

So kommen Mittelständler an Mezzanine-Kapital

VDI nachrichten, München, 10. 3. 06, ps –

Je größer das Angebot an Mezzanine-Kapital, desto unübersichtlicher der Markt. Konditionen, Laufzeiten, Gestaltungsvarianten – worauf sollten Unternehmer bei der Auswahl achten? Die wichtigsten Schritte erläutert Uwe Fleischhauer, Partner der Münchener Finanzierungsberatung FHP, im folgenden Beitrag.

Erster Schritt: Businessplan und Finanzierungskonzept erstellen.

Wie bei jeder Eigenkapitalbeschaffung oder Aufnahme von Fremdkapital benötigt ein mittelständischer Unternehmer einen aussagekräftigen Businessplan. Dieser muss nicht nur das vorhandene Management und das Produkt- und Leistungsspektrum sowie die aktuelle Markt- und Wettbewerbssituation beschreiben, sondern auch einen Blick in die Zukunft werfen. Der Mezzanine-Geber möchte wissen, wofür die Kapitalaufnahme benötigt wird und welche Strategien und Zukunftsperspektiven das Unternehmen des Mezzanine-Nehmers aufweist.

Von hoher Bedeutung ist selbstverständlich wie bei allen Finanzierungsinstrumenten ein langfristig ausgelegter Finanzplan. Mezzanine-Darlehen werden meist für eine Laufzeit von sieben Jahren ausgereicht – für diesen Zeitraum möchte der Mezzanine-Geber „Plan-Sicherheit“ hinsichtlich der Zinsbedienungen haben.

In diesem Zusammenhang ist die Flexibilität bei der Ausgestaltung der

Finanzierung ein wesentlicher Vorteil von Mezzanine-Tranchen – je nach Finanzierungsinstrument kann die Mezzanine-Finanzierung eine stärkere Eigenkapital (equity)- oder Fremdkapital (debt)-Orientierung aufweisen.

Der Unternehmer sollte im Vorfeld wissen, welche Variante er bevorzugt; ob er „nur“ Zinsen über eine bestimmte Laufzeit bedienen möchte oder das Mezzanine-Darlehen mit einer stärkeren Eigenkapital-Komponente hinterlegt werden soll.

Im letztgenannten Fall kommt die Frage nach einem „Exit“ (z.B. Börsengang oder Unternehmensveräußerung) auf, da oft erst dann der so genannte „equity kicker“ (Erfolgskomponente) für den Kapitalgeber zum Tragen kommt.

All diese Faktoren haben Einfluss auf die Finanzplanung sowie auf die nachfolgende Ansprache der potenziellen Geldgeber und die Konditionen.

Zweiter Schritt: Mögliche Kapitalgeber ermitteln.

Verfügt das Unternehmen über einen aussagekräftigen Businessplan, stellt sich die Gretchenfrage: Wen spreche ich mit diesem Konzept an? Auf-

grund der Intransparenz des Marktes ist nicht zu unterschätzende Aufgabe. Viele Banken haben in den letzten Jahren in Deutschland Mezzanine-Initiativen (Fonds oder Programme) aufgesetzt. Aktuell existieren alleine in Deutschland schon über 20 bankennahe Initiativen, die Mezzanine in unterschiedlichen Varianten anbieten. Daneben reicht das Angebotspektrum von fokussierten Finanzierungshäusern über Private-Equity-Gesellschaften bis hin zu (angelsächsischen) Mezzanine-Fonds.

Der Mittelständler hat also die Qual der Wahl. Er holt sich mit Mezzanine-Kapital einen Partner auf Zeit an Bord. Da muss nicht nur die Chemie stimmen. Auch die unternehmerische Vision sollten beide teilen.

Die Ansprache von potenziellen Kapitalgebern ist aufwändig. Sie kann den Unternehmer vom operativen Geschäft ablenken. Deshalb sollte der Unternehmer einen Projektverantwortlichen für diese Aufgabe bestimmen oder sich alternativ von externen Intermediären unterstützen lassen.

Das Anforderungsprofil der Mezzanine-Geber unterscheidet sich signifikant: Quantitative Faktoren wie Umsatzgröße und Kapitalbedarf sind bereits ein Indikator für die Auswahl bestimmter Partner.

Ein wesentlicher Unterschied besteht auch zwischen standardisierten Genusscheinprogrammen und einer individuell strukturierten Mezzanine-Finanzierung. Des Weiteren sind jene Kapitalgeber zu unterscheiden, die die Mezzanine-Tranche stärker am Eigen- bzw. Fremdkapital ausrichten. Das eigene Finanzierungskonzept grenzt somit die Auswahl der Finanzierungspartner ein.

Dritter Schritt: Die Mezzanine-Angebote vergleichen.

Wer Mezzanine-Kapital zur Verfügung stellt, trägt ein höheres Risiko als bei reinem Fremdkapital. Kein Wunder also, dass Mezzanine-Kapital (etwas) teurer als ein Bankdarlehen ist, dafür wird es aber ohne Sicherheiten gewährt.

Für den Mezzanine-Nehmer gilt es vor allem, sämtliche Kosten zu prüfen, die bei einer Mezzanine-Finanzierung anfallen. Dies sind vor allem die Kosten für ein mögliches Rating im Vorfeld der Finanzierung sowie die Zinskonditionen: In der Regel bieten jene Anbieter, die höhere Zinsen verlangen, das Rating eher kostenlos an als jene, die im unteren Zinsbereich liegen. Zu beachten ist auch, ob Ratingkosten einmalig anfallen oder jährlich wiederkehren.

Daneben variieren die Konditionen für die Grundvergütung als auch für Nebenkosten signifikant: Es gilt (möglicherweise anfallende) einmalige Transaktionsgebühren, laufende und endfällige Zinszahlungen als auch die Nutzung von „warrants“ (erfolgsabhängigen Komponenten) zu berücksichtigen.

Oft ist im Vorfeld die Gesamtbelastung für das Unternehmen nicht vollkommen transparent, da Meilensteine und erfolgsabhängige Vergütungen eingebaut sind, die aber auch nur bei positiver Unternehmensentwicklung anfallen.

Zu beachten gilt auch, welches Institut mit seinen Mezzanine-Produkten ein nach HGB bilanzielles Eigenkapital anbietet. Nur diese Anbieter beteiligen sich auch an einem eventuell anfallen-

den Verlust bis zur Höhe der Einlage.

Bei anderen Mezzanine-Produkten liegt es im Ermessen der Hausbank, inwieweit die Mezzanine-Tranche teilweise oder in vollem Umfang als wirtschaftliches Eigenkapital oder nur als Fremdkapital anerkannt 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.

Übrigens: Da das wachsende Angebot an Mezzanine-Kapital den Wettbewerb verstärkt, sind die Konditionen meist nicht fix, sondern verhandelbar. Diesen Spielraum sollte der Unternehmer im Gespräch mit den Anbietern ausreizen.

Fazit: Mittelständler, die an eine Mezzanine-Finanzierung denken, sollten vorab drei Schlüsselfragen beantworten:

Intern oder extern? Führe ich den Finanzierungsprozess eigenständig durch oder wende ich mich an einen Intermediär, der die gesamte Prozessverantwortung übernimmt?

Fremd- oder Eigenkapital? Bevorzuge ich bei der Ausgestaltung eher eine Fremdkapital-Variante oder wage ich mich doch stärker in Richtung Eigenkapital vor?

Standard oder individuell? Komme ich für ein Standard-Programm in Frage oder setze ich eher auf eine individuell strukturierte Lösung?

UWE FLEISCHHAUER

FHP hat vor kurzem eine Studie zum deutschen Mezzanine-Markt veröffentlicht. Wer sich dafür interessiert, kann sich an den Autor dieses Beitrags wenden. E-Mail: fleischhauer@fhp.de



Uwe Fleischhauer, FHP:
Die Konditionen für Mezzanine-Angebote sind nicht fix, sondern