

# Mezzanine-Kapital: Sicherer Anschluss gesucht

Viele Mittelständler haben in den vergangenen Jahren Mezzanine-Kapital aufgenommen. Doch in Zeiten von Rezession und knappen Krediten wird es immer schwerer, eine Anschlussfinanzierung zu finden. Volker Riedel von der Münchener Beratungsgesellschaft Dr. Wieselhuber & Partner erläutert, wie Unternehmen das Problem lösen können.

VDH-NACHRICHTEN, MÜNCHEN, 20. 3. 09, P5

Vor Jahren galt Mezzanine-Kapital vielen Mittelständlern als perfekte Lösung: Mit seiner Hilfe ließen sich zu akzeptablem Zinssatz Investitionen tätigen und gleichzeitig die Eigenkapitalbasis stärken. Die Laufzeit von meist sieben Jahren schien plausibel. Für die Unternehmer war klar: Zum Zeitpunkt der Fälligkeit werden neue Mezzanine-Programme aufgelegt, eine Refinanzierung ist also kein Problem.

Die Finanzmarktkrise hat diese Pläne durchkreuzt. Seit 2008 gibt es keine neuen Mezzanine-Programme mehr. Auf absehbare Zeit dürfte sich daran nichts ändern.

Als Stolperfalle erweisen sich nun Kreditklauseln in den Mezzanine-Verträgen (Covenants). Darin verpflichtet sich das Unternehmen, bestimmte rechtliche oder finanzielle Vorgaben einzuhalten. Geschieht dies nicht, drohen außerordentliche Kündigung, eine Konditionsverschlechterung oder die Nachbesicherung des Mezzanine-Gebers.

Für Mezzanine-Nehmer bedeutet dies eine Herausforderung: Zum einen müssen sie auf Grund schlechterer Wirtschaftslage zusätzlichen Liquiditätsbedarf sichern sowie unter Umständen über eine Lockerung der Kreditklauseln verhandeln. Zum anderen geht es da-

rum, mittelfristig eine Anschlussfinanzierung zu sichern. Die Bilanz des Jahres 2009 gilt dafür als eine Art Bewerbungsschreiben.

Benötigt ein Mittelständler kurzfristige zusätzliche Finanzierungsmittel, wird ihm der Mezzanine-Geber meist nicht helfen können. Im Gegenteil. Es droht ein Interessenkonflikt mit anderen Fremdfinanzierern wie den Hausbanken: Denn fordert der Mezzanine-Geber auf Grund nicht eingehaltener Covenants Nachbesicherungen, stehen diese oft in Konkurrenz zu den Ansprüchen anderer Finanzierer. Einzige Lösung für diese Zwickmühle: Die Positionen aller Beteiligten, einschließlich der Kreditversicherer, ausloten und offenlegen.

Wie gehen Unternehmen dabei am Besten vor? Zunächst muss die aktuelle Finanzierungssituation umfassend dargestellt werden. Dazu gehört neben dem Finanzierungsstatus auch eine Aufarbeitung der Vereinbarungen aus den jeweiligen Kreditverträgen. Im nächsten Schritt muss das Unternehmen aufzeigen, wie es – im Rahmen einer integrierten Finanzplanung (GuV, Bilanz- und Cashflow-Planung) – aus der Verlustfinanzierung herauskommen oder den Finanzierungsbedarf reduzieren will.

Mittelfristig müssen sich Mittelständler mit der Anschlussfinanzierung be-

schäftigen, wenn Mezzanine-Kapital ausläuft. Dabei ist Folgendes zu beachten: Unabhängig vom aktuellen Verlauf des operativen Geschäftes wird bereits jetzt die Eigenkapitalbasis gemindert, da auslaufendes Mezzanine-Kapital mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr nicht mehr dem Eigenkapital zugeordnet werden darf.

Sind gleichzeitig Verluste zu verkraften und ist der Cashflow gering, rückt eine gute Ratingnote in weite Ferne. Die Chancen der Refinanzierung sinken. Ein Austausch des Mezzanine-Kapitals durch Fremdkapital verschärft die Situation noch: Mit einem Schlag verschlechtern sich die bilanziellen Verhältnisse auf der Passivseite.

Der Ausweg aus diesem Dilemma: Alle Reserven der Innenfinanzierung heben – nur eine Verringerung der Kapitalbindung verbessert die Bonität. Gerade auf der Aktivseite lässt sich das Finanzierungsvolumen deutlich reduzieren.

## Vorräte bergen die größten Liquiditätsreserven

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen im Unternehmen sollte dafür zuerst unter die Lupe genommen werden: Gibt es Grundstücke, die in den nächsten Jahren nicht benötigt werden? Werden Immobilien nicht effizient genutzt? Sind diese Immobilien zu verkaufen? Stehen ungenutzte Anlagen/Maschinen als Resultat einer Sortimentsstraffung zum Verkauf?

Die größten Liquiditätsreserven ber-

## Mezzanine-Kapital: Fakten und Zahlen

- ▶ Mezzanine-Kapital (nach dem italienischen Wort für „Zwischengeschoss“) bezeichnet Finanzierungsarten, die in ihren rechtlichen und wirtschaftlichen Ausgestaltungen eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellen.
- ▶ Mit (relativ teurem) Mezzanine-Kapital können Mittelständler ihr wirtschaftliches Eigenkapital erhöhen. Das erlaubt es ihnen, bei Banken zusätzliche, günstige Firmenkredite aufzunehmen.
- ▶ Mezzanine-Kapital stammt meist von Banken, Beteiligungsgesellschaften oder speziellen Mezzanine-Fonds.
- ▶ Mezzanine-Finanzierungen waren jahrelang sehr beliebt: Von 2004 bis 2007 wurden rund 5,5 Mrd. € an mehrere tausend deutsche Mittelständler vergeben. Seit 2008 ist der Markt fast vollständig ausgetrocknet. vr/ps

lusten verbunden, sind oft besser als hohe Lagerkosten.

Des Weiteren sollte Factoring in Betracht gezogen werden. Damit wird die Bilanzsumme reduziert und das quotale Eigenkapital gestärkt. Alternativ lässt sich auch über die Neuordnung der Zahlungsbedingungen und die Verbesserung des Debitorenmanagements die Höhe der Forderungen reduzieren.

Wichtig: Die Wirkungsfristen dieser Instrumente liegen zwischen drei und sechs Monaten. Das muss der Unternehmer bei seiner Planung beachten.

Zu guter Letzt sollte über die Stärkung des Eigenkapitals nachgedacht werden: Können stille Reserven gehoben, etwa Immobilien, wieder in das operative Geschäft und damit in die Bilanz des Unternehmens integriert werden? Stehen auf der Gesellschafterseite für die Phase der Anschlussfinanzierung liquide Mittel zur Verfügung? Ist die frühzeitige Stabilisierung der Passivseite durch die Aufnahme von weiterem Eigenkapital über Privatpersonen, Private Equity Gesellschaften oder andere Investoren eine Option?

Auch wenn kein kurzfristiges Finanzierungsproblem zu bewältigen ist: Damit die Anschlussfinanzierung nicht zur bösen Überraschung wird, sollten Unternehmen vorausschauend handeln und ihre Entwicklungsszenarien in einem Businessplan 2011 durchspielen. Je krisensicherer die Finanzierungsstruktur, desto größer die Chance, gegenüber Wettbewerbern Boden gutzumachen.

VOLKER RIEDEL  
Weitere Information zum Thema Mezzanine-Kapital unter: [www.wieselhuber.de](http://www.wieselhuber.de)

gen jedoch die Vorräte. In Produktionsunternehmen liegen in der Regel Puffer im Fertigungsablauf, von den Roh- und Betriebsstoffen über die unfertigen Erzeugnisse bis hin zu den Fertigwaren. Auch bindet die Lagerung der Fertig- bzw. Handelswaren Kapital – Abverkaufsprogramme, sogar wenn mit Ver-