

Kostenfalle Mezzanine?

Eine Analyse aus Unternehmersicht

Für den Mezzanine-Nehmer gilt es neben qualitativen Merkmalen des Anbieters auch sämtliche Kosten zu prüfen, die bei einer Mezzanine-Finanzierung anfallen und aus Unternehmersicht signifikant schwanken können. Hierzu gehören vor allem die laufenden Zinszahlungen und mögliche gewinnabhängige Vergütungen während und/oder am Ende der Laufzeit. Zusätzlich entstehen häufig Kosten für ein mögliches Rating im Vorfeld der Finanzierung (ein Muss bei Standardprogrammen) sowie einmalige Transaktionsgebühren bei Vertragsabschluss, die der Mezzanine-Nehmer in seine Wirtschaftlichkeitsrechnung einbeziehen sollte.

Preistreiber identifizieren...

Die einmaligen Transaktionsgebühren (Disagio) liegen meist zwischen 2% und 4% – in Einzelfällen werden noch zusätzlich absolute Beträge für Due Diligence oder Rechtsberatung in Höhe von bis zu 30.000 Euro in Rechnung gestellt. Auch sind gegebenenfalls einmalig anfallende und jährlich wiederkehrende Ratingkosten zu unterscheiden, die einmalig bis zu 10.000 Euro bei einzelnen Programmen betragen können. Die jährlich anfallenden Ratingkosten können bis zu 6.000 Euro betragen. In der Regel bieten jene Anbieter, die eine höhere Grundverzinsung verlangen, das Rating eher kostenlos an als jene, die im unteren Zinsbereich liegen.

Daneben variieren die Konditionen für die Grundvergütung signifikant: In einer Bandbreite von 6% bis 12% p. a. schwankt allein die Grundvergütung für die laufen-

BEISPIELRECHNUNG: MEZZANINE-FINANZIERUNG DURCH EIN „STANDARDPROGRAMM“

Die durchschnittliche Höhe einer Mezzanine-Finanzierung in Deutschland liegt bei den Standardprogrammen in etwa bei 7 Mio. Euro. Bei einer durchschnittlichen Laufzeit von sieben Jahren müsste ein Unternehmen hierfür jährlich – je nach Zinssatz und Thesaurierungsmöglichkeiten – etwa zwischen 400.000 und 800.000 Euro Zinsen aufbringen. Im Vorfeld der Finanzierung ist ein Disagio in Höhe von 200.000 bis 300.000 Euro zu zahlen – gegebenenfalls fallen zusätzliche Einmalbeträge bis zu 50.000 Euro für Due Diligence oder Anwaltskosten an. Die meist „obligatorischen“ Ratings bei Standardprogrammen kosten zusätzlich bis zu 50.000 Euro über die gesamte Laufzeit. Am Ende der siebenjährigen Laufzeit würde durch die erfolgsabhängige Vergütung (z.B. 2% p. a.) unter Umständen noch eine einmalige Zinszahlung in Höhe von 1,04 Mio. Euro anfallen.

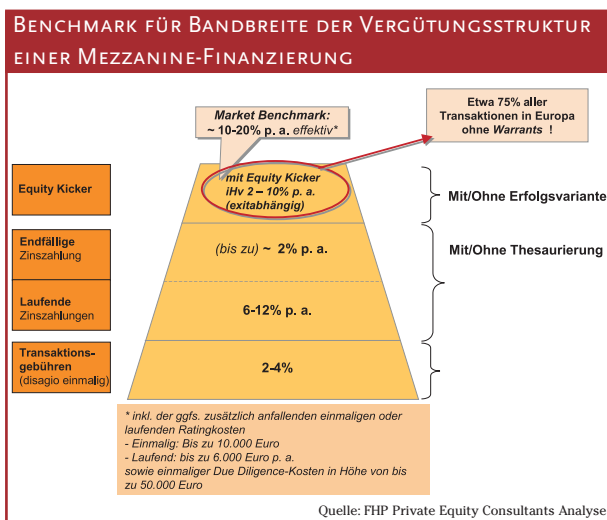
➔ Insgesamt würden in diesem Beispiel über die siebenjährige Laufzeit Aufwendungen in Höhe von etwa 5,7 Mio. Euro anfallen, was in etwa einer Effektivverzinsung von 14% p. a. entspricht.

den Zinszahlungen. Dabei bieten diverse Produkte/Anbieter auch eine für den Unternehmer Cashflow schonende Zinsthesaurierung an, so dass die laufende Zinsbelastung (zunächst) geringer ausfällt – die endfälligen thesaurierten Zinszahlungen dann aber bis zu 2% p. a. betragen.

Oft ist im Vorfeld die Gesamtbelastung für das Unternehmen nicht vollkommen transparent, da Meilensteine und erfolgsabhängige, oft sehr unterschiedlich ausgeprägte Vergütungen eingebaut sind, die aber nur bei positiver Unternehmensentwicklung anfallen. Insgesamt schwanken die effektiven Zinsaufwendungen so zwischen 10% und 20% p. a. – stark abhängig von der Bonität des Unternehmens und besagter Unternehmensentwicklung.

... und weitere Merkmale beachten

Neben den rein quantitativen Parametern gilt es auch qualitative Faktoren wie die Frage der Anerkennung als Eigenkapital zu berücksichtigen: Welcher Anbieter bietet mit seinen Mezzanine-Produkten auch definitiv ein nach HGB bilanzielles Eigenkapital an? Schließlich beteiligen sich nur diese Anbieter auch an einem eventuell anfallenden Verlust bis zur Höhe der Einlage. Bei anderen Mezza-





Kompetenzübergreifende Beratung für den Mittelstand

- Beratung bei Unternehmensverkäufen und -käufen
- Nachfolgeplanungen / Stiftungen
- Finanzierungsberatung und -strukturierung
- Rechtliche, steuerliche und betriebswirtschaftliche Beratung (national / international)
- Unterstützung bei Reorganisation und Sanierung


AWT Horwath GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


AWT Seltmann GmbH
Rechtsanwalts-gesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Telefon +49 89 76906 0
www.awt-horwath.de

Ansprechpartner:
WP/StB Manuel Rauchfuss
WB/StB Günter Wörl

MEZZANINE AUS SICHT DER MITTELSTÄNDLER

KMUs-übliche Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung...

- Geringe EK-Quoten der mittelständischen Unternehmen im internationalen Vergleich – schlechte Bilanzrelationen (Basel II)
- Ergebnis unabhängige Verzinsung vom Fremdkapital als hohes Risiko in wachstumsschwachen Perioden
- Schwieriger Zugang zu den Kapitalmärkten/ wenig Erfahrungen mit Private Equity
- Oft Misstrauen gegenüber Mitsprache der Beteiligungsgesellschaften
- Meist recht starre Kreditkonditionen/ Vertragswerke

... können durch eine Mezzanine-Finanzierung gelöst werden

- ▶ • Verbesserung der Eigenkapitalquote und damit der Bonität (= höhere Chancen bei Kreditantrag)
- ▶ • Abzugsfähigkeit des Zinsaufwandes
- ▶ • „Weicher“ Zugang zu Private Equity
- ▶ • Haftungsbasis für den Gläubiger, aber sehr eingeschränkte Kontroll- oder Mitspracherechte der Inhaber
- ▶ • Hohe Flexibilität bei der Ausgestaltung: „Maßkonfektion“

Quelle: FHP Private Equity Consultants

nine-Produkten liegt es im Ermessen der Hausbank, inwieweit die Mezzanine-Tranche teilweise oder in vollem Umfang als wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt oder dem Fremdkapital zugerechnet wird. Diesen Punkt sollte der Unternehmer unbedingt im Vorfeld mit seiner Hausbank klären, um die Vorteile von Mezzanine-Kapital (Verbesserung der Eigenkapitalquote) voll ausschöpfen zu können.

In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, ob der Unternehmer bei der Ausgestaltung eher eine Fremdkapital-Variante bevorzugt oder sich stärker in Richtung „equity“-Lösungen vorwagt.

Individuell strukturierte Finanzierungs-lösungen oder Mezzanine-Tranchen im Rahmen von Buyout-Transaktionen sind meist „teurer“ als die Standardprogramme, bieten aber Vorteile hinsichtlich Administration, Flexibilität, Nähe zu Eigenkapital und kundenindividueller Ausgestaltung.

Fazit:

Mezzanine-Kapital ist zwar teurer als reines Fremdkapital, dafür wird es aber ohne

Sicherheiten gewährt. Somit übernimmt der Mezzanine-Geber ein höheres Risiko als bei reinem Fremdkapital. Auch muss sich der Unternehmer aufgrund der restriktiven Vergabe von Fremdkapital seitens der Banken sowie des sehr selektiven Vorgehens der Private Equity-Investoren aktuell die Frage nach der (Finanzierungs-) Alternative zu Mezzanine stellen. Mittelständische Unternehmen mit Kapitalbedarf müssen bzw. sollten sich diesem – durchaus auf den Mittelstand zugeschnittenen – Finanzierungsinstrument verstärkt öffnen, aber sich zunächst Transparenz verschaffen und behutsam bei der Auswahl des Kapitalgebers vorgehen. Da das aktuell wachsende Angebot an Mezzanine-Kapital und die nachfolgend mittelfristig zu erwartende Konsolidierung unter den Anbietern (bei Standard-Genussscheinprogrammen) automatisch zu höherem Preiswettbewerb unter den Anbietern führt, sollte derzeit auf jeden Fall Verhandlungsspielraum bei der Auswahl des Geldgebers bzw. der Konditionen vorhanden sein – zum Vorteil der Unternehmer, allerdings nur der Unternehmer. ■

Zum Autor



Uwe Fleischhauer

(fleischhauer@fhpe.de) ist Managing Partner von Fleischhauer, Hoyer & Partner, FHP Private Equity Consultants, München. FHP ist eine auf Venture Capital und Private Equity spezialisierte Unternehmensberatung.