen, die Mezzanine-Kapital bekommen, Insolvenz anmelden müssen. Prominentestes Beispiel: Nici, Herzheller des Fußball-WM-Maschottchens Goleo, der gleich aus mehreren Mezzanine-Töpfen versorgt wurde. Nach Einlösung durch Darts werden aber auch solche Rückstellungen nichts an der Erfolgsgeschichte von Mezzanine ändern – diesem speziellen Mix aus Eigen- und Fremdkapital, mit dem Unternehmen ihre Finanzierung abtun und veredeln können. Nicht nur Firmen wie Poligraf und ihren glänzenden Metalloberflächen.