

„Einstmals günstige Finanzierungsform entpuppt sich in schwierigen Zeiten als Brandbeschleuniger“

Interview mit Dr. Volkhard Emmrich, geschäftsführender Gesellschafter, Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Nach einer mehrjährigen Boomphase ist der Markt für Standard-Mezzanine 2007/2008 eingebrochen und steht als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand derzeit nicht mehr zur Verfügung. 2011 werden die ersten Programme fällig und müssen zurückgezahlt werden – dies stellt zahlreiche Unternehmen vor große Herausforderungen. Im Interview spricht Dr. Volkhard Emmrich, geschäftsführender Gesellschafter, Dr. Wieselhuber & Partner GmbH, über drohende Insolvenzen und mögliche Maßnahmen zur Anschlussfinanzierung.

Unternehmeredition: Herr Dr. Emmrich, ist das Finanzierungsinstrument der Standard-Mezzanine-Programme auf nicht absehbare Zeit tot, oder sehen Sie Chancen für eine Wiederbelebung?

Emmrich: Ich sehe auf Sicht der nächsten zwei bis drei Jahre keine Wiederbelebung der Standard-Programme. In der Boomphase hatte es für Unternehmen durchaus Charme, zu äußerst günstigen Zinssätzen und ohne großen Prüfungsaufwand relativ einfach an Kapital zu kommen. Noch dazu in einer Zeit, als die Banken in der Kreditvergabe sehr restriktiv waren. Doch gerade diese laxen Kontrollmechanismen haben das Konzept auch scheitern lassen. Voraussetzung eines Comebacks von Standard-Mezzanine wäre somit ganz klar eine erhebliche Verschärfung der Prüfungs- und Ratingvorschriften. Dabei stellt sich die Frage, ob sich dieser nötige Aufwand überhaupt rechnen würde.

Unternehmeredition: Wenn die ersten Standard-Programme auslaufen, dann werden viele Unternehmen infolge der Krise nicht in der Lage sein, das Kapital aus eigener Kraft zurückzuzahlen. Wie schätzen Sie diese Situation ein?

ZUR PERSON: DR. VOLKHARD EMMRICH

Dr. Volkhard Emmrich (emmrich@wieselhuber.de) ist geschäftsführender Gesellschafter der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH, die Familienunternehmen besonders in den Bereichen Strategie, Finanzierung, Führung, Unternehmenssteuerung und Restrukturierung berät. www.wieselhuber.de



Dr. Volkhard Emmrich

Emmrich: In der Tat werden die wenigsten Unternehmen die hohen Summen zur Rückzahlung der Standard-Mezzanine-Programme selbst aufbringen können. Das Problem ist drängender als von vielen Unternehmen erwartet. Die ersten Programme werden zwar erst 2011 auslaufen, aber die Jahresabschlüsse 2009 und 2010 sind entscheidend für eine mögliche Anschlussfinanzierung. Angesichts der Wirtschaftskrise wird es für das Gros der Unternehmen nicht einfach sein, ein gutes Rating mit den Bilanzen 2009 und 2010 zu erzielen, das künftige Kapitalgeber erwarten. Darüber hinaus haben zahlreiche Firmen jetzt schon Probleme mit der laufenden jährlichen Zinszahlung, da sie die sogenannten Covenants reißen. Diese Richtlinien in den Mezzanine-Verträgen besagen, dass sich bei einer Verschlechterung des Geschäftes, also etwa Einbrüchen bei Umsatz und Gewinn, die einst günstigen laufenden Zinssätze sukzessive verteuern. Aufgrund des Konjunkturunbruchs trifft dies für viele Unternehmen zu und

verschlechtert deren Lage zusätzlich. Da können sich die Zinszahlungen leicht von 8% auf 19% mehr als verdoppeln und die überlasteten Firmen auf eine Insolvenz zusteuern. So entpuppt sich diese einstmals günstige Finanzierungsform in schwierigen Zeiten als Brandbeschleuniger.

Unternehmeredition: Welche Möglichkeiten einer Anschlussfinanzierung gibt es für die betroffenen Unternehmen? Was sollten sie tun?

Emmrich: Grundsätzlich gibt es verschiedene Optionen zur Ablösung der Standard-Mezzanine-Programme: Konsortialkredite, Private Equity, Minderheitsbeteiligungen, stille Beteiligungen oder staatliche Fördermittel. Diese stehen jedoch in erster Linie den im Kern gesunden, aber durch die Krise in Mitleidenschaft gezogenen Unternehmen zur Verfügung, während die Masse, der es schlechter geht, Schwierigkeiten haben wird. Der richtige Weg wäre meiner Meinung nach die Refinanzierung von Mezzanine durch echtes Eigenkapital. Schließlich führen weitere Kredite, wenn man sie überhaupt erhält, zu einem erhöhten Verschuldungsgrad, einer Verschlechterung der Bonität und zu höheren Zinsen. Dieser Teufelskreis wirkt sich in Krisenzeiten, da die Firmen zunehmende Verluste einfahren, fatal aus. Eigenkapital dagegen entlastet. Auch die Institutionen, die Standard-Mezzanine-Programme begeben haben, sind gefordert, bestimmten Unternehmen im eigenen Interesse entgegenzukommen, um die Ausfallraten nicht überborden zu lassen. Neben der Stundung wäre möglich, dass sie das ausstehende Mezzanine nach Muster eines Debt-to-Equity-Swaps in Eigenkapital wandeln, um ihren Anteil dann in besseren Zeiten zu verkaufen. Ansonsten sollten Unternehmer alles tun, was im Bereich Innenfinanzierung möglich ist: Überkapazitäten abbauen, die in den letzten Jahren stark gestiegenen Overhead-Kosten senken und möglichst schnell den Break-even nach unten fahren.

Unternehmeredition: Wie sieht es mit staatlichen Fördermitteln aus?

Emmrich: Man muss sie differenziert betrachten. Auch staatliche Fördermittel sind letztendlich Fremdkapital. Zwar sind sie zu Sonderkonditionen erhältlich, verschlechtern aber auch wie jeder andere Kredit das Rating und führen dadurch insgesamt zu steigenden Zinsen. Zudem erwarte ich bei den Landesbürgschaften auch nicht den erhofften Effekt: Diese verbürgen sich nicht zu 100% für die betroffenen Kredite, sondern lediglich zu 80%, während die Hausbanken das nicht unerhebliche Restrisiko von 20% tragen müssen. Entsprechend ist die Freude der Kreditinstitute an diesen Programmen nicht immer sehr groß. Letztendlich werden angeschlagene Unternehmen,

für die diese Förderungen eigentlich gedacht sind, nicht zum Zug kommen. Insbesondere diejenigen sind ausgeblendet, die vor dem 1. Juli 2008 bereits in der Intensivbetreuung der Banken waren.



Bei den von Banken aufgelegten Standard-Programmen machte sich nach einer Boomphase große Ernüchterung breit.

Unternehmeredition: Experten rechnen im Jahresverlauf mit einer Zunahme der Insolvenzen infolge der Krise. Wie stark werden die Ausfälle voraussichtlich in den Portfolios der Programm-Mezzanine-Anbieter sein?

Emmrich: Aktuell sind die Insolvenzen noch nicht überproportional gestiegen, aber ich rechne künftig auch mit zunehmenden Ausfällen in den Mezzanine-Standard-Programmen. Nach den betrügerischen Insolvenzen der letzten Jahre wie etwa der Nici AG werden die nächsten Konkurse vor allem Unternehmen treffen, die Geld aus mehreren Standard-Mezzanine-Programmen gezogen haben und quasi mit einem Klumpenrisiko behaftet sind. Letztlich hängt es davon ab, ob das Geld wirklich sinnvoll für eine Wachstumsstrategie eingesetzt wurde oder nicht. So haben manche damit lediglich Bankschulden abgelöst, was nicht im Sinne des Erfinders ist. Aber selbst redliche Firmen, die jährlich Rückstellungen gebildet hatten, um das Geld bei Fälligkeit zurückzahlen zu können, mussten diese im Zuge der Wirtschaftskrise wieder auflösen und anderweitig verbrauchen. Grundsätzlich ist Mezzanine nur etwas für gut aufgestellte Unternehmen, die auch eine konjunkturelle Abschwungphase gut überstehen können.

Unternehmeredition: Herr Dr. Emmrich, vielen Dank für das Gespräch!

Das Interview führte Markus Hofelich.
markus.hofelich@unternehmeredition.de