



Gefragt: Anschlussfinanzierungen für auslaufende Mezzanine-Verträge

Vor Beginn der Finanzmarktkrise galten Mezzanine-Finanzierungen als probates Mittel zur Verbesserung der Eigenkapitalquote. Im Jahr 2011 laufen viele Verträge aus. in puncto sprach mit Dr. Michael Thiele, einem Geschäftsführenden Partner der Angermann M&A International GmbH, darüber, warum es für mittelständische Unternehmen bereits heute wichtig ist, sich um Anschlussfinanzierungen zu kümmern.

Im Jahr 2004 wurde von der HypoVereinsbank mit PREPS eine Innovation im Bereich strukturierter Mezzanine-Finanzierungen geschaffen. Nahezu alle Geschäfts- und Landesbanken zogen mit eigenen Produkten nach. Was waren die Vorteile dieser Finanzierungsform?
Dr. Thiele: Die Vorteile für mittelständische Unternehmen lagen damals auf der Hand. Die Darlehen trugen zum einen durch ihren eigenkapitalähnlichen Charakter zur Verbesserung der wirtschaftlichen Eigenkapitalquote bei. Zum anderen gab es für vergleichsweise geringe Kosten eine verhältnismäßig lange Finanzierungssicherheit.

Was ist heute das Problem?
Dr. Thiele: Leider erwiesen sich einige der Programme in ihrem Kern als endfällige Darlehen. Aufgrund ihrer durchschnittlichen Laufzeit von sieben Jahren enden viele dieser Finanzierungen im Jahr 2011. Für betroffene Mittelständler ergibt sich damit die Notwendigkeit, ab dem kommenden Jahr die Finanzierung neu zu regeln. Doch das ist oftmals leichter gesagt als getan.

Was hat sich verändert?
Dr. Thiele: Im Vergleich zur Finanzierungswelle

2004 hat sich das Rating vieler Unternehmen zum Teil erheblich verschlechtert. Die Gründe hierfür liegen unter anderem in den allgemein schlechteren Branchenratings sowie in einem häufig unterdurchschnittlich verlaufenen Geschäftsjahr 2009. Außerdem bieten wegen des veränderten wirtschaftlichen Umfeldes kaum noch Banken strukturierte Programme in der ursprünglichen Form an.

Wie sieht es mit neuen Mezzanine-Finanzierungen aus?
Dr. Thiele: Die gibt es zwar, sie werden aber für mittelständische Unternehmen, die unter den Investment Grade gefallen sind, nicht verfügbar sein. Gleiches gilt übrigens für das klassische Fremdkapital. Folglich droht den betroffenen Unternehmen eine Finanzierungsklemme. Um dem entgegenzuwirken, ist es notwendig, Liquidität in Form von Eigenkapital zuzuführen.

Wie sollten die Unternehmen vorgehen?
Dr. Thiele: Zunächst einmal sollte versucht werden, das Eigenkapital aus dem bestehenden Gesellschafterkreis heraus zu generieren. Ist das nicht möglich, muss sich das Unternehmen für neue Investoren öffnen. Ein solcher Schritt hat jedoch so-


wohl erhebliche Auswirkungen auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens als auch auf die Zukunftsplanung der bestehenden Gesellschafter. Gerade die Entscheidung, ob ein strategischer Investor oder aber ein reiner Kapitalpartner aufgenommen wird, hat weitreichende Folgen für die zukünftige Unternehmensstrategie. Daneben muss die grundsätzliche Frage beantwortet werden, ob der bestehende Gesellschafterkreis auch für die Abgabe einer Mehrheitsbeteiligung offen wäre und welche Chancen und Risiken sich daraus ergeben können.

Was müssen Mittelständler bei der Suche nach einem Investor berücksichtigen?
Dr. Thiele: Die Unternehmensleitung sollte aus den genannten Gründen gut überlegen, ob ein Finanzinvestor oder eher ein strategischer Partner die richtige Wahl ist. Viel Zeit, die richtige Entscheidung zu treffen, bleibt allerdings nicht mehr. Angesichts von Projektlaufzeiten, die durchschnittlich acht Monate betragen, besteht bei auslaufenden Mezzanine-Finanzierungen bereits heute akuter Handlungsbedarf.

Nicht allen mittelständischen Unternehmen geht es schlecht. Wie sieht die Situation für diejenigen aus, die besser aufgestellt sind?
Dr. Thiele: Auch Unternehmen mit guter Performance sollten keine Zeit verschenken, sondern sich vielmehr strategisch auf das Auslaufen der Mezzanine-Finanzierungen einstellen. Unter anderem wird die baldige Fälligkeit der Mittel in aller Regel

Dr. Michael Thiele

Geschäftsführender Partner der Angermann M&A International GmbH und Leiter des Stuttgarter Büros

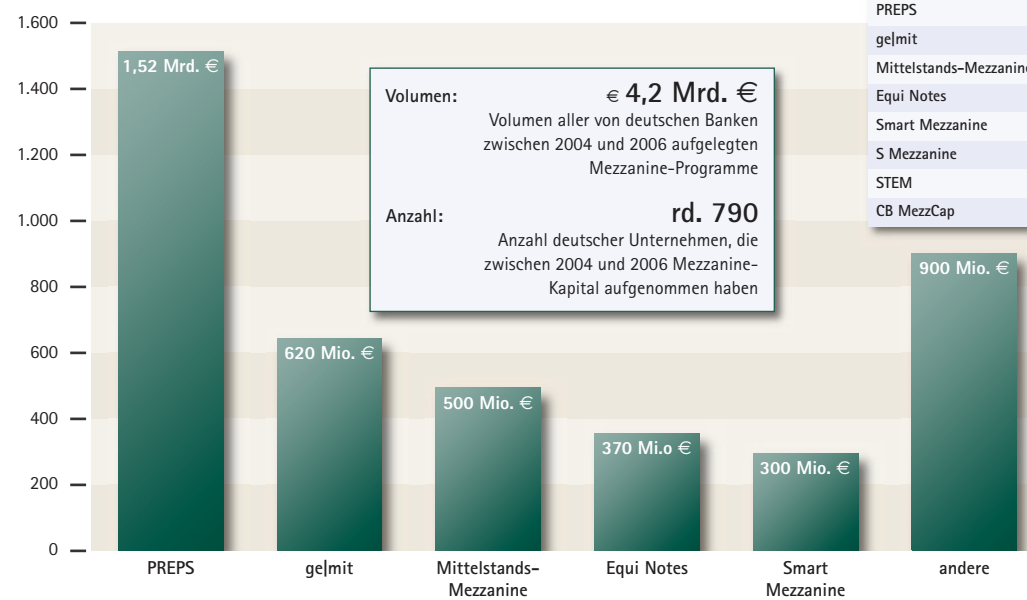


eine veränderte bilanzielle Behandlung nach sich ziehen. Mit dem Verlust des bestehenden Eigenkapital-Status geht eine Verschlechterung des Ratings einher. Dies hat wiederum höhere Finanzierungskosten auf der gesamten Kapitalseite zur Folge. Ohnehin werden die Konditionen der Anschlussfinanzierung für individuell strukturierte Mezzanine-Mittel auch bei Unternehmen mit gutem Rating deutlich ungünstiger ausfallen als bisher. Diese absehbar steigenden Kapitalkosten müssen rechtzeitig in der Unternehmensplanung berücksichtigt werden.

Wie lautet Ihr Fazit?
Dr. Thiele: Insgesamt ist zu konstatieren, dass eine Vielzahl mittelständischer Unternehmen von dem Problem betroffen ist, dass ihre Mezzanine-Finanzierung demnächst ausläuft. Anlass zur Panik besteht dennoch nicht, da ausreichend Kapital in verschiedensten Formen auf dem Markt erhältlich ist. Rechtzeitiges Handeln ist allerdings notwendig.

Angermann M&A International GmbH
 Dr. Michael Thiele
 +49 (0) 711-22 45 - 12
 www.angermann-ma.de

Von PREPS bis STEM: Deutsche Mezzanine-Kapital-Programme



Quellen: Handelsblatt, BBG, Finance Magazin, IKB, Angermann Research