

Handelsblatt.com

25.11.2008 , 12:29 Uhr

Krise

Mezzanine-Markt vor schwierigen Zeiten

von Julia Groth

Die Standard-Mezzanine-Produkte erfreuten sich lange großer Beliebtheit, weil sie zu besonders günstigen Konditionen vergeben wurden. Zu günstig, sagen Experten heute. Die Nachfrage nach hybridem Kapital ist eingebrochen, aber nicht am Boden. Maßgeschneiderte Produkte sind für Mittelständler immer noch interessant.



Um Geld in die Kasse zu bekommen, setzten viele Unternehmen auf verbrieftes Hybrid-Kapital. Foto: ap

KÖLN. Der Markt für Mezzanine-Kapital ist auf Berg-und-Tal-Fahrt. Nachdem er jahrelang boomte, brach er Ende 2007 dramatisch ein. Reihenweise scheiterten Mezzanine-Produkte von Banken am Markt: Im August 2008 stellte der Finanzierungsberater Conpair sein gemeinsam mit der mittlerweile insolventen Investmentbank Lehman Brothers initiiertes Mezzanine-Produkt "SME Growth" ein. Das verbrieftes Hybrid-Kapital ließ sich nicht auf dem Markt platzieren. Monatelang hatten mehr als hundert Unternehmen, die zunächst eine Zusage für "SME Growth" bekommen hatten, zuvor auf ihr Geld gewartet - das sie dann doch nicht bekamen. Im gleichen Monat scheiterte der Versuch der Privatbank [HSBC Trinkaus](#) und der Capital Efficiency Group, ein neues Mezzanine-Programm über 250 Mio. Euro auf dem Markt zu platzieren. Ähnlich ging es vielen anderen Anbietern.

Trotz der Krise raten Experten wie Ana-Cristina Grohnert von Ernst & Young mittelständischen Unternehmen, sich Finanzierungsalternativen zum herkömmlichen Bankkredit zu suchen - und nennen als Beispiel Mezzanine. Denn von der Krise betroffen ist vor allem der Markt für so genanntes Standard-Mezzanine. Individuelle Produkte können immer noch interessant sein für

Mittelständler, die bereit sind, schwer zu kalkulierende Kosten in Kauf zu nehmen.

[In Bildern: Was Mezzanine kostet](#)

Mezzanine-Kapital ist eine Mischfinanzierung aus Eigen- und Fremdkapital. Unternehmen können es in verschiedenen Formen bekommen, zum Beispiel als nachrangiges Darlehen, Anleihe oder stille Beteiligung. Zurückgezahlt wird das Kapital bei den Standard-Varianten meist nach sieben Jahren. Unternehmen bekommen so Geld, das in der Bilanz als wirtschaftliches Eigenkapital gilt, ohne dass die Eigentümer Firmenanteile an Kapitalgeber abgeben müssen. Das kommt konservativ geprägten mittelständischen Unternehmen besonders entgegen. "Mittelständler sind gern Herr im eigenen Haus", sagt Private-Equity-Berater Rolf König von Capital Consult Europe. "Und Mezzanine bietet ihnen die Möglichkeit, Geld außerhalb der Banken zu beschaffen."

Bei Standard-Mezzanine-Produkten werden Darlehen gebündelt an Investoren weitergereicht. Diese Produkte erfreuten sich lange großer Beliebtheit, weil sie zu besonders günstigen Konditionen vergeben wurden. Zu günstig, sagen Experten heute. Denn manche Unternehmen bemerkten in ihrer Begeisterung erst spät, dass Standard-Mezzanine eigentlich zu unflexibel für ihre Bedürfnisse war und ihnen zum Beispiel ein anderes Rückzahlungsdatum als das festgelegte mehr entgegengekommen wäre.

Die ersten Rückzahlungen werden 2009 fällig, aber schon jetzt gab es durch Insolvenzen mehr Rückzahlungsausfälle als erwartet. Bei einigen der Geschäftspleiten wie der des Plüschtierherstellers und WM-Maskottchen-Lieferanten Nici wurden im Nachhinein Scheingeschäfte und andere Betrügereien bekannt. Auch das warf ein schlechtes Licht auf die Sicherheit der Mezzanine-Geschäfte. Die Folge: Die kalkulierten Margen reichten nicht aus, um die Verluste aufzufangen, die Ratings stürzten ab, Kapitalgeber zogen sich zurück, der Markt brach ein. Etwas anders sieht es hingegen bei individuellen Mezzanine-Produkten aus. Auch dieses Segment hat an Schwung verloren, ist aber nicht eingebrochen. "Der Markt läuft nach wie vor", sagt Werner Weiß, Gründer der Unternehmensberatung Tec7, die Mittelständler in Finanzierungsfragen berät. Für kleine Unternehmen ist es seiner Erfahrung nach jedoch mit dem Zusammenbruch des Standard-Segments auch schwieriger geworden, an individuelles Mezzanine-Kapital zu

kommen.

Individual-Mezzanine hat den Vorteil, dass es flexibler ist als Standard-Produkte und sich steuerlich und bilanziell freier ausgestalten lässt. Es hat aber auch einige Nachteile: Zum Beispiel gibt es individuelles Mezzanine in der Regel erst ab einem relativ hohen Betrag zwischen fünf und zehn Millionen Euro. Zudem müssen Unternehmen, die eine individuelle Mezzanine-Finanzierung in Anspruch nehmen wollen, eine eingehende Prüfung über sich ergehen lassen, eine so genannte Due Diligence. Das kann schnell einige zehntausend Euro kosten - sorgt aber in der aktuellen Krise für einen besseren Ruf dieses Mezzanine-Teilmarktes. Auch der Jahreszins ist meist höher als bei einem Bankkredit und lässt sich zudem sehr viel schwieriger kalkulieren. "Tendenziell ist dieses Segment an große Transaktionen gebunden", sagt Mittelstandsberater Weiß. "Für kleinere Finanzierungen gibt es bessere Lösungen, zum Beispiel Factoring oder Asset Backed Lending."

Weil Mezzanine-Kapital bei Mittelständlern dennoch nach wie vor beliebt ist, versuchen einige Anbieter seit kurzer Zeit sogar, den Markt für standardisierte Produkte mit einigen neuen Produkten wiederzubeleben. Auch die Landesbank Baden-Württemberg hat das Volumen der von ihr vergebenen Mezzanine-Kredite in diesem Jahr im Vergleich zu 2007 vervielfacht - unter anderem mit Standard-Produkten. "Wir sehen Mezzanine-Kapital, unabhängig davon, ob es sich dabei um Programm- oder Individual-Mezzanine handelt, seit jeher und auch weiterhin als einen sinnvollen Baustein im Rahmen einer strategisch ausgerichteten Unternehmensfinanzierung", betont LBBW-Marketingleiter Michael Pfister. Um die Gefahr von Ausfällen zu minimieren, prüfe die Bank jedoch auch bei der Vergabe von Standard-Mezzanine die Bonität des Empfängers besonders sorgfältig.

Link zum Artikel: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/finanzierung/mezzanine-markt-vor-schwierigen-zeiten;2090781>

© 2008 **ECONOMY.ONE GmbH** - ein Unternehmen der **Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH**

Verlags-Services für Werbung: www.gwp.de (Mediadaten) | Verlags-Services für Content: [Content Sales Center](#) | [Sitemap](#) | [Archiv](#)

Powered by [Interactive Data Managed Solutions](#)

Keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben. Bitte beachten Sie auch folgende [Nutzungshinweise](#), die [Datenschutzerklärung](#) und das [Impressum](#).