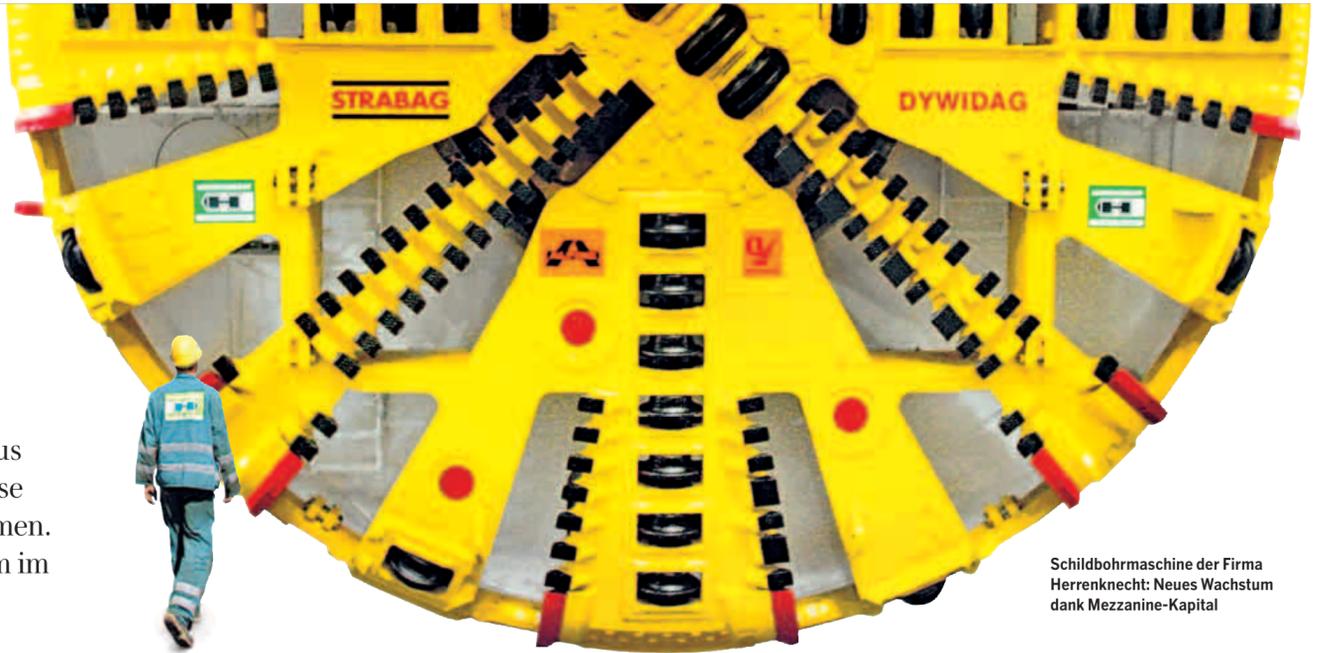


# Eigenkapital stärken in der Krise

Sogenannte Mezzanine-Darlehen, das sind Zwitter aus Eigen- und Fremdkapital, gewinnen in der Finanzkrise an Bedeutung gerade für mittelständische Unternehmen. Die „Welt am Sonntag“ stellt diese Finanzierungsform im zweiten Teil einer dreiteiligen Serie vor



Schildbohrmaschine der Firma Herrenknecht: Neues Wachstum dank Mezzanine-Kapital

Von Christina Anastassiou



KURT STIEFEL UND seine Vorstandskollegen wollten vorübergehend mehr Eigenkapital in ihr Unternehmen. Deshalb nahm der Schwabauer Tunnelbauer Herrenknecht in den Jahren 2004 und 2005 zwei sogenannte Mezzanine-Finanzierungen in Höhe von insgesamt 25 Millionen Euro in Anspruch, die beide 2011 fällig sind. Eine ist individuell auf die Bedürfnisse der Firma abgestimmt, die andere quasi ein Produkt von der Stange. Zwar sind die Zinsen mit zwölf beziehungsweise neun Prozent höher als die klassischer Kredite, aber die Vorteile überwiegen.

„Wir konnten unsere Eigenkapitalquote mit dem Geld kurzfristig von rund 20 auf mehr als 26 Prozent steigern“, sagt Finanzvorstand Stiefel. Das bedeutete für sein Unternehmen, dessen Maschinen auf der ganzen Welt Tunnel für Eisenbahnen, Autos und Energie-Pipelines graben: mehr Geld, um Wachstum aus der eigenen Kasse zu finanzieren, und mehr Eigenkapital in der Bilanz, um bei Banken als zahlungskräftiger zu gelten und günstigere Kredite für neu initiierte Projekte zu bekommen.

Mezzanine ist ein Oberbegriff über mehrere Finanzierungsformen, die eine Art Zwitter aus Eigen- und Fremdkapital sind und die gerade in der Finanzkrise als Bestandteil der Unternehmensfinanzierung immer mehr an Bedeutung gewinnen. Ursprünglich entstammt der Begriff der Architektur und bedeutet so viel wie Halb- oder Zwischengeschoss. Olivier Weddrien, Geschäftsführer bei DZ Equity Partner in Frankfurt: „Ich empfehle Mittelständlern, ihr Eigenkapital rechtzeitig mit Mezzanine zu stärken, auch wenn es teuer ist.“ Das bringe den Unternehmen Liquidität und einen Sicherheitspuffer für die Konjunkturabschwächung, und es helfe ihnen außerdem, zu Beginn des Aufschwungs zu investieren.

Herrenknecht hat die Gelder zu einem Zeitpunkt aufgenommen, als die Welt für den Wachstumsmarkt Mezzanine noch in Ordnung war. Es gab individuelle Finanzierungen sowie günstigere, standardisierte Programme mehrerer Banken. Sie hatten Mittelständlern seit 2003 über sieben Jahre laufende Mezzanine-Gelder angeboten, die Nachfrage gebündelt und anschließend via Kapitalmarkt verkauft. Genau dieses Geschäft aber ist praktisch

tot, seit die Finanzmarktkrise sich drastisch verschärft hat. Und das dicke Ende könnte noch kommen. Denn in den nächsten Jahren laufen die endfälligen Darlehen der bestehenden Programme aus, und am Markt ist zu hören, dass zehn bis 20 Prozent der Firmen eventuell keine Anschlussfinanzierung bekommen werden. So sollen Unternehmen bei den ersten Programmen zu hohe Summen bekommen haben, machten doch kleine Darlehen so viel Arbeit wie große, brächten aber geringere Provisionen.

„Dieser Markt wird wohl noch die nächsten zehn Jahre am Boden bleiben“

FRANK GOLLAND  
Senior Partner bei  
M Cap Finance

Eine baldige Wiederbelebung der Finanzierungsform scheint nicht in Sicht. „Der Markt für standardisiertes Mezzanine wird voraussichtlich noch die nächsten zehn Jahre am Boden bleiben“, sagt Frank Golland, Senior Partner bei der Frankfurter M Cap Finance, die den Fonds Deutsche Mezzanine verwaltet und individuelle Gelder an Firmen ausgibt.

Dem Markt für Individual-Mezzanine prophezeit nicht nur Golland Chancen in der Krise. Denn die Banken vergeben weniger Kredite als zuvor, und das auch noch zu deutlich schlechteren Konditionen. Unternehmer werden also versuchen, ihr Eigenkapital zu stärken, um ihre Kosten für künftige Bankdarlehen zu senken. Uwe Fleischer, Partner bei FHP Private Equity Consultants in München: „Ich erwarte, dass Mittelständler



Martin Herrenknecht, Gründer und Inhaber der gleichnamigen Firma

deshalb verstärkt auf Mezzanine zurückgreifen werden.“

Ulrich Lenz von Ernst & Young sieht das ähnlich. „Individuelles Mezzanine-Kapital gewinnt im Rahmen der Finanzkrise an Bedeutung, aber es wird teurer“, sagt der Mittelstandsexperte. Das bestätigt Weddrien von DZ Equity Partner: „Bei Unternehmen sehr guter Bonität nehmen wir mittlerweile zwölf bis 15 Prozent Zinsen für Mezzanine-Kapital, während es vor einigen Monaten noch lediglich zehn bis zwölf Prozent waren.“

Speziell kleinere und mittlere Firmen nehmen bislang kaum Mezzanine-Kapital in Anspruch. Michael Nelles, Wirtschaftsprofessor und Vorstandschef des Essener Finanzierungsberaters Conpair: „Die Bilanzen sämtlicher deutscher Mittelständler enthalten insgesamt rund 750 Milliarden Euro Fremdkapital und nur ganze acht Milliarden Euro Mezzanine.“

Dabei haben diese Finanzierungen Vorteile. Sie sind zwar teurer als Bankkredite, aber der Geldgeber verlangt keine Sicherheiten in Form von Immobilien oder Maschinen. Einem Bankdarlehen gegenüber gilt Mezzanine als nachrangig. Bei einer Insolvenz bekäme der Mezzanine-Geber sein Geld also nach dem klassischen Gläubiger und vor dem echten Gesellschafter.

Zudem kann der Unternehmer die Zinsen in der Regel wie bei einem Kredit als Betriebsausgaben von der Steuer absetzen. Trotzdem stufen Banken die Schulden normalerweise wirtschaftlich und, bei entsprechender Gestaltung, auch bilanziell als Eigenkapital ein, wenn sie die Kreditwürdigkeit der Firma prüfen. Und im Gegensatz zu Finanzinvestoren verzichten die Kapitalgeber meist auch noch auf Mitspracherechte.

Was bedeutet all das für Unternehmen, die Mezzanine nutzen wollen? Der Markt ist recht unübersichtlich. Einen Überblick über mögliche Financiers finden interessierte Unternehmer auf der Internet-Seite [www.mezzanine-bericht.de](http://www.mezzanine-bericht.de) der Münchener Beratung Equity Advice.

Individuelles Mezzanine ist oft ab 500 000 Euro zu haben, von kleineren Angeboten rät Michael Nelles ab. „Das lohnt sich nicht, die Strukturierung eines Deals und der Prüfprozess sind zu aufwendig und teuer“, sagt der Conpair-Chef.

Wer knapp bei Kasse ist, bekommt keinen Cent. Der Unternehmer braucht definitiv einen stabilen Cash-Flow, um sieben Jahre lang

die Zinsen zahlen zu können. Pauschale Tipps zur Höhe sind schwierig. Nelles: „Die Gesamtverschuldung inklusive Mezzanine sollte maximal das Vierfache des Ertrags vor Zinsen, Steuern und Abschrei-

bungen betragen.“ Die Financiers prüfen die Firmen genau. So sagt etwa Frank Golland von M Cap: „Wir brauchen Business-Pläne der vergangenen sowie der nächsten drei Jahre mit Gewinn- und Ver-

lust-, Bilanz- und Cash-Flow-Pläne sowie einer Stärken- und Schwächen-Analyse.“

Planungssicherheit ist also gefragt – und eine klare Idee, in welche Richtung sich das Unterneh-

men entwickeln soll. Der Tunnelbauer Herrenknecht hatte offenbar beides.

Nächste Folge: So nehmen Sie einen Investor mit an Bord

ANZEIGE

„Pfandbriefe sind durch die besonderen gesetzlichen Regelungen in Deutschland schon jetzt sicher – in der über 200-jährigen Geschichte des Produktes ist noch nie ein deutscher Pfandbrief ausgefallen. Die Bundesregierung wird dafür Sorge tragen, dass dies auch in Zukunft so bleibt.“

Auszug aus der Begründung zum Finanzmarktstabilisierungsgesetz vom 18. Oktober 2008

## Eine gute Nachricht für Anleger!

Mehr Informationen zum deutschen Pfandbrief und die aktuelle Broschüre „Der Pfandbrief – Vermögen sicher anlegen“ unter [www.pfandbrief.de](http://www.pfandbrief.de)



**VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN**  
Georgenstraße 21, 10117 Berlin,  
Telefon: 030 20915-100, Telefax: 030 20915-101  
E-Mail: [info@pfandbrief.de](mailto:info@pfandbrief.de)

Aareal Bank + BayernLB + Berlin Hyp + COREALCREDIT BANK + DekaBank + Deutsche Apotheker- und Ärztebank + Deutsche Hypo + Deutsche Schiffsbank + Dexia Kommunalkbank + DG HYP + DKB + Düsseldorf Hypothekenbank + Eurohypo + Hamburger Sparkasse + Helaba Landesbank Hessen-Thüringen + HSH Nordbank + Hypo Real Estate Bank + Hypo Real Estate Holding + Hypo Real Estate Bank International + HypoVereinsbank + IKB Deutsche Industriebank + Kreissparkasse Köln + LBBW + Münchener Hyp + NORD/LB + Postbank + SEB + Sparkasse KölnBonn + VALOIS BANK + WarburgHyp + Westdeutsche Immobilienbank + WestLB + WL BANK + Wüstenrot Bank = VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

**WACHSTUMSFINANZIERUNGEN LIEGEN VORNE**

Finanzierungsanlass	Anteil 2007*	Anteil 2006*
Wachstumsfinanzierung	31%	27%
Innovationsfinanzierung	17%	12%
Restrukturierung	15%	6%
Nachfolgefinanzierung	11%	16%
MBO / LBO**	10%	12%
Start-up-/Frühphasenfinanzierung	10%	6%
Sonstige Anlässe	5%	6%

\* auf Basis der ausgereichten Mezzanine-Finanzierungen  
\*\* Management-Buy-out / Leveraged Buy-out  
Quelle: FHP Private Equity Consultants, Mezzanine-Panel 2008

**STILLE BETEILIGUNGEN SIND AM BELIEBTESTEN**

Finanzierungsinstrument	ausgegeben im Jahr...*	
	2007**	2006**
Stille Beteiligung	27%	23%
Nachrangdarlehen	26%	26%
Genussscheine	24%	31%
Hybridanleihen	17%	6%
Gesellschafterdarlehen	3%	3%
Sonstige	2%	7%

\* teilgenommen haben 30 führende Anbieter für Standardprogramme und Individual-Mezzanine \*\* auf Basis der ausgereichten Mezzanine-Finanzierungen  
Quelle: FHP Private Equity Consultants, Mezzanine-Panel 2008

### Arten des Mezzanine

**STILLE BETEILIGUNG**  
■ Es gibt verschiedene Ausgestaltungen. So kann die Beteiligung am Verlust teilweise oder ganz ausgeschlossen werden. Die typische stille Beteiligung hat eher Fremdkapitalcharakter.

**NACHRANGDARLEHEN**  
■ Nachrangdarlehen ähneln klassischen Krediten am ehesten. Bei Insolvenz werden Mezzanine-Geber nach den Fremden, aber noch vor den Eigenkapitalgebern bedient.

**GENUSSRECHTE**  
■ Bei dieser Variante gibt es Gestaltungsspielraum. Der Kapitalgeber darf nicht mitbestimmen, kann aber am Gewinn oder Liquidationserlös der Firma teilhaben. Genussrechte, die am Kapitalmarkt verkauft werden, heißen Genussscheine.