

Der Mittelstand auf dem Trockenen?

Die Standard-Mezzanine-Programme zur Mittelstandsfinanzierung laufen aus: Die Finanzierungsalternativen - nicht nur für betroffene Unternehmen.

VON WERNER WARTHORST.

Der deutsche Mittelstand ist ein Erfolgsmodell: Er erwirtschaftet mehr als die Hälfte der deutschen Bruttowertschöpfung, Tendenz steigend. Doch dieses Wachstum braucht Ressourcen, es fehlt an Kapital. Viele Mittelständler suchen darum aktuell verstärkt nach Finanzierungsalternativen, etwa zur Wachstumsfinanzierung oder für den Aufbau neuer Geschäftsfelder. Doch gerade jetzt laufen die Standard-Mezzanine-Programme aus - ersatzlos. Das kommt für viele mittelständische Unternehmen zur Unzeit.

Bei Mezzanine-Kapital handelt es sich um Genussrechte, stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen oder Wandelanleihen mit einem entscheidenden Vorteil: Anders als herkömmliche Kredite gelten sie zum Teil als Eigenkapital und sind damit häufig besser für das Rating der Unternehmen. Im Schnitt verlangten die Anbieter, in erster Linie Banken, 7 bis 10 Prozent Zinsen pro Jahr bei einer durchschnittlichen Laufzeit von sieben Jahren. Ein vergleichsweise günstiges Angebot, das durch starke Standardisierung möglich wurde - und weil die Banken Risiken aus diesen Geschäften an andere Investoren weitergaben.

Fünf Milliarden Euro.

Rund 700 deutsche Mittelständler versorgten sich 2004 bis 2007 über Mezzanine-Kapital mit günstigem Geld. Das wollen die Mezzanine-Kapitalgeber nun zurück. Und eine Neuauflage der Programme wird es so nicht geben. Nach Pleiten bei mehreren Portfoliounternehmen, Betrugsfällen und nicht zuletzt der Finanz- und Wirtschaftskrise ist dieser Markt heute so gut wie ausgetrocknet.

Doch die Nachfrage ist da: Laut einer Umfrage der Deutschen Industriebank (IKB) unter 200 deutschen Mittelständlern mit Mezzanine-Kapital gaben 60 Prozent an, eine Anschlussfinanzierung zu benötigen. Experten schätzen den Bedarf auf 3,7 bis 5 Milliarden Euro. Die Hälfte wird schon bis 2012 gebraucht, bis 2014 laufen insgesamt zwölf Standard-Mezzanine-Programme aus. Einige Marktteilnehmer sprechen darum von einem "Damoklesschwert", sie fürchten eine zweite Finanzkrise und eine Pleitewelle im deutschen Mittelstand. So dramatisch ist die Situation sicher nicht, doch darf man das Auslaufen der Programme auch nicht auf die leichte Schulter nehmen.

Woher nehmen?

Im Idealfall gelingt die Ablösung aus eigenen Mitteln, doch das ist im aktuellen Marktumfeld nicht einfach. In der Regel muss jedes Unternehmen - je nach Strategie, Verschuldungsgrad, Rating und Cash-flow-Situation - eine individuelle Lösung finden. Um zum Beispiel rund 20 Millionen Euro zu ersetzen, braucht es vielfach ein ganzes Bündel Maßnahmen.

Erster Ansatzpunkt ist das klassische Bankdarlehen beziehungsweise Konsortialdarlehen. Voraussetzung dafür sind in jedem Fall positive Geschäftsaussichten, nachhaltige Profitabilität und ein hoher Cash flow. Und diese Eckdaten wollen den Kapitalgebern auch überzeugend präsentiert sein: Generell gilt, dass die Banken ihre Anforderungen an die Dokumentation von Investitionsvorhaben gesteigert haben. Hinzu kommt noch: Kredite sind klassisches Fremdkapital, sie belasten die Unternehmensbonität. Dies gilt auch für Schuldscheindarlehen oder

Unternehmensanleihen, doch lohnt es sich, darüber nachzudenken. Denn diese Instrumente eignen sich hervorragend dazu, den Kreis der Fremdkapitalgeber zu erweitern und die Bankexposures zu entlasten.

Individual-Mezzanine ist eine weitere Möglichkeit für Mittelständler, hier kann der Eigenkapital-Charakter erhalten bleiben. Aber die Konditionen sind im Vergleich zu den Standardprogrammen nun deutlich schlechter: Für individuelles Mezzanine-Kapital verlangen Kapitalgeber heute Zinsen zwischen 12 und 18 Prozent und weitgehende Rechte; Banken scheiden als Mezzanine-Geber aus. Weitere Wege zur Stärkung des Eigenkapitals sind Gesellschaftsdarlehen, die Aufnahme eines strategischen Partners im Zuge einer Kapitalerhöhung oder Sale-and-Lease-Back-Transaktionen. Dabei verkaufen Unternehmen Maschinen oder Immobilien, um Kapital freizusetzen. Zusätzlich können die Leasingraten zum Teil auch steuerlich berücksichtigt werden. Den Königsweg gibt es nicht, jedes Unternehmen hat eigene Anforderungen an eine individuelle Finanzierungslösung.

Werner Warthorst, Head of M&A - Corporates, HSH Corporate Finance GmbH, Hamburg

[Bildtext:]

Erst bei Ebbe sieht man, wer nackt geschwommen ist, sagte einst Warren Buffett. Die Suche nach der Anschlussfinanzierung sollte man also nicht zu spät beginnen.

© Alle Rechte vorbehalten. Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt.