



Dieser Beitrag erschien am 30. November 2009 und erreichte rund 598.000 Leser in der Zielgruppe Entscheider (Vorstände, Geschäftsführer, Leitende Angestellte).

WIRTSCHAFT



AUF DER SUCHE NACH CAPITAL Thomas Sonnauer, Finanzchef der Alfmeier Präzision AG, vertraut auf die Stärken des Mittelstands

MITTELSTAND

Neuer Finanz-Tsunami

Deutsche Firmen wollten sich günstig Geld leihen – scheinbar ohne Risiko. Jetzt platzen die ersten dieser „Mezzanine“-Finanzierungen

Der Firmenkundenberater der Bank hatte eine hübsche Broschüre und ein neues Wort dabei. Mit „Programm-Mezzanine“, schwärmte er dem Inhaber eines mittelständischen Betriebs in Baden-Württemberg vor, käme die Firma „zu fantastisch günstigen Konditionen“ an Kapital. Und „der Knüller“: Das Geld sei frei einsetzbar, während der sieben Jahre Laufzeit zahle das Unternehmen nur Zinsen. Zahltag für die komplette Summe sei erst 2011.

Der Unternehmer prüfte und unterschrieb. Fünf Jahre und eine Wirtschaftskrise später kann er sich über seine Bank „nur noch wundern“: Sie will jetzt, mitten in der Firmen-Flaute, von ihm wissen, wie er gedenke, bis 2011 das Geld zu besorgen.

„Ein Desaster mit verheerenden Folgen für den deutschen Mittelstand“ erwartet Marcel Tyrell, Professor für Unternehmer- und Finanzwissenschaften an der Zeppelin University in Friedrichshafen. Nach und nach werden die zwischen 2004 und 2007 aufgelegten Mezzanine-Programme fällig – internationale Investoren, Versicherungen, Sparkassen, Volksbanken verlangen vom Mittelstand ihr Kapital zurück.

Das erste Problem: Immer mehr der über 700 Unternehmen, die sich auf diese Weise im Schnitt fünf bis sechs Millionen Euro liehen, werden die auf einen Schlag fälligen Schulden nicht tilgen können. Einige Firmen können nicht mal mehr die Zinsen bezahlen.

Das zweite Problem: Es besteht kaum eine Chance, Problem eins durch Anschlussfinanzierungen aus der Welt zu schaffen. Bonität heißt das Zauberwort – nur wer ausreichend kreditwürdig ist, bekommt frisches Kapital. Gleichzeitig bestehen die Banken aber auf der Rückzahlung der alten Mezzanine-Programme zu den festen Fristen.

Arno Fuchs, CEO und Gründer des Finanzierungsspezialisten FCF Fox Corporate Finance, beschreibt die Folgen für die Unternehmen: „Das ist so, als ob man über eine Klippe fährt: Plötzlich ist der Boden weg.“ Oder in nüchternen Zahlen: „Für ein Drittel der Firmen kann das zu gravierenden Problemen führen.“ Ihnen droht Insolvenz oder Verkauf.

Programm-Mezzanine, der neue Renner am Finanzmarkt, erweckte zunächst den Anschein, als könnten alle Akteure nur gewinnen. Banker kassierten ▶



Dieser Beitrag erschien am 30. November 2009 und erreichte rund 598.000 Leser in der Zielgruppe Entscheider (Vorstände, Geschäftsführer, Leitende Angestellte).



PRODUKTIONSHALLE Automobilzulieferer wie Alfmeier in Treuchtlingen zählen zu den Haupt-Mezzanine-Abnehmern



HEIKLE SCHNITTMENGE

Mezzanine – die wichtigsten Merkmale einer Finanzierungsform

- **Mezzanine** ist eine Mischform aus Eigenkapital und Fremdkapital.
- **Banken** bündelten bei der Sonderform „Programm-Mezzanine“ Dutzende Finanzierungen, bildeten Tranchen und verkauften diese.
- **Mittelständler** können dieses Kapital frei einsetzen. Der Nachteil: Es muss zum vorab vereinbarten Termin auf einen Schlag zurückgezahlt werden.
- **Der Investor** engagiert sich finanziell zeitlich begrenzt, er bestimmt den Kurs der Firma nicht direkt mit.

Provisionen, Investoren spekulierten auf Renditen von bis zu 20 Prozent, und Mittelständler freuten sich über günstig ergattetes Kapital, bei dem ihnen niemand dreinredete.

Die Banken verteidigen sich heute damit, dass sie bei diesem Mezzanine-Boom mitmachen mussten, um Kreditkunden nicht an die Konkurrenz zu verlieren. Volker Borkowski, Vorstandsvorsitzender der Automobilhandelsgruppe AVAG, hat da etwas andere Erinnerungen: „Die Banken haben uns das schmackhaft gemacht als Mittel, für die wir nur acht Prozent Zinsen zahlen und die den Charakter von Eigenkapital haben.“ Man konnte so prima das Wachstum der Firma finanzieren oder „teurere Darlehen ersetzen“.

Jetzt rückt der Zahltag näher. Die Finanzklemme trifft ausgerechnet jene Branchen hart, die zuvor Rekorde erwirtschafteten, rasant wuchsen, bei den Banken als besonders kreditwürdig galten und deshalb ganz oben auf der Liste der Mezzanine-Empfänger standen: Automobilzulieferer, Chemie- und Elektroindustrie. Nur wenige der vielen hundert Mittelständler können wie Borkowski sagen: „Wir schaffen das, wir werden zurückzahlen.“

Probleme bekommen aber auch die Finanzprofis, die zwischen 2004 und 2007 die scheinbar günstige Kreditalternative entwickelten – und mit Namen wie MezzCAP, H.E.A.T., PREPS oder EquiNotes auf den Markt warfen. In diesen Produkten fassten sie Dutzende Unternehmensfinanzierungen zusammen, bildeten Tranchen und verkauften diese weiter – ähnlich wie bei den amerikanischen Risiko-Immobilienkrediten (Subprime). Viele Investoren griffen trotzdem begeistert zu, weil sie den vorzüglichen Ratings solider deutscher Firmen glaubten und an deren Gewinnen teilhaben wollten.

„Unternehmen und Investoren gaben sich Wachstumsfantasien hin“, moniert Kai Gerdes, Direktor der Rating-Agentur Euler Hermes. „Prüfmechanismen und Risikoanalyse waren nicht immer ausreichend.“ Meist wurden die Firmen auf der Basis ihrer Bilanzen bewertet, also rückwärtsgewandt. Damit lasse sich jedoch „überhaupt nicht abschätzen, ob eine Firma etwa technologisch wettbewerbsfähig bleiben wird“, kritisiert Gerdes und prophezeit:

„Die Ausfälle für die Investoren werden immens.“ Erste Geldgeber berichten bereits von „Totalverlusten“. Eine Studie von Fitch Ratings zeigt, dass in einzelnen Mezzanine-Programmen bis zu 13 Prozent der Unternehmen in Zahlungsverzug gerieten. Nach Gerdes Informationen sind bereits etwa fünf Prozent der durch Mezzanine finanzierten Unternehmen insolvent, um die 20 Prozent haben eine sehr schwache Bonität, und etwa die Hälfte der Firmen ist so labil, dass Rating-Agenturen sie mittlerweile als spekulative Anlage einstufen.

Damit der Mezzanine-Tsunami den deutschen Mittelstand nicht zerbröseln lässt, müsste nach Einschätzung des Finanzwissenschafts-Pprofessors Tyrell „die Staatsbank KfW zur Refinanzierung einspringen“ – also der Steuerzahler. Karl-Wilhelm Giersberg vom Bundesverband deutscher Unternehmensberater ist skeptisch: „Die Banken sind dermaßen zugedöckelt.“ Sie scheuten sich sogar, bei der KfW die Finanzmittel des Konjunkturpakets anzufordern (s. S.134 „Klamm trotz Aufschwung“).

Dabei ist auf dem Markt nach wie vor Kapital vorhanden. „Es wird den Mittelständlern nur nicht mehr so hinterhergeschmissen“, erklärt Guido Bruch, Geschäftsführer der Münchner Beratungsfirma Equity Advice GmbH. Spielraum sieht er eher bei den Investoren. „Viele werden die Schulden stehenlassen, sie verzinsen und auf bessere Zeiten hoffen.“ Denn die internationalen Kapitalgeber hätten wenig Interesse daran, Firmen, in denen ihr Geld steckt, insolvent gehen zu lassen. In diesem Fall würden ihre Forderungen erst nach denen der anderen Gläubiger bedient.

Bis zur Insolvenz wollen es Mittelständler aber auf keinen Fall kommen lassen. Borkowski von der AVAG-Holding vertraut auf das „Lieschen-Müller-Sparmodell“: Er bildet seit drei Jahren Rücklagen. Thomas Sonnauer, Leiter Finanzen, Steuern und Recht des Automobilzulieferers Alfmeier, erhofft sich keine Hilfe von den Banken. Er macht sich auf die Suche nach neuem Kapital. „Der Mittelständler muss sich auf das besinnen, was er am besten kann“, ist Sonnauer überzeugt: „Die Dinge selbst in die Hand nehmen.“ ■

SANDRA ZISTL