

Mezzanine-Kapital ist nach wie vor aktuell

Gefeiert, verteufelt und doch immer noch gebraucht



Ralf Hellfritsch
Gründungspartner und Leiter
BankM – Repräsentanz der FinTech
Group Bank AG

Es ist eine dieser Geschichten von Aufstieg und Fall. 2004 bis 2007 sorgte Standard-Mezzanine für Furore: Mehrere hundert Mittelständler nahmen Kapital in einem Volumen von rund 5 Mrd. Euro auf. Doch mit der Finanzkrise brach der Markt ein. Daran hat sich bis heute wenig geändert. Still und leise sind die letzten Programme im Frühjahr 2016 offiziell ausgelaufen. Aber nicht alle Mezzanine-Formen sind vom Markt verschwunden. Individuelle, auf den Kunden zugeschnittene langfristige Lösungen haben für wachstumsstarke Mittelständler nach wie vor ihren Reiz. Daran hat auch das Niedrigzinsumfeld nichts geändert. Zum einen sind finanzschwächere Mittelständler vielfach davon ausgeschlossen, und zum anderen ist Mezzanine ein komplementäres Produkt, das oft gemeinsam mit Fremdkapital zum Einsatz kommt. Zum Beispiel im Rahmen von Private-Debt-Finanzierungen, die Banken zunehmend die Vormachtstellung streitig machen.

Hauptprodukt der Debt Funds sind arrangierte Unitranche-Finanzierungen, eine Mischung aus Senior-Debt und Mezzanine, die in einer Tranche zur Verfügung gestellt werden. Bei dieser Finanzierungsform ist der Leverage weitaus höher als bei einer klassischen Finanzierung durch eine

Bank, und der laufende Tilgungsanteil bleibt meist gering. Der Verzinsungsanspruch für individuelles Mezzanine liegt üblicherweise im unteren zweistelligen Prozentbereich, irgendwo zwischen den Konditionen langfristiger Kredite und den Erwartungen minderheitlicher Direktbeteiligungen. Dies macht die Anlageklasse für alternative Geldgeber wie Versicherer, Versorger oder Family Offices attraktiv – über 26 Mrd. US-Dollar sammelten globale Mezzanine-Fonds 2016 ein. Um auch mittelständischen Unternehmen in Deutschland den Zugang zu erleichtern, legten mehrere Förderinstitute unter Führung des Bundeswirtschaftsministeriums Ende 2016 gemeinsam einen zweiten Mezzanine-Fonds mit einem Gesamtvolumen von 400 Mill. Euro auf.

Die wesentlichen Finanzierungsanlässe, bei denen Mezzanine heute zum Einsatz kommt, sind dabei zeitlich klar begrenzte Wachstumsprojekte wie Unternehmensakquisitionen oder Wechsel im Gesellschafterkreis. Hier bietet Mezzanine dank seiner Stellung als wirtschaftliches Eigenkapital, das ohne Sicherheiten, ohne Veränderung der Gesellschafterstruktur und mit begrenzten Zustimmungsrechten des Investors gewährt wird, eine Reihe von Vorteilen. Beispielsweise belas-

tet Mezzanine-Kapital die Bonität nicht, Unternehmen stehen weiterhin alle Finanzierungsoptionen für den so wichtigen laufenden Kapitalbedarf zur Verfügung. So kann trotz einer kapitalintensiven Investition das wirtschaftliche Eigenkapital und damit die Risikotragfähigkeit erhöht werden. Zudem lassen sich die vertraglichen Rahmenbedingungen anders als beim Standard-Mezzanine relativ frei verhandeln, so dass die Finanzierungsstruktur an den finanziellen Bedarf und die finanzielle Leistungsfähigkeit des kapitalsuchenden Unternehmens angepasst werden kann. Das Kapital kann schrittweise abgerufen werden, und ebenso ist eine Tilgung in Tranchen möglich.

Eine Branche, in der mezzanine Finanzierungsformen besonders häufig in Erscheinung treten, ist der Immobiliensektor. Durch die Beimischung von Mezzanine-Kapital sind Beleihungsausläufe von bis zu 97% der Investitionskosten durch Nachrangkapital möglich. Davon machen die Projektentwickler regen Gebrauch. Über 1 Mrd. Euro Mezzanine-Kapital wurde in Deutschland 2016 in Projekte mit einem Gesamtwert von 7,4 Mrd. Euro investiert – Tendenz steigend. Die Mezzanine-Saga könnte also doch noch ein Happy End bekommen.

Die wesentlichen Finanzierungsanlässe sind zeitlich klar begrenzte Wachstumsprojekte