

Finanz-Studie

Ablösung von Mezzanine

Zwischen 2004 und 2007 haben sich mehrere hundert deutsche Mittelständler mit standardisiertem Mezzanine-Kapital finanziert. Ab diesem Jahr muss das Kapital zurückgezahlt werden. Insgesamt geht es um nahezu 5 Milliarden Euro. „Die Bedingungen dafür sind angesichts angeschlagener Banken und geschwächter Unternehmensbilanzen ausgesprochen ungünstig“, sagt eine Studie dazu.

Die Unternehmen CMS Hasche Sigle, FCF Fox Corporate Finance, M Cap Finance sowie FINANCE-Research haben zu diesem Thema gemeinsam eine Studie erstellt. Sie beantwortet folgende Kernfragen: Was planen Unternehmen, um ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen? Welche Refinanzierungsinstrumente stehen zur Verfügung? War Mezzanine in der Rückschau ein probates Mittel?

Die Kernergebnisse sind:

- Das Risiko der Refinanzierung wurde bei der Vergabe selten thematisiert.
- Für diejenigen Unternehmen, deren Rating deutlich unter Investmentgrade liegt, wird die Refinanzierung sehr schwierig werden: Sie verfügen weder über ausreichend eigene Mittel noch über einen Zugang zum Bankkredit, um zu refinanzieren. Deshalb müssen sie auf den Einstieg eines externen Investors hoffen, der das Eigenkapital stärkt. Scheitern die Gespräche, besteht hohe Insolvenzgefahr.
- 17 Unternehmen wurden identifiziert, die bereits Insolvenz anmelden mussten. Es ist davon auszugehen, dass weitere folgen werden.
- 50 Prozent der Befragten setzten zur Refinanzierung auf eine Kombination von Finanzierungsinstrumenten. Dabei wird nahezu das gesamte Potential der Finanzierungen genutzt - vom Bankkredit

über Schuldscheine und Anleihen bis hin zu Individual-Mezzaninen und Kapitalerhöhungen.

- Die besten Unternehmen können das Standard-Mezzanine problemlos aus dem Cashflow oder kombiniert mit anderen Finanzierungsinstrumenten tilgen.
- Mezzanine wird auch bei der Refinanzierung eine wichtige, aber kleinere Rolle spielen: Rund 30 Prozent wollen es in Zukunft einsetzen.
- Die Unternehmen haben überwiegend gute Erfahrungen mit Standard-Mezzanine gemacht. Ihre Erwartungen (Kosten-Nutzen-Relation) haben sich in der Mehrzahl der Fälle erfüllt.
- Die Zurechnung des Mezzanine-Kapitals zum wirtschaftlichen Eigenkapital war nicht einheitlich und, abhängig vom Anbieter, vor Ablauf des letzten Jahres keinesfalls immer gegeben.
- Bei der künftigen Mezzanine-Vergabe wünschen sich die Unternehmen eine höhere Flexibilität, als es bei den standardisierten Produkten möglich war.

Was diese Ergebnisse bedeuten

„Unabhängig davon, welchen Weg man beschreitet, dürfte klar sein, dass der Abschluss einer neuen Finanzierung mehr denn je einer erheblichen Vorlaufzeit bedarf“, erklärt Dr. Peter Ruby, Rechtsanwalt und Partner bei

CMS Hasche Sigle. „Die Finanzierer erwarten in jedem Fall sorgfältigst aufbereitete Unterlagen, da sie momentan von vielen Unternehmen umworben werden.“

„Wegen des weiterhin angespannten Finanzierungsumfelds im Non-Investmentgrade-Bereich für kleine und mittelgroße Finanzierungen (5 bis 25 Millionen Euro) ist die Refinanzierung oftmals gefährdet“, sagt Arno Fuchs, CEO des Beratungsunternehmens FCF Fox Corporate Finance.

„Die Branche hat aus den Fehlern gelernt“, erklärt Dr. Frank Golland, Senior Partner bei M Cap Finance. „So besteht jetzt Einigkeit darüber, dass im aktuellen konjunkturellen Umfeld individuelles Mezzanine als Katalysator für weitere Kredite den Aufschwung im mittelständischen Umfeld unterstützen kann.“

Die Unternehmensbefragung ist die bislang größte zu diesem brandaktuellen Thema: Mehr als 50 befragte Finanzentscheider haben Auskunft gegeben zu ihren Refinanzierungsplänen und Erfahrungen mit Standard-Mezzanine. Darüber hinaus haben sich fünf Unternehmensvertreter ausführlichen Tiefeninterviews gestellt. **CI**

FINANCE-Research erstellt Studien und Jahrbücher im Bereich Unternehmensfinanzierung und M&A. FINANCE-Research ist Teil der Financial Gates GmbH, einer Tochter des F.A.Z.-Instituts. Kontakt: Markus Dentz, E-Mail: markus.dentz@finance-magazin.de