



Veränderung

Zahltag im Zwischengeschoß

Für viele Mittelständler wird die anstehende Ablösung fälliger Mezzanin-Kredite zur Existenzkrise – Programmreform folgt

Von Meite Thiede

Es ist sieben Jahre her, da öffnete sich dem deutschen Mittelstand scheinbar die Tür zum Paradies. Standard-Mezzanin hieß die Zauberformel, mit der der Finanzmarkt den kleinen und mittleren Unternehmen bis dato Unerreichbares versprach: einen Zugang zum Kapitalmarkt. Mezzanin, das bedeutete Eigenkapital für wenig Zinsen, ohne Bilanz-Striptease, ohne Sicherheiten, ohne Mitspracherechte des Geldgebers – für manchen der chronisch eigenkapitalschwachen deutschen Mittelständler wahrlich eine Verlockung. Doch jetzt ist Zahltag, denn die Programme laufen aus, die Darlehen werden endfällig – und Dutzende Firmen marschieren vom Paradies direkt zum Amtsgericht. Sie müssen Insolvenz anmelden, weil sie keine für sie bezahlbare Anschlussfinanzierung bekommen.

Die neuen Angebote sollen individueller und strenger ausgelegt werden

Der Mezzanin-Markt, so glauben viele, ist tot; dieses Finanzinstrument sei für Mittelständler eben nicht geeignet und habe zu viele schwache Firmen zum Leichtsinne verführt. „Ich rechne angesichts der Erfahrungen vieler Mittelständler mit der ersten Mezzanin-Welle vor einigen Jahren eher mit großer Zurückhaltung“, sagt Mario Ohoven, Präsident des Bundesverbandes mittelständische Wirtschaft (BVMW). „Wir wissen aus Umfragen, dass fast jedes zehnte Unternehmen, das in dieser Zeit Mezzanin-Kapital aufgenommen hat, pleitegegangen ist. Das sind doppelt so viele Insolvenzen wie in der Gesamtwirtschaft.“

Von 2004 bis 2007 boten einige Banken insgesamt sieben Mezzanin-Programme an. 572 Unternehmen griffen zu und nahmen Mezzanin-Kapital im Volumen von 4,7 Milliarden Euro auf. Da die Programme alle eine Laufzeit von sieben Jahren haben, warten von Mai 2011 an bis 2014

Mezzanin-Darlehen von fast fünf Milliarden Euro auf Anschlussfinanzierung. Die Unternehmensberatung PricewaterhouseCoopers (PwC) hat im Auftrag des Bundeswirtschaftsministeriums den Mezzanin-Markt untersucht und erwartet, dass jedes zweite Unternehmen Probleme mit der Anschlussfinanzierung bekommen wird. Bisher hat es laut Bernd Papenstein, dem Verfasser der Studie, bereits ungefähr 50 Pleiten gegeben. Auch der Mittelstandsverband ist eher skeptisch. „Viele Unternehmen haben noch gar keine Anschlussfinanzierung, andere müssen bis zu 15 Prozent Zinsen schultern. Das sind nicht gerade attraktive Konditionen“, meint Ohoven.

Wenigstens der Zeitpunkt ist günstig, denn den Mittelständlern geht es derzeit gut, die Gewinne sprudeln. Nach der PwC-Studie haben 78 Prozent der Firmen, die sich bereits um eine Anschlussfinanzierung gekümmert haben, das Eigenkapital durch Gewinnthesaurierung ersetzt, 22 Prozent nehmen Betriebsmittelkredite auf, 20 Prozent wählen Leasingformen, 16 Prozent Factoring. Ähnlich seien auch die Pläne der anderen Unternehmen.

Mezzanin ist eine aus der Architektur abgeleitete Wortschöpfung des Finanzmarktes – mezzanino, im Italienischen das Zwischengeschoß, ist ein Ort, an dem man sich zwischen zwei klar definierten Zuständen befindet, nicht oben und nicht unten, eben zwischendrin. Bei Mezzanin-Kapital handelt es sich um Finanzierungen, die rechtlich und wirtschaftlich irgendwo zwischen Fremd- und Eigenkapital angesiedelt sind. In der Bilanz stehen sie als Eigenkapital, aber nach einigen Jahren müssen sie abgelöst werden wie ein fälliges Darlehen. Möglich wurden die Angebote, weil die kreativen Köpfe des Finanzmarktes den in der Vor-Lehman-Zeit beliebten Trick mit den Verbriefungen erstmals auch auf Mittelstandsangebote anwendeten. Das Risiko der Kapitalgeber wurde gestreut, indem die einzelnen Kapitalspritzen aus verschiedenen Regionen und Branchen gebündelt und verbrieft wurden. Doch als Ende 2007 die

ersten Ausfälle bei Verbriefungen von Immobilienkrediten in den USA sichtbar wurden, war das auch das Ende der Standard-Mezzaninprogramme. PwC stellt in der Studie fest, dass der Wegfall der Standard-Mezzanine die Kapitalkosten für die Unternehmen tendenziell erhöhen wird. „Das Geld war zu billig“, sagt Papenstein. Die Investoren seien für die Standard-Mezzanine mit einstelligen Kapitalrenditen von zum Teil nur sieben Prozent zufrieden gewesen. Jetzt aber liege die Renditeerwartung der Geldgeber bei 14 bis 15 Prozent. Knappheit erwartet er nicht, wohl aber eine Auslese: „Für gute Bonitäten gibt es jede Menge Geld“, sagt Papenstein. Trotzdem findet er, dass Mezzanine an sich ein gutes Instrument sind. „Finanzierungen mit Eigenkapitalqualität sind gefragt“, sagt er. „Der Mittelstand ruft danach.“ Die Angebote müssten eben nur teurer und die Kreditnehmer besser geprüft werden.

Ähnlich sieht das auch Maximilian Schilling, Geschäftsführer der auf Mittelstandsfinanzierungen fokussierten Haspa-Tochter BGM. „Wir erleben eine große Nachfrage nach Mezzanin-Finanzierungen“, sagt Schilling. Er ist sicher, dass es wieder Programme geben wird, die allerdings teurer und individueller sein werden: „Damals wurden keine Grenzen eingehalten. Mezzanin erreichte häufig ein Vielfaches des echten Eigenkapitals. Das war natürlich gefährlich. Heute sind wir bereit, mit Mezzanin maximal das echte Eigenkapital zu verdoppeln.“

Armin Schuler, Chef der Beteiligungsgesellschaft BWK, sieht einen neuen Trend: „Der Markt für Minderheitsbeteiligungen war durch die Mezzaninangebote beeinträchtigt. Das kommt jetzt wieder in Gang, und wir verzeichnen eine stark steigende Nachfrage nach direktem Beteiligungskapital.“ An ein Ende der Mezzanine glaubt er auch nicht: „Das ist ja eine interessante Finanzierungsform für den Mittelstand. Für Programm-Mezzanine muss sich aber erst der Verbriefungsmarkt wieder für Nachrang-Kapital öffnen.“

Wesentlich skeptischer ist da der Mittelstand selber: „Mezzanin dürfte nur für große Mittelständler eine echte Alternative darstellen“, meint Ohoven. „Die über-

wiegende Mehrheit wird sich auch in Zukunft über den klassischen Bankkredit finanzieren. Und das auch nur im Bedarfsfall, denn selbst in der Krise konnten die Klein- und Mittelbetriebe durch thesaurierte Gewinne ihre Eigenkapitalausstattung verbessern.“ Einen Vorteil sieht Ohoven allenfalls darin, dass Mezzanine Kapital ins Haus bringen, ohne dass der Geldgeber Mitspracherechte bekommt. „Das kommt der Herr-im-Haus-Mentalität gerade in der älteren Unternehmerschaft bei inhabergeführten Firmen durchaus entgegen.“