

Mezzanine macht's möglich

Erweiterung des Finanzierungsspielraums für Investitionen in Technologie oder Nachfolgen



Christian Futterlieb
Geschäftsführer der
VR Equitypartner GmbH

Mezzanine, die hybride Finanzierungsform aus Eigen- und Fremdkapital, war für einige Jahre beinahe in Vergessenheit geraten. Alternativen waren günstiger: Die Zinsen waren niedrig, die Konjunkturaussichten stabil und Banken bereit, ins Risiko zu gehen. Hinzu kam, dass Mezzanine aufgrund des für den Mezzanine-Geber höheren Risikos deutlich teurer war als beispielsweise ein Senior Loan. Wer konnte, vermied den Zinsabstand. Doch nun hat sich die Situation deutlich verändert.

Seit der Zinswende sind auch „klassische“ Bankkredite nicht mehr so günstig wie zuvor. Vor allem aber ist die Risikosensibilität von Banken angesichts steigender Zahlungsausfälle und Insolvenzen gewachsen. Mit Basel IV, das Anfang dieses Jahres in Kraft getreten ist, sind die regulatorischen Risikovorgaben an Banken teilweise verschärft worden. Bankeninterne Risikomodelle zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen (risikogewichtete Aktiva) müssen um den Standardansatz ergänzt werden. Der Standardansatz geht grundsätzlich von einem Risikogewicht von 100% aus, wenn kein externes Rating vorliegt. In der Praxis führt das dazu, dass Banken mehr Eigenkapital vorhalten müssen. Besonders Kreditnehmer

Die Mezzanine-Finanzierung wird zum Enabler notwendiger Investitionen und wichtiger Transaktionen in einem risikoaverseren Bankenumfeld.

mit schwächeren Bonitäten können Schwierigkeiten haben, Fremdkapital aufzunehmen oder bestehende Linien zu verlängern. Mezzanine kann hier beispielsweise Unternehmen in „schwierigen“ Branchen weiterhelfen, die trotz eines soliden Geschäftsmodells durchs Risikoraster der Banken fallen würden. Die Mezzanine-Finanzierung wird zum Enabler notwendiger Investitionen und wichtiger Transaktionen in einem risikoaverseren Bankenumfeld.

Je nach Ausgestaltung kann Mezzanine in der Bilanz als Eigen- oder Fremdkapital verbucht werden. Interessant ist die Mezzanine-Finanzierung aber vor allem, weil die Mezzanine-Geber gegenüber den typischen Fremdkapital-Gläubigern nachrangig bedient werden. Dank Mezzanine sinkt wegen des größeren Kapitalpuffers das Risiko der Fremdkapital-Geber. Diese sind dann eher bereit, Kreditlinien zu erweitern oder das Rating entsprechend anzupassen. Dieser Effekt wäre auch mit klassischem Eigenkapital zu erreichen, doch würde dies eine Erweiterung des Gesellschafterkreises bedeuten – und die Abgabe von entsprechenden Mitbestimmungsrechten. Mezzanine-Finanzierer sind bereit, ins höhere Risiko zu gehen und zugleich auf Mitspracherechte zu

verzichten. Dieses Mehrisiko lassen sie sich durch einen höheren Zinssatz entgelten. Aktuell ist mit einer Verzinsung oberhalb eines einstelligen Zinssatzes zu rechnen. Wie bei Fremdkapital steigt auch bei Mezzanine der Zinssatz mit einer abnehmenden Bonität des Schuldners.

Unternehmen sollten sich von diesen Mehrkosten aber nicht abschrecken lassen. Zum einen sollten stets die Gesamtfinanzierungskosten betrachtet werden: Eine kleinere Mezzanine-Finanzierung kann dank des besseren Ratings die Kosten für die Senior-Loan-Finanzierung reduzieren. Zum anderen ermöglichen die Mezzanine-Anbieter meist eine flexible Kostenstruktur bei Individual-Mezzanine: Ein fester Zinssatz kann mit einem erfolgsabhängigen variablen Zinssatz kombiniert werden. Dabei können unternehmensindividuelle Steuerungsgrößen (z.B. EBITDA-Entwicklung, Verschuldungsgrad) vereinbart werden, welche die spezifische Situation des Unternehmens oder des Unternehmers reflektieren können. Ein Equity-Kicker ist ein weiteres Element, die festen Kosten zu reduzieren. Dabei werden in der Regel für einen definierten Zeitpunkt (zum Beispiel im Fall eines Unternehmensverkaufs)

Zusatzzahlungen vereinbart, die an den Unternehmenswert gekoppelt sind.

Diese Flexibilität von Mezzanine-Finanzierungen setzt sich bei der Tilgungsstruktur fort. Üblich ist eine endfällige Tilgung, damit gerade längere Zeiträume bis zum Return eines Investments nicht zur Liquiditätsbelastung für das Unternehmen werden. Auch kann die Laufzeit des Mezzanine angepasst werden, je nach Finanzierungserfordernis. Üblich sind Zeiträume von fünf bis sieben Jahren.

Weitere Flexibilität besteht durch die Kapitalisierung der Zinsen, d.h. eine liquiditätsschonende Verschiebung des Zinszahlungszeitpunkts an das Ende der Laufzeit. Je nach Mezzaningeber können bis zu 100% der Zinsen kapitalisiert werden, so dass während der Laufzeit keinerlei Kapitaldienst geleistet werden muss und das Mezzanine bei dieser Ausgestaltung einen äußerst eigenkapitalähnlichen Charakter erhält.

Endfällige Tilgung, flexible Zinsstrukturen, Flexibilität in der Laufzeit: Diese Charakteristika zeigen die Eignung von Mezzanine für größere Investitionen. Angesichts von zahlreichen, häufig parallelen Herausforderungen ist der Investitionsbedarf bei vielen Unternehmen groß:

- **Lieferketten und Handelsunsicherheiten:** Der Aufbau neuer Standorte hilft, näher an wichtigen Bestandskunden heranzurücken, neue Märkte zu erschließen oder günstigere Produktionsbedingungen nutzen zu können.
- **Digitalisierung und Automatisierung:** Um im globalen Wettbewerb auch bei Standorten in Hochlohnländern bestehen zu können, sind Investitionen in moderne Maschinen, Soft- und Hardware notwendig. Beispielsweise eine zeitgemäße Fertigung-IT oder eine Automatisierung des Wareneinkaufs.
- **Wachstumschancen:** Ausbau bestehender Fertigungsmöglichkeiten, um beispielsweise einer



wachsenden Kundennachfrage gerecht zu werden oder die Abhängigkeit von Lieferanten durch eine längere Wertschöpfungskette zu reduzieren.

- **Nachhaltigkeit und Energie:** Anpassungen bestehender Fertigungsstrukturen, mit denen Anforderungen an eine klimaschonendere Produktion erfüllt werden oder der externe Bezug von Energie reduziert werden kann.

Diese Investitionen brauchen fast immer einen längeren Zeitraum, bis sie sich rentiert haben – doch sie helfen Unternehmen, Wachstumschancen für die Zukunft zu realisieren. Mit einer Mezzanine-Finanzierung können die großen Transformationsschritte gegangen werden, ohne die bestehende Finanzierungsstruktur für das operative Geschäft finanziell zu überlasten.

Mezzanine kommt derzeit häufig auch bei Gesellschafterwechseln und Unternehmensnachfolgen zum Einsatz. Anders als mancher Finanzierungsberater vielleicht empfiehlt, muss beim Ausstieg eines bestehenden Gesellschafters nicht automatisch ein weiterer Eigenkapitalgeber gefunden werden. Stattdessen können die verbliebenen Gesellschafter Mezzanine zur Auszahlung der Ansprüche des ausscheidenden Gesellschafters einsetzen, sollten sie nicht selbst das notwendige Kapital aufbringen können oder wollen. So kann eine unerwünschte Neuordnung der Stimmrechte vermieden

werden. Den Geschäftsführern (und Mitgesellschaftern) von Votronic, einem führenden Hersteller von Elektronik für Reisemobile und Sonderfahrzeuge, ist es dank Mezzanine möglich gewesen, die Anteile der VREP zu übernehmen. Nun sind sie Alleineigentümer.

In anderen Fällen ist hingegen die Übergabe des gesamten Unternehmens an einen oder mehrere neue Gesellschafter gewünscht, droht aber an deren eingeschränkten Finanzierungsmöglichkeiten zu scheitern. Fehlt es an ausreichend Eigenkapital oder lehnen Banken eine Transaktionsfinanzierung in ausreichender Höhe ab – beispielsweise, weil die Branche der Unternehmen als risikoreich eingestuft wird –, hilft auch hier Mezzanine, die Gesamtfinanzierungsmöglichkeiten zu erweitern. Die beiden erfolgreichen Textilmodespécialisten Le Faxx und Angels konnten beispielsweise nicht zuletzt dank einer Mezzanine-Finanzierung der VREP als Ergänzung der Akquisitionsfremdfinanzierung ihre Wachstumspläne gemeinsam realisieren.

Jetzt ist die Zeit, sich wieder an die Mezzanine-Finanzierung zu erinnern. Das Hybridkapital hat einen Aufpreis gegenüber klassischen Fremdfinanzierungen, doch der relativiert sich angesichts der Vorteile rasch. Mezzanine als „Enabler“ macht es möglich, den eigenen Finanzierungsspielraum strukturell zu erweitern und so wichtige Finanzierungsvorhaben von der Nachfolge bis zur Standorterweiterung umzusetzen.

Das Hybridkapital hat einen Aufpreis gegenüber klassischen Fremdfinanzierungen, doch der relativiert sich angesichts der Vorteile rasch.