

Unternehmer

Edition

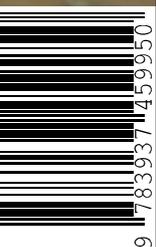
Know-how für den Mittelstand

Michael (l.) und Andreas Wolz,
geschäftsführende Gesellschafter,
Wolz Nautic OHG

Mezzanine 2010

5. Jahrgang

Finanzierungsmodelle
auf dem Prüfstand



powered by





Mittelstandsbank

Passgenau finanzieren: mit Kompetenz und Verständnis

Strategischer Partner für Ihre Unternehmensfinanzierung

Wir entwickeln im Dialog mit Ihnen maßgeschneiderte Finanzierungs- und Strukturierungslösungen für Ihr Unternehmen. Sie basieren auf lösungsorientierten und produktunabhängigen Analysen und nutzen die gesamte Bandbreite an Finanzierungsinstrumenten, um ein optimales, auf Ihre Strategie abgestimmtes Ergebnis zu erzielen. Dazu verbindet sich bei unseren Experten aus dem Financial Engineering fachliche Expertise mit hohem Verständnis für die Anforderungen mittelständischer Unternehmen.

Gemeinsam mit Ihnen identifizieren wir die Lösung, die den mittel- und langfristigen Bedarf Ihres Unternehmens am besten deckt. www.commerzbank.de/firmenkunden

Gemeinsam mehr erreichen

Editorial

Individuelles Mezzanine auf dem Vormarsch



Markus Hofelich,
Chefredakteur Unternehmeredition

Boom bei Individual- Mezzanine, Endzeitstimmung bei den Standardprogrammen – kontrastreicher könnte sich der Markt für dieses Finanzierungsinstrument zwischen Fremd- und Eigenkapital nicht darstellen. Brandheißes Thema ist die in den nächsten Jahren anstehende Rückzahlung von Standard-Mezzanine-Programmen, die Banken unter Namen wie PREPS, HEAT, FORCE, CB Mezzcap oder PULS aufgelegt hatten. Kein Pappenstiel, zwischen 2004 bis 2007 flossen immerhin 4,7 Mrd. EUR an knapp 700 Unternehmen. Diese stehen nun vor der Herausforderung der Refinanzierung, die in vielen Fällen noch ungeklärt ist.

Die glorreiche Zeit der einst bei Investoren und Unternehmen äußerst begehrten Standard-Programme hatte 2008 ein jähes Ende gefunden. Infolge der Finanzkrise, die verbriefte Kapitalmarktprodukte auf Eis legte, und aufgrund von Insolvenzen unter den finanzierten Firmen fanden sich keine weiteren Geldgeber mehr. Eine Neuauflage des Programm-Mezzanine ist auch bis auf weiteres nicht in Sicht.

Dennoch ist der Siegeszug von Mezzanine als feste Größe bei der Finanzierung des deutschen Mittelstandes nicht aufzuhalten: Das gesamte

deutsche Mezzanine-Marktvolumen hat sich 2009 im Vergleich zum Vorjahr von 1,8 Mrd. EUR auf fast 4 Mrd. EUR mehr als verdoppelt – über 2.700 Unternehmen nutzten diese Geldquelle. Die Zahlen machen deutlich, dass individuelles Mezzanine den Wegfall der Standard-Programme längst kompensiert hat, sowohl beim Angebot als auch bei der Nachfrage.

Die Erfolgsfaktoren der individuellen Variante: Sie ist unabhängig vom Kapitalmarkt und wird flexibel auf die Bedürfnisse des jeweiligen Unternehmens zugeschnitten. Aufgrund ihrer bilanziell eigenkapitalstärkenden Wirkung, positiver Effekte auf das Bankenrating und geringer Mitspracherechte der Geldgeber erfreuen sich stille Beteiligung & Co. im Mittelstand zunehmender Beliebtheit, insbesondere, wenn es um die Finanzierung von Wachstum oder der Nachfolge geht. Basel III, ein gestiegener Investitionsbedarf und die immer noch niedrige Eigenkapitalquote im deutschen Mittelstand dürften das Interesse auch weiterhin beflügeln.

Die vorliegende Ausgabe analysiert aktuelle Trends auf dem deutschen Mezzanine-Markt und zeigt die vielfältigen Spielarten dieser Finanzierungsform zwischen Fremd- und Eigenkapital auf – von stiller Beteiligung und Genussschein bis hin zum Nachrangdarlehen. Praxisorientiert werden auch die Finanzierungsanlässe, wie Wachstum, Innovation, Übernahmen, Nachfolge oder Restrukturierung, unter die Lupe genommen. Im Mittelpunkt steht das aktuelle „Mezzanine-Panel 2010“, eine jährlich von FHP Private Equity Consultants in Kooperation mit der „Unternehmeredition“ erstellte Studie, die die Aktivitäten von rund 30 Mezzanine-Anbietern untersucht.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine inspirierende und Gewinn bringende Lektüre und freue mich auf Ihr Feedback!

Markus Hofelich

markus.hofelich@unternehmeredition.de



CORPORATE FINANCING ADVISORY

FCF is a corporate financing specialist arranging, structuring and placing equity and debt capital for private and listed small/midcap companies. We provide our clients with growth-financing, acquisition-financing and refinancing advice and services, supporting them in implementing an effective and capital market oriented capital structure while reducing the dependency on traditional bank financing.

FCF Middle East

FCF is also present in the United Arab Emirates providing leading German, Austrian and Swiss private and public companies with access to an alternative investor universe. FCF Middle East focuses on:

- Private equity placements
- PIPEs / blocktrades
- Joint venture / project financing

Save the date

3rd FCF German Industry Capital Markets Day

Abu Dhabi, UAE
4th April 2011

16 presenting companies from the sectors:

- Aviation & satellite technology
- Food & Water
- Oil & gas services, high grade steel
- Clean tech & alternative energies
- Healthcare & medical technology
- Industrial products
- Retail / consumer goods

More than 250 investors from the Middle East

- Sovereign Wealth funds
- Private Equity
- HNI / Family Offices
- Institutional Investors



- 3** Editorial
- 6** Klartext
Bitte langfristig denken!
Unternehmensfinanzierung vor neuen Herausforderungen
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Erich Greipl, IHK für München und Oberbayern
- 8** Panorama
Nachrichten & Studien aus der Unternehmerwelt
- 10** Unternehmer-Dynastien
Messer Group GmbH
Investoren brachten Traditionsunternehmen zurück in den Familienschoß

Einführung

- 14** **Damoklesschwert Programm-Mezzanine**
Ergebnisse einer Bilanzanalyse der Programm-Mezzanine-finanzierten Unternehmen: 15% können Rückzahlung nicht leisten
Dr. Volkhard Emmrich, Dr. Wieselhuber & Partner
- 18** **Finanzierungsvielfalt im Überblick**
Mezzanine als Finanzierungsinstrument des Mittelstandes

Unternehmerstandpunkte

- 22** „Das Mezzanine-Kapital hat sich direkt auf die Eigenkapitalquote ausgewirkt“
Interview mit Wilhelm Weischer, geschäftsführender Gesellschafter, Baby One Franchise- und Systemzentrale GmbH



Stefan Messer, CEO, Messer Group GmbH

Dies ist die Geschichte eines zähen Unternehmersohns, der zusammen mit Finanzinvestoren ein einstmals zerschlagenes Imperium in den Schoß der Familie zurückholte. 1965 hatten die Gründer die Mehrheit des Unternehmens an die frühere Hoechst AG verkauft. Seit Mai 2004 ist die Messer Group wieder komplett in Familienbesitz, entfaltete sich zu neuer Blüte und ist für die Heliumversorgung in Europa wieder von zentraler Bedeutung. Mehr in der Rubrik Unternehmerdynastien auf den Seiten 10–12.



Wilhelm Weischer, geschäftsführender Gesellschafter, Baby One GmbH

Die Baby One Franchise- und Systemzentrale GmbH ist mit 71 Standorten die Nummer eins unter den Baby-Fachmärkten in Deutschland. Das 1988 unter dem Namen Babyland gegründete Unternehmen wurde bereits zweimal als „Franchisegeber des Jahres“ ausgezeichnet und setzt auf Mezzanine. Im Interview auf den Seiten 22–23 spricht Geschäftsführer Wilhelm Weischer über seine Erfolgsstrategie, seinen Expansionskurs und dessen Finanzierung durch eine stille Beteiligung.

- 24** „Wer seine Marktchancen nutzen will, für den ist Mezzanine hilfreich“
Interview mit Wolfgang Ebster, Gründer und CEO, Proleit AG
- 28** „Mezzanine-Kapital stabilisiert ein Unternehmen sehr“
Interview mit Michael Wolz, geschäftsführender Gesellschafter, Wolz Nautic OHG

Mezzanine-Panel

- 30** **Höhenflug bei Individual-Mezzanine – keine Neuauflage bei Standard-Mezzanine**
Ergebnisse des 4. Mezzanine-Panels
Uwe Fleischhauer, Michael Olkowski, FHP Private Equity Consultants

Standard-Mezzanine

- 40** **Auf der Suche nach Lösungen**
Standard-Mezzanine zwischen gestern und heute
- 42** **Bilanz und Lehren aus den Standardprogrammen**
Ergebnisse einer Unternehmerbefragung
André Knöll, Norman Elmers, Hauck & Aufhäuser Finance Consulting

- 46** **Standard-Mezzanine läuft aus, doch was folgt?**
Instrumente zur Anschlussfinanzierung
Marko Milos, NRW.Bank
- 48** **ABS und Factoring**
Instrumente zur Rückzahlung von Standard-Mezzanine
Heinz-Georg Merklinger, WestLB
- 50** **Restrukturierung Mezzanine-finanzierter Unternehmen**
Vorteile des Einsatzes von Beratern
Johann Stohner, Christopher Stift, Industrial Management Group

Individuelles Mezzanine

- 52** **Zögerlicher Aufschwung bei Individual-Mezzanine**
Steigende Nachfrage steht einem sehr begrenzten Angebot gegenüber
- 54** **Die stille Beteiligung**
Besonderheiten beim Einsatz in Nachfolgesituationen
Joachim Schroeder, BayBG
- 56** **Angelsächsisches Mezzanine**
Alternative zu traditionellen deutschen Instrumenten
Nicole Waibel, Indigo Capital



Wolfgang Ebster, Gründer und CEO, Proleit AG

Proleit vertreibt weltweit Prozessleitsysteme und hat sich dabei auf die Konsumgüterbranche spezialisiert. Insbesondere bei Brauereien, darunter Heineken, Grolsch und Warsteiner, ist das Unternehmen aus Herzogenaurach stark im Geschäft. Zur Finanzierung seiner internationalen Strategie hat Proleit bereits zweimal Mezzanine-Kapital aufgenommen. Im Interview auf den Seiten 24–26 spricht CEO Wolfgang Ebster äußerst offen über seine Erfahrungen mit dieser Finanzierungsform.



André Knöll, Geschäftsführer, Hauck & Aufhäuser Finance Consulting GmbH

Die Aufnahme von Standard-Mezzanine war vor einigen Jahren besonders wegen der geringen Kosten attraktiv. Als verlockend erwiesen sich auch die bilanzielle Einordnung als Eigenkapital und der Ausschluss von Mitspracherechten. Ob sich diese Erwartungen erfüllt haben, wie es um die Rückzahlung bestellt ist und welche Lehren daraus gezogen werden können – diesen Fragen geht die Privatbank Hauck & Aufhäuser in einer aktuellen Studie nach. Die zentralen Ergebnisse auf den Seiten 42–44.

- 58** **Stärkung des Eigenkapitals oder doch nur ein „Darlehen“?**
Die Bilanzierung von Mezzanine-Produkten hängt von der Ausgestaltung ab
Martin Conrad, PKF Fasselt Schlage
- 59** **„Ein wichtiger Vorteil der Leasingfinanzierung geht durch das BilMoG verloren“**
Interview mit Klaus Busch, Direktor Alternative Financing, LHI Leasing GmbH

Fallstudien

- 60** **Genussrechtskapital beim Gesellschafterwechsel**
Lasco Umformtechnik GmbH: Sondermaschinenbauer stärkt seinen Cashflow
- 61** **„Mezzanine ist das Zukunftsmodell für den Mittelstand“**
Interview mit Friedrich Herdan, Vorsitzender der Geschäftsführung, Lasco Umformtechnik GmbH
- 62** **Typisch stille Beteiligung**
Felss Holding GmbH: Automobilzulieferer stärkt Eigenkapitaldecke mit Mezzanine

- 63** **„Wir werden uns ab Anfang 2011 aktiv mit der Anschlussfinanzierung von PREPS befassen“**
Interview mit Christine Kienhöfer, geschäftsführende Gesellschafterin, Felss Holding GmbH
- 64** **Genussscheine**
Drägerwerk AG: Unternehmensfinanzierung mit Weitblick und Tradition
- 65** **Frühzeitige Planung der Anschlussfinanzierung**
Reinert Logistic GmbH & Co. KG: PULS 2007-1 läuft Anfang 2014 aus

- 66** **Insolvenz trotz Mezzanine-Finanzierung**
Paragon AG: Automobilzulieferer nutzt StaGe Mezzanine, Force und PREPS

Mezzanine Sentiment 2010

- 68** **Mezzanine Sentiment 2010**
Die Experten-Umfrage

Exkurs

- 71** **„Das Handelssegment ‚Bondm‘ soll ein Qualitätssegment für Mittelstandsanleihen sein“**
Interview mit Dr. Anne de Boer, Local Partnerin, GSK Stockmann + Kollegen

Service

- 72** **Serie „Vermögensanlage für Unternehmer“**
Teil 5: Nachhaltigkeit aus Unternehmens- und Investorenperspektive
Michael Stammer, Feri Family Trust
 - 74** **Veranstaltungen für Unternehmer**
 - 75** **Literatur**
Bücher für Unternehmer
 - 76** **Sponsoren der Ausgabe im Portrait**
 - 82** **Unternehmer und Nachrichten**
-
- 80** **Inserentenverzeichnis/Impressum**

Titelbild: Michael und Andreas Wolz

Michael Wolz leitet zusammen mit seinem Bruder Andreas als geschäftsführender Gesellschafter die Wolz Nautic OHG. Das 1927 gegründete Familienunternehmen der Boots- und Yachtbaubranche erwirtschaftete 2008 mit etwa 200 Mitarbeitern einen Umsatz von ca. 16 Mio. EUR.

Aus edlen Hölzern wie Teak fertigt die Firma aus dem unterfränkischen Gaukönigshofen die Schiffsdecks teurer Luxusyachten. Im Interview spricht Michael Wolz über die harten Auswirkungen der Krise auf den Yachtbau sowie den Einsatz von Mezzanine in seiner Finanzierungsstrategie.



Bitte langfristig denken!

Unternehmensfinanzierung vor neuen Herausforderungen

Von Professor Dr. Dr. h.c. mult. Erich Greipl, Präsident,
IHK für München und Oberbayern

Der Mittelstand und die vielen Familienunternehmen in Deutschland sind auch in der Phase der Konjunkturerholung ein wichtiger Motor für die Wirtschaft. Nun aber müssen Kreditinstitute, Finanzaufsichten und nicht zuletzt die Politik dafür sorgen, dass die Firmen weiterhin genügend Kapital für ihre geschäftlichen Aktivitäten finden.

Kein Grund zur Entwarnung

Wenn heute in Umfragen wieder eine leicht verbesserte Kreditversorgung des deutschen Mittelstands zu erkennen ist, sollte das nicht zu voreiligen Rückschlüssen führen. Viele Firmen- und Finanzchefs können sich allein schon deshalb nicht entspannt zurücklehnen, weil ihnen ihr in früheren Jahren aufgebautes Eigenkapitalpolster als Rückhalt fehlt. Es ist dünner und zu einem Gutteil während der Krise aufgezehrt worden. Die Konsequenz: Weil sich die Banken zu ihrer eigenen Sicherheit eher mehr statt weniger Eigenkapital ihrer Kunden wünschen, verlangen sie für die Fremdfinanzierung in solchen Fällen höhere Zinsen. Eine im ersten Halbjahr durchgeführte Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK) bei den Finanzierungsexperten der Kammern bestätigt es. Mehr als die Hälfte sieht demnach die schlechtere Ausstattung mit Eigenmitteln als Grund für Finanzierungsprobleme.

Nagelprobe für Mezzanine

Die Studie des DIHK stellt zwar andererseits klar, dass mittelständische Firmen mit guter Bonität von den Banken wieder zunehmend umworben werden. Viele Unternehmen müssen jetzt jedoch auch infolge der von der Krise geprägten Bilanzen des Jahres 2009 mit schlechteren

ZUR PERSON: PROF. DR. DR. H.C. MULT. ERICH GREIPL

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Erich Greipl ist Präsident der IHK für München und Oberbayern sowie des Bayerischen Industrie- und Handelskammertages (BIHK). Unter dem Dach des BIHK vereinen die neun bayerischen IHKs über 900.000 Mitgliedsunternehmen.
www.bihk.de, www.muenchen.ihk.de



Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Erich Greipl

Ratings und damit härteren Konditionen rechnen. Eine im Zuge der Konjunkturerholung wieder anziehende Kreditnachfrage könnte diese Tendenz sogar noch verschärfen. Von ebenfalls nicht geringer Bedeutung ist die Tatsache, dass sich die Situation im Bereich Mezzanine-Kapital insgesamt verschlechtert hat. Knapp ein Fünftel der befragten IHK-Experten sah hier schon in der ersten Hälfte dieses Jahres eine negative Entwicklung. Dabei ist zu berücksichtigen, dass auf der Angebotsseite derzeit ohnehin nur noch individuelles Mezzanine – etwa in Form von Genussrechten oder stillen Beteiligungen – ein Thema ist, nachdem der Markt für die standardisierten Programme aufgrund mangelnder Refinanzierungsmöglichkeiten an den Verbriefungsmärkten zum Erliegen gekommen ist. Die Nagelprobe steht nun an, wenn die in den Jahren 2004 bis 2007 aufgelegten Programme ab dem kommenden Jahr auslaufen und die betroffenen Unternehmen dann Anschlussfinanzierungen finden müssen. Hier sind kreative Lösungen gefragt, die neben dem klassischen Kredit auch alternative Finanzierungen bis hin zum individuellen Mezzanine einbeziehen können.

Herausforderungen durch Basel III

Nicht zuletzt gilt es schon heute, die Konsequenzen aus den im Zuge von Basel III vorgesehenen neuen

Die Ausgabe „Mezzanine 2010“ entstand mit freundlicher Unterstützung von:



Eigenkapitalregelungen für Kreditinstitute im Blick zu behalten. Sie sehen eine Anhebung der Mindestausstattung mit Kernkapital von 4 auf 6% ebenso vor wie einen größeren Anteil des harten Kernkapitals und darüber hinaus einen Kapitalerhaltungspuffer von 2,5%. Die Banken müssen also über mehr und zudem über qualitativ höherwertiges Eigenkapital verfügen. Das Ziel, dadurch die Krisenanfälligkeit des Bankensektors zu reduzieren, ist grundsätzlich zu begrüßen. Die geplante Neuregelung bedeutet aber auch, dass die Banken für die Kreditvergabe mehr Kapital vorhalten müssen oder – umgekehrt ausgedrückt – in ihren Kreditvergabekapazitäten eingeschränkt werden. Zwar wird Basel III nur schrittweise umgesetzt und erst mit dem Ablauf aller Übergangsfristen 2023 vollständig realisiert sein. Die Märkte jedoch – das hat die eilig vorgenommene Kapitalerhöhung durch die Deutsche Bank deutlich gemacht – werden einen Gutteil dieser Entwicklung vorwegnehmen. Je mehr Geldhäuser sich schon im Vorfeld von Basel III um zusätzliches Kapital bemühen werden, desto früher werden die Kosten dieser Refinanzierungen steigen und letztlich auch auf die Kreditkonditionen für den Mittelstand durchschlagen. Steigende Kreditkosten wiederum erschweren es dem Mittelstand, Eigenkapital zu bilden, und er gerät darüber hinaus gegenüber Wettbewerbern mit niedrigeren Kapitalkosten ins Hintertreffen.

Jetzt die richtigen Weichen stellen

Die aktuellen Herausforderungen – von den Anschlussfinanzierungen für Standard-Mezzanine bis hin zur Regulierung des Bankensektors – bestätigen einmal mehr, wie wichtig gerade im Bereich der Mittelstandsfinanzierung langfristiges Denken ist. Auch Basel III sollte in einzelnen Punkten hinsichtlich der Konsequenzen für den Mittelstand noch einmal genau geprüft werden, ehe das Regelwerk in nationales Recht umgesetzt wird. Hier ist beispielhaft die geplante „Leverage Ratio“ zu nennen, die auf das Verhältnis von Bilanzsumme zu Kernkapital abzielt. Der Baseler Ausschuss will diese Quote auf das 33-Fache des Kernkapitals begrenzen und würde so letztlich die Vergabe langfristiger Investitionskredite an Unternehmen limitieren.



Lindner an die VDMA-Spitze gewählt

Dr. Thomas Lindner ist neuer Präsident des Verbandes Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA). Wie erwartet wurde der geschäftsführende Gesellschafter der Groz-Beckert KG am 8. Oktober von der Mitgliederversammlung zum Nachfolger von **Dr. Manfred Wittenstein** gewählt, der das Amt turnusgemäß nach vier Jahren abgab. Lindner ist bisher Vorsitzender des VDMA Landesverbandes Baden-Württemberg und auf Bundesebene Vizepräsident – letztere Position



Dr. Thomas Lindner

füllen nun **Axel Barten** (Achenbach Buschhütten GmbH) und **Carl Martin Welcker** (Alfred Schütte GmbH) aus. www.vdma.org

Habermann geht in den Ruhestand

Prof. Gerd Habermann, der langjährige Direktor des Unternehmerinstituts des Verbandes „Die Familienunternehmer – ASU e.V.“, wurde am 5. Oktober in den Ruhestand verabschiedet. Der 65-Jährige prägte die Programmatik des Verbandes in den letzten 30 Jahren maßgeblich mit und hat in über 400 Publikationen einen wesentlichen Beitrag zur öffentlichen Wahrnehmung der Familienunternehmer geleistet. Er wird dem Familienunternehmer-Verband, der rund 5.000 Mitgliedsunternehmen unter seinem Dach vereint, auch weiterhin als Berater zur Seite stehen. www.familienunternehmer.eu



Prof. Gerd Habermann

DIHK-EXPERTENBEFRAGUNG: FINANZIERUNG MIT MEZZANINE UND EIGENKAPITAL SCHWIERIG

Der Zugang zu Bankkrediten hat sich für Unternehmen im ersten Halbjahr 2010 wieder leicht verbessert, dagegen sind Mezzanine-Kapital und Eigenmittel nur sehr eingeschränkt verfügbar. Dies besagt die Anfang September veröffentlichte halbjährliche Expertenbefragung des DIHK, basierend auf rund 30.000 Gesprächen, die IHK-Finanzierungsberater mit Unternehmen zwischen Januar und Juni 2010 geführt haben. Nach Angaben der Experten haben 19% der Unternehmen einen verbesserten,

65% einen gleichbleibenden und nur noch 16% einen verschlechterten Zugang zu Krediten. Daraus resultiert das erste Mal seit Beginn der Krise wieder ein Positivsaldo von 3 Prozentpunkten. Im Bereich der Mezzanine-Finanzierung macht sich jedoch bei einem Negativsaldo von 15 eine Verschärfung der Lage bemerkbar. Schlusslicht ist die Verfügbarkeit von Eigenmitteln zur Unternehmensfinanzierung – 55% sehen dort Probleme. www.dihk.de

WIE HABEN SICH NACH ERFAHRUNGEN DER IHK-FINANZIERUNGSEXPERTEN FOLGENDE FINANZIERUNGSMÖGLICHKEITEN VON UNTERNEHMEN IN DEN LETZTEN SECHS MONATEN VERÄNDERT?

	verbessert	gleich geblieben	verschlechtert	Saldo*
Bankkredit	19%	65%	16%	3
Beteiligungskapital	18%	70%	12%	6
Bürgschaften	45%	51%	4%	41
Mezzanine	3%	79%	18%	-15
Unternehmerdarlehen	4%	79%	17%	-13
Eigenmittel	7%	38%	55%	-48

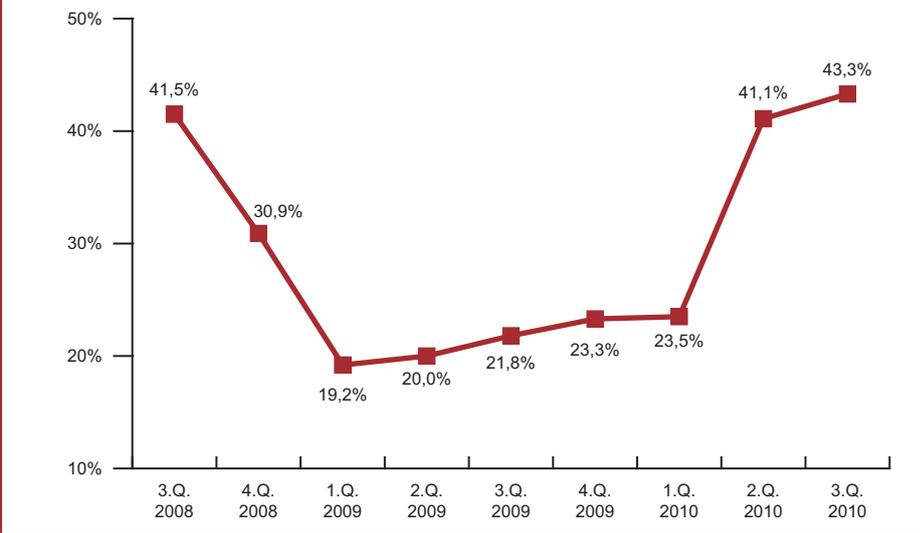
* Saldo = „verbessert“-Meldungen minus „verschlechtert“-Meldungen
Quelle: DIHK-Expertenbefragung zur Unternehmensfinanzierung, 1. Halbjahr 2010

CREDITREFORM: GESCHÄFTSLAGE HAT VORKRISENNIVEAU ERREICHT

Der Mittelstand hat die Rezession überwunden: Die von Creditreform im 3. Quartal 2010 ermittelten Stimmungsindikatoren sind wieder auf Vorkrisenniveau gestiegen. Denn 48% der befragten 3.000 Unternehmen beurteilten ihre Geschäftslage als „gut“ oder „sehr gut“, im vergangenen Herbst war es nur jedes dritte. Lediglich 4,7% äußerten sich unzufrieden über ihre Geschäftslage. Auch die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen verbessert sich kontinuierlich: 27,1% haben inzwischen eine EK-Quote von über 30%, im 3. Quartal 2009 waren es lediglich 24,5%. Von diesen gut ausgestatteten Firmen mussten nur 4,8% Investitionsvorhaben aufgrund

fehlenden Kapitals aufgeben. Anders bei den 31% der befragten Firmen, deren EK-Quote unter 10% liegt: Hier war jede vierte von solchen Finanzierungsproblemen betroffen. www.creditreform.de

DIE QUARTALSWEISE ENTWICKLUNG DER GESCHÄFTSLAGE IM MITTELSTAND (SALDO AUS GUTER UND SCHLECHTER BEWERTUNG)



Quelle: Creditreform

Schuhmacher ist neuer Bundesvorsitzender der Wirtschaftsjuvenen

Tobias Schuhmacher wird im Jahr 2011 die Wirtschaftsjuvenen Deutschland (WJD) als neuer Bundesvorsitzender führen. Die Bundeskonferenz wählte den Mainzer



Tobias Schuhmacher

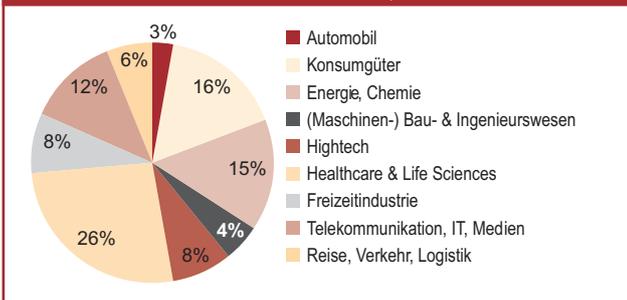
Rechtsanwalt Anfang September zum Nachfolger von **Dr. Eva Fischer**. Das Amt des Bundesvorsitzenden wird jedes Jahr turnusgemäß neu besetzt. Schuhmacher ist seit 2005 bei den Wirtschaftsjuvenen aktiv und will in seiner Amtszeit das Thema „Zukunftsfähigkeit des Standortes Deutschland“ ganz oben auf die Agenda setzen. Der Verband vertritt die Interessen von über 10.000

Unternehmern und Führungskräften unter 40 Jahren.

Deloitte-Studie: Private Equity-Branche im Aufwind

Die Private Equity-Branche erholt sich langsam, jedoch brachte die Finanz- und Wirtschaftskrise viele Veränderungen in Gang. Das sind die zentralen Ergebnisse einer am 12. Oktober von Deloitte veröffentlichten Analyse des PE-Marktes in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Der aktuelle Stimmungsindikator der Branche liegt demnach ungefähr auf Vorkrisenniveau. Beim Investitionsverhalten der Beteiligungsgesellschaften hat die Krise jedoch Spuren hinterlassen: So erwarten 85% der befragten PE-Manager, dass sich die durchschnittliche Haltedauer der Investments künftig deutlich verlängern wird. 58% gehen zudem davon aus, dass die Unternehmenskäufe in Zukunft mit wesentlich mehr Eigenkapital gestemmt werden müssen. Besonders im Fokus der Investoren liegen dabei die Healthcare- und Life Science-Branche (26%) sowie die Konsumgüterindustrie (16%). www.deloitte.com

BRANCHEN IM FOKUS VON PRIVATE EQUITY-INVESTOREN



Quelle: Deloitte

Messer Group GmbH

Investoren brachten Traditionsunternehmen zurück in den Familienschoß

Seit Mai 2004 ist das Unternehmen unter dem Namen Messer Group GmbH wieder komplett in Familienbesitz. Im Jahr 1965 hatten die Gründer die Mehrheit des Unternehmens an die frühere Hoechst AG verkauft. Dort ging es dem Industriegase-Produzenten schlecht. Die Messer Group hat heute wieder für die Heliumversorgung in Europa eine zentrale Bedeutung und ist ein Wettbewerber der Linde AG.

Stefan Messer: Bestrebung, wieder Familienunternehmer zu werden

Dies ist die wahre Geschichte, wie Finanzinvestoren und ein zäher und mutiger Unternehmersohn ein einstmals zerschlagenes Imperium zurück in den Schoß der Familie erobert haben. Der 55-jährige Stefan Messer, der die heutige Messer Group in der dritten Generation leitet, hat sich selbst den Auftrag gegeben, die väterliche Firma zu erhalten. Das hat er sogar über den Familienfrieden gestellt. Seine Schwester wollte aussteigen und hatte hinter seinem Rücken Verkaufsverhandlungen geführt. Mit ihr hat er keinen Kontakt mehr. Von den drei Geschwistern ist nur noch Stefan Messers Familie an der Messer Group beteiligt, daneben die Adolf-Messer-Stiftung und mit einem kleinen Anteil die Familie einer Cousine. Was Messer auszeichnet, ist sein langer Atem bei der Bestrebung, wieder Familienunternehmer zu werden: „Deutschland ohne Familieneigentümer wäre wie ein Auto ohne Motor“, sagt er im Gespräch mit der Unternehmeredition. Messer Griesheim, so der Name damals, war bis Anfang der 90er Jahre in Deutschland mit Linde zusammen Marktführer für Industriegase. Diese werden zum Beispiel im Gesundheitswesen oder in der Umwelttechnik eingesetzt, etwa wenn Abwässer mit Sauerstoff und Ozon gereinigt werden oder bei der Müllverbrennung reiner Sauerstoff die Wirkung der Anlage verbessert. Am Heimatmarkt ist Messer allerdings erst kürzlich wieder eingestiegen. Denn die Firma musste ihr Stammgeschäft zuvor verkaufen, um die schwierigste Phase in der 112-jährigen Firmengeschichte zu überstehen.

KURZPROFIL MESSER GROUP GMBH

Gründungsjahr:	1898
Branche:	Industriegase
Unternehmenssitz:	Sulzbach bei Frankfurt am Main
Mitarbeiter:	5.211
Umsatz 2009:	797 Mio. EUR
Internet:	www.messergroup.com



Stefan Messer

Aufgezwungene Konzernstrategie

Messer Griesheim war 1965 aus dem Zusammenschluss des Familienunternehmens Messer mit Knapsack-Griesheim entstanden, einer Tochter des Chemie- und Pharmakonzerns Hoechst AG. Fortan waren Hoechst mit zwei Dritteln und die Familie Messer mit einem Drittel an dem Joint Venture beteiligt. Die Familie hatte aber die Hälfte der Stimmrechte und besaß somit bei allen wichtigen Entscheidungen ein Vetorecht. „Solange diejenigen am Ruder gewesen sind, die die ursprüngliche Zusammenarbeit vereinbart haben, war Messer Griesheim gut unterwegs“, sagt Stefan Messer am Firmensitz in Sulzbach bei Frankfurt. Die Schwierigkeiten hätten begonnen, als Hoechst sich zu einem reinen Anbieter von Arzneimitteln reduzierte. Mit Brutalität setzte Vorstandschef Jürgen Dormann von 1994 an seine Strategie durch: Die alte traditionelle Hoechst AG, die mit Farbenherstellung zur Weltfirma geworden war, auf den profitableren Pharmahersteller Sanofi-Aventis zu reduzieren.

„Ich sollte aus dem Unternehmen gedrängt werden“

Durch eine rasche Expansion sollte Messer Griesheim für den Verkauf aufgehübscht werden. Dabei setzte Dormann sein ganzes Vertrauen bei Messer Griesheim auf deren Chef, Herbert Rudolf, den noch Stefans Vater Hans eingesetzt hatte. Die Interessen der Familie im Aufsichtsrat und Gesellschafterausschuss sollte nach dem Tod von Stefan Messers Vater Nestlé-Verwaltungsratschef Helmut Maucher wahrnehmen. Er habe gedacht, es sei gut, wenn sich der Manager eines Weltkonzerns für die Belange der Familie einsetze, begründet Messer die Wahl. Doch damit lag er falsch. Maucher sei jeweils nur mit einem Blatt Papier und einem Stift zu den Sitzungen gekommen. Er sei professionelle Stäbe und fundiert vorbereitete Investitionsvorlagen gewöhnt gewesen. Das Gespür für einen Mittelständler habe Maucher gefehlt, so Messer. Auch Maucher billigte letztlich die Expansionsstrategie und bildete damit nicht das erhoffte Gegengewicht zu Dormann und Rudolf. Geschäftsführer Herbert Rudolf habe versucht, den jüngsten Messer-Spross aus dem Unternehmen zu drängen. Rudolf wollte unter der Regie von Hoechst und in ganz kurzer Zeit einen weitverzweigten Weltkonzern schaffen. Das funktioniere im Gase-Geschäft aber nicht in dieser Geschwindigkeit, sagt Stefan Messer heute. Auch die Kapitalintensität hätten weder Hoechst noch Herbert Rudolf jemals richtig verstanden.



Global Player: Die Messer Group liefert Gas bis nach China.

1,7 Mrd. EUR Schulden – Sanierung überfällig

Rudolf soll weltweit Unternehmen gekauft haben – zu überhöhten Preisen. Das Ergebnis sei ein mehrfacher dreistelliger Millionenschaden. Und das alles hat dazu geführt, dass die Verschuldung explosionsartig in die Höhe geschossen ist. „Am Ende hatten wir 1,72 Mrd. EUR Finanzschulden, was in etwa der Höhe eines Jahresumsatzes entsprach. So viele Schulden konnten wir uns damals nur leisten, weil wir zu Hoechst gehörten.“ Messer Griesheim musste saniert werden, die Hoechst-Anteile sollten an Finanzinvestoren verkauft werden. Auf den Messer-Gegner Rudolf folgte ein neuer Manager aus dem Hoechst-Vorstand an der Spitze der Geschäftsführung,

Anzeige

FLEXIBLES WACHSTUMSKAPITAL FÜR DEN MITTELSTAND

MAßGESCHNEIDERTER MIX AUS NACHFRAG- UND EIGENKAPITAL

ABLÖSUNG VON KAPITALGEBERN ZUR STÄRKUNG DER BILANZ

INTERNATIONALE PERSPEKTIVE DURCH TEAMS IN EUROPA UND DEN USA



Eine attraktive Alternative zu standardisiertem Mezzanine und konventionellem Private Equity

MML Capital Partners GmbH | Bockenheimer Landstraße 17/19 | 60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 710 455 240 | info@mmlcapital.com | www.mmlcapital.com

London

Paris

Frankfurt

Stamford



Auf Expansionskurs: Die Produktionsanlage in Siegen ging 2009 in Betrieb.

Dormanns Finanzchef Klaus-Jürgen Schmieder. Goldman Sachs und Allianz Capital Partners organisierten die Finanzierung und übernahmen das Zwei-Drittel-Paket von Hoechst. Die Geschäftsführung trennte sich von 57 Tochtergesellschaften in 27 Ländern, baute 1.000 Stellen ab, fuhr die Kosten herunter und drückte die Schulden. „Private Equity-Unternehmen können wie in unserem Fall mit Mut und frischem Kapital erfolgreich in Notsituationen helfen“, so Messer.

Goldmann Sachs und Allianz Capital Partner als Retter

„Ich bin daher Goldman Sachs und Allianz Capital Partners sehr dankbar, obwohl ich den Preis für eine solche, zugegeben komplizierte, Transaktion für überzogen und im Vergleich zu operativ erzielbaren Gewinnen als nicht angemessen erachte. Es gibt in der Private Equity-Szene aber auch nutzlose Scharlatane, die nur auf einen schnellen Profit aus sind und ohne Herzblut Unternehmen zerstückeln bzw. in den Ruin treiben. Daher sollte man schon sehr darauf achten, mit wem man sich auf ein gemeinsames Abenteuer einlässt“, sagt

BISHER U.A. IN DER RUBRIK „UNTERNEHMER-DYNASTIEN“ ERSCHIENEN:

Gerhard D. Wempe KG	(4/10)
Berentzen-Gruppe AG	(3/10)
Lindner Hotel AG	(2/10)
Alfred Ritter GmbH & Co. KG	(1/10)
Air Berlin PLC & Co. Luftverkehrs KG	(6/09)
Sambonet Paderno Industrie S.p.A. / Rosenthal AG	(5/09)
Schloss Wachenheim AG	(4/09)
Peter Deilmann Reederei GmbH & Co. KG	(3/09)
Warsteiner-Gruppe Haus Kramer Holding KG	(2/09)
Freizeit- und Familienpark Mack KG	(1/09)

22% Marge und das Geschäft brummt

Aber es kommt genug Geld herein, um die Finanzinvestoren auszuzahlen. Für Stefan Messer bleiben Mitteleuropa und Westeuropa, China, Vietnam und andere Regionen. In Deutschland darf er seit 2007 wieder Industriegase verkaufen. „Wir fangen hier ganz klein wieder an“, sagt Stefan Messer. Seit dem 7. Mai 2008 darf er das Industriegas wieder unter seinem Namen verkaufen. 2009 konnte Messer Umsatz und EBITDA auf 797 Mio. EUR bzw. 175 Mio. EUR steigern. Daraus errechnen sich 22% Marge, ein Tick mehr als bei Linde. Neue Anlagen sorgen dieses Jahr für neue Umsätze. Im August ging Salzgitter in Betrieb, auch in China starten einige Projekte. „Wir sind 2004 bei der Messer Group mit einem Umsatz von 500 Mio. EUR gestartet und werden im laufenden Jahr auf ca. 900 Mio. EUR kommen. 2015 werden wir die 2-Mio.-Schallmauer durchbrechen – wie es dann weitergehen wird, ist die gemeinsame Herausforderung mit der nachfolgenden Generation“, so Messer. Das Buch „100 Prozent Messer“ von Jörg Lesczenski, das offenkundig von Stefan Messer angeregt wurde, endet mit dem Sohn des Sohnes. Marcel Messer studiert Wirtschaft in London. Er soll sich „in Zukunft auf den Spuren seines Vaters bewegen“, heißt es dort.



Industriegase aus dem Haus Messer haben eine über 110 Jahre alte Tradition.

Stefan Messer im Gespräch mit der Unternehmeredition. 2003, als es wieder besser ging, trat eine zweite Eigenschaft Stefan Messers offen zutage: Er sei tapfer, sagt der Unternehmer Jürgen Heraeus, heute Aufsichtsratschef der Messer-Gruppe. Die Investoren wollten aussteigen, Messer übernahm. „Das war meine Absicht von Anfang an: die Investoren herauskaufen.“ Es wird ein kühner Plan ausgeheckt. Messer verkauft dafür seine drei größten Landesgesellschaften, einschließlich des deutschen Geschäfts.

Thomas Grether
redaktion@unternehmeredition.de



»Sparkassen sind
beste Mittelstandsbank.«
(lt. Forsa-Umfrage in der impulse 08/2010)

Der perfekte Partner für Ihren Erfolg.

Das Sparkassen-Finanzkonzept.



Managen Sie Ihre Finanzen clever mit dem Sparkassen-Finanzkonzept. Als einer der größten Mittelstandsfinanzpartner bieten wir unseren Kunden kompetente und umfassende Beratung. Von Finanzierungslösungen über Risikomanagement bis hin zur Nachfolgeregelung: Wir finden für jedes Anliegen die maßgeschneiderte Lösung. Testen Sie uns jetzt! Mehr Infos bei Ihrem Sparkassenberater oder auf www.sparkasse.de. **Wenn's um Geld geht – Sparkasse.**

Damoklesschwert Programm-Mezzanine

Ergebnisse einer Bilanzanalyse aller Programm-Mezzanine-finanzierten Unternehmen: 15% können Rückzahlung nicht leisten

Von Dr. Volkhard Emmrich, stv. Vorsitzender der Geschäftsführung,
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Ab Juli 2011 stehen insgesamt 4,7 Mrd. EUR standardisiertes Mezzanine-Kapital zur Refinanzierung an. Es handelt sich um rund 700 Einzelfinanzierungen aus den Jahren 2004 bis 2007, die unter Namen wie PREPS, HEAT, FORCE, CB Mezzcap oder PULS von Banken aufgelegt wurden. Gleichartige Produkte stehen dazu derzeit nicht zur Verfügung. Dies wird aus heutiger Sicht auch so bleiben, d.h. die Neuaufnahme eines günstigen kapitalmarktplatzierten Genussscheinkapitals ist nicht möglich, die Refinanzierung muss also durch andere Instrumente erfolgen. Ein Blick in die öffentlich zugänglichen Bilanzen und Jahresabschlüsse der mit Standard-Mezzanine finanzierten Unternehmen zeigt, wo die Probleme liegen bzw. welche Lösungsansätze im Einzelnen zielführend sind.



Dr. Volkhard Emmrich

Bonitätsanalyse: Wer hat Schwierigkeiten?

Aufgrund der aktuellen Zahlenbasis ergibt sich in etwa folgendes Bild: Bei ca. 45% bis 50% der Unternehmen ist die Bonität so gut, dass eine Anschlussfinanzierung wohl problemlos möglich ist. Dagegen wird schon bei einer Gruppe von 30% bis 40% die Refinanzierung aufgrund der nicht so guten Bonität schwierig. Lediglich rund 15% der Mezzanine-finanzierten Unternehmen sind aus heutiger Sicht wohl massiv gefährdet.

Mögliche Refinanzierungsquellen

Analysiert man die Struktur hinsichtlich der möglichen Refinanzierungsquellen, so zeigt sich in etwa folgendes

Bild: Ca. 10% der Mezzanine-finanzierten Unternehmen wird die Rückführung aus dem Free Cashflow und damit vollständig aus eigener Kraft gelingen. Etwa 60% können die Refinanzierung durch Fremdkapital bzw. durch Individual-Mezzanine bewerkstelligen. Doch bei rund 30% der Unternehmen wird die Refinanzierung aufgrund schwacher operativer Performance äußerst schwierig bzw. erfordert eine grundsätzliche Rekapitalisierung der Passivseite oder aber eine Lösung über Insolvenz.

Low Performer: Eigenkapital oder Insolvenz?

Eigenkapital oder Insolvenz heißt wohl die entscheidende Frage für die Gruppe der Low Performer. Ist die operative Performance schwach oder befindet sich das Unternehmen in der Restrukturierung, so muss die Passivseite in aller Regel sowieso neu aufgestellt und vor allem das Eigenkapital gestärkt werden. Ist ohne Fresh Money die Zahlungsfähigkeit in der Restrukturierung nicht aufrecht zu erhalten, so ist als insolvenznahe

ZUR PERSON: DR. VOLKHARD EMMRICH

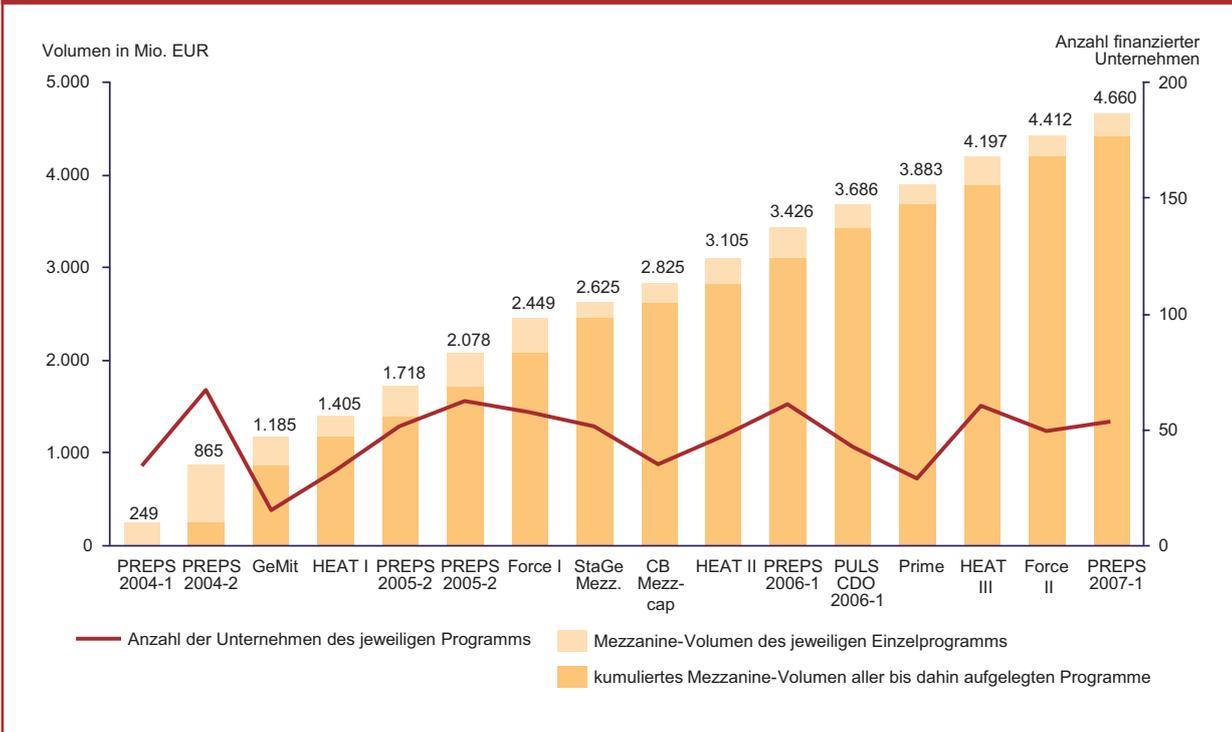
Dr. Volkhard Emmrich ist stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung des Beratungsunternehmens Dr. Wieselhuber & Partner GmbH. Sein Tätigkeitsschwerpunkt liegt in der Beratung von inhabergeführten Industrieunternehmen – insbesondere bei Fragen der Krisenbewältigung und Unternehmenssanierung.
www.wieselhuber.de

Lösung eine Ablösung des Mezzanine-Kapitals „gegen Cash“ und entsprechendem Abschlag möglich. Auch das Insolvenzplanverfahren ist durchaus ein geeignetes Instrument, wenn dem keine Restriktionen aus dem Geschäftsmodell entgegenstehen. Unabhängig von der Frage nach möglichen Potenzialen eines Insolvenzverfahrens wird wohl Eigenkapitalzufuhr bei schwachen Unternehmen die primäre Refinanzierungsquelle sein, z.B. durch die Altgesellschafter, Distressed Fonds oder spezialisierte Private Equity-Häuser.

Steht „die Ampel auf gelb“, sind Vorarbeiten unverzichtbar

Größter individueller Handlungsbedarf besteht wohl bei denjenigen Unternehmen, die zwar kein „harter“ Restrukturierungsfall sind und somit nicht auf insolvenznahe Lösungsinstrumente zurückgreifen können, andererseits jedoch ad hoc keine Refinanzierungsmöglichkeiten haben. Zu deren allerersten Hausaufgaben sollte zählen, alle Liquiditätsreserven im Unternehmen sowie die Möglichkeiten zur Verringerung des notwendigen

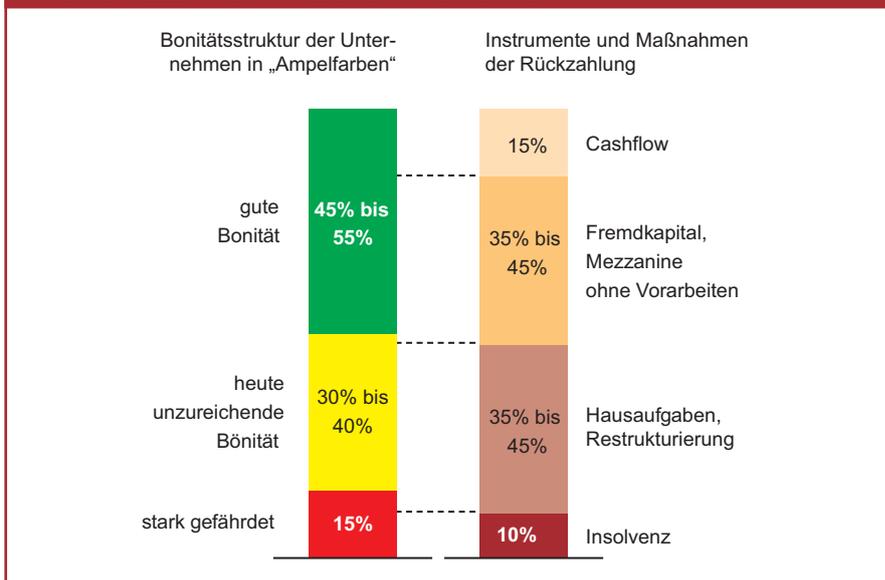
ABB. 1: AUFGELEGTES STANDARD-MEZZANINE-VOLUMEN NACH EINZELPROGRAMMEN 2004 BIS 2007 IN CHRONOLOGISCHER REIHENFOLGE



Quelle: Quelle: Mezzanine-Bericht; Handelsblatt, W&P Recherche

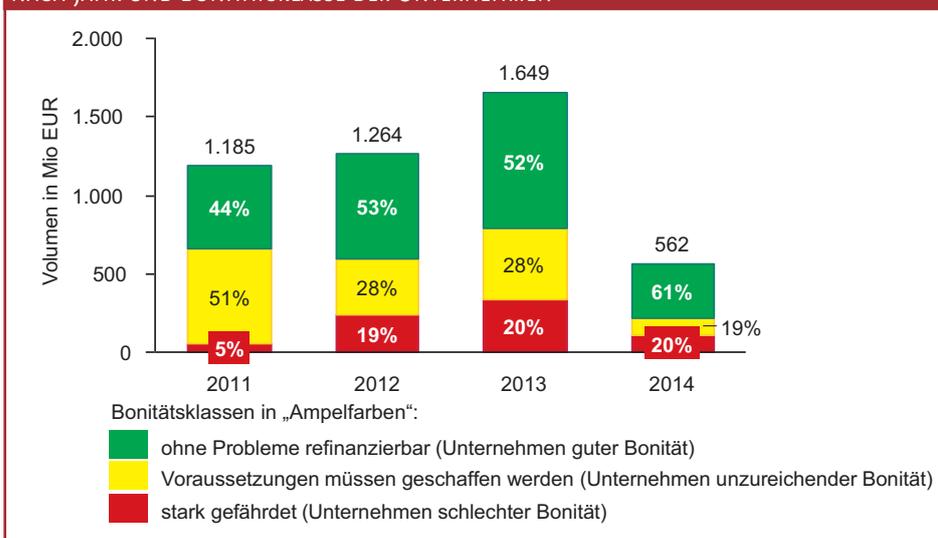
Finanzierungsvolumens bzw. die Potenziale alternativer Finanzierungsinstrumente, wie beispielsweise Factoring, zu identifizieren. Wichtig ist auch, das Liquiditätsmanagement sowie die liquiditätsrelevanten Prozesse der Auftragsabwicklung zwischen Kreditoren und Debitoren zu optimieren. Die Ableitung der Potenziale und Maßnahmen zur kurz- und mittelfristigen Steigerung des EBIT sowie zur Verbesserung der Unternehmensperformance muss ebenfalls erfolgen. Diese Aktivitäten sollten sich in einer mittelfristig integrierten Unternehmensplanung sowie einer Risiko- bzw. Sensitivitätsanalyse wieder-

ABB. 3: BONITÄTS- UND REFINANZIERUNGSSTRUKTUR STANDARD-MEZZANINE-FINANZIERTER UNTERNEHMEN



Quelle: W&P Datenbank, BGP Recherche

ABB. 2: FÄLLIGKEITSVOLUMEN DER STANDARD-MEZZANINE-PROGRAMME NACH JAHR UND BONITÄTSKLASSE DER UNTERNEHMEN



Quelle: Mezzanine-Bericht; W&P Recherche

finden. Auch die Optimierung der Passivseite inkl. der Refinanzierung des Programm-Mezzanine gehört zu den zentralen Aufgaben der Unternehmen. Aufgrund der heute vorliegenden Zahlenbasis kann davon ausgegangen werden, dass bei rund 1/3 des Mezzanine-Kapitals die Refinanzierbarkeit durch die oben genannten Hausaufgaben erst erarbeitet bzw. durch entsprechende Vorarbeiten sichergestellt werden muss.

Ausblick:

Je besser die Bonität, desto größer die Auswahl, was mögliche Finanzierungsinstrumente angeht. Dies gilt auch bei der Refinanzierung des Programm-Mezzanine. Auch die jüngst von Banken aufgelegten Fonds zur Eigenkapitalstärkung (Deutsche Bank, Commerzbank/ KfW) erfordern den Nachweis tragfähiger Bonitäten in einer Due Diligence. Gleiches gilt für das durchaus vorhandene Spektrum von Individual-Mezzanine. Je höher

das Finanzierungsrisiko und je eigenkapitalnäher deshalb die Refinanzierung sein sollte, umso größer sind auch die Finanzierungskosten bzw. die Renditeerwartungen der Anleger. Die Katze fällt also auch hier immer auf ihre Füße, bei individuellen Refinanzierungsproblemen helfen nur Restrukturierung und Effizienzsteigerung – oder Eigenkapital, was natürlich auch mit dem Verlust der Gesellschafterposition verbunden sein kann, nicht jedoch öffentliche Programme oder „der Staat“.

Anzeige



bdp Venturis: Kapital für den Mittelstand

- Finanzierungen von EUR 100.000 bis 20 Millionen, auch in schwierigem Fahrwasser!
- Moderation von Banken- und Finanzierungsrunden
- IDW-Fortführungsprognosen und Sanierungskonzepte
- Bürgschaften bzw. Landesbürgschaften
- KfW-(Sonder)programme
- Suche von Investoren oder strategischen Partnern

bdp Venturis

Management Consultants

Restrukturierung · Finanzierung
M&A · Interimsmanagement

GmbH

10435 Berlin
Danziger Str. 64
030 – 44 33 61 - 0
bdp.berlin@bdp-team.de

01097 Dresden
Hansastr. 18
0351 – 811 53 95 - 0
bdp.dresden@bdp-team.de

20459 Hamburg
Steinhöft 5 - 7
040 – 30 99 36 - 0
hamburg@bdp-team.de

bdp Venturis
Management Consultants GmbH

www.bdp-venturis.de

Finanzierungsvielfalt im Überblick

Mezzanine als Finanzierungsinstrument des Mittelstandes

Mezzanine ist ein Sammelbegriff für Finanzierungsinstrumente, die zwischen Eigen- und Fremdkapital angesiedelt sind. Es gibt Mezzanine-Kapital in den verschiedensten Ausgestaltungen, die jedoch alle folgende Gemeinsamkeiten haben: die Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern im Insolvenzfall, eine fehlende Besicherung und eine längerfristige Laufzeit.

Was ist Mezzanine?

Das hybride Finanzierungsinstrument kann Unternehmen in Form einer stillen Beteiligung oder eines Nachrangdarlehens zur Verfügung gestellt werden, Genussrechtskapital und Wandel- bzw. Optionsanleihen gehören ebenfalls in diese Gattung. Die Laufzeit dieser Finanzierungsinstrumente bewegt sich in einem Zeitrahmen von etwa fünf bis zehn Jahren. Je nach Form wird das Mezzanine-Kapital dann in der Unternehmensbilanz als Fremd- (Debt Mezzanine)



Die Vielfalt im Überblick: Bei Mezzanine-Finanzierungen können Unternehmer aus einer breiten Angebotspalette wählen.

oder Eigenkapital (Equity Mezzanine) ausgewiesen. Wirtschaftlich wird es meist als Eigenkapital gewertet, da Mezzanine-Geber ihr Kapital längerfristig zur Verfügung stellen und im Insolvenzfall nachrangig gegenüber anderen Gläubigern behandelt werden. Ein zentrales Merkmal

TAB. 1: MEZZANINE-FINANZIERUNGEN IM ÜBERBLICK

	Debt Mezzanine			Equity Mezzanine	
	Nachrangdarlehen	Typisch stille Beteiligung	←	⇒	Atypische stille Beteiligung
				Genussrecht	
Vergütung des Kapitalgebers	i. d. R. feste Verzinsung, aber auch variabel möglich	Feste und variable Verzinsung (gewinnabhängig)		Feste und variable Verzinsung (gewinnabhängig)	Feste und variable Verzinsung (gewinnabhängig)
Renditeerwartung des Kapitalgebers p. a.	Ca. 10%–15%	Ca. 10%–15%		Ca. 10%–20%	Ca. 10%–20%
Individual-Mezzanine	ja	ja		nein	Gestaltungsabhängig
Informations- und Zustimmungsrechte	Gläubigerstellung	Vertraglich vereinbart		Gläubigerstellung, nach Wandlung Haftung	Gläubigerstellung
Verlustbeteiligung/ Insolvenzhaftung des Kapitalgebers	Nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern		Nein, aber ggf. Rangrücktritt, nach Wandlung Haftung	Nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern
Bilanzielle Wertung	FK	FK		Erst nach Wandlung EK	EK
Wirtschaftliche Wertung	EK	EK		Erst nach Wandlung EK	EK

Quelle: IHK Nürnberg (2008), FH für Ökonomie & Management gGmbH Essen (2008) sowie FCF Fox Corporate Finance GmbH (2010)

von Mezzanine ist somit, dass es die Eigenkapitalquote von Unternehmen stärkt, ohne dass der jeweilige Investor Mitbestimmungsrechte erhält. So wird die Gesellschafterstruktur nicht verwässert. Die gestärkte Eigenkapitaldecke wirkt sich wiederum positiv auf die Bonitätsbeurteilung bzw. das Rating eines Unternehmens aus, was den Zugang zu Fremdkapital erleichtert. Die Kosten von Mezzanine sind jedoch nicht unerheblich, die Renditeerwartung des Kapitalgebers bewegt sich im niedrigen zweistelligen Prozentbereich und pendelt sich bei etwa 12 bis 15% pro Jahr ein. Generell gilt: Je näher es in Richtung Eigenkapital ausgestaltet ist, desto teurer sind die Konditionen. Und es kostet stets mehr als eine Fremdkapitalfinanzierung. Denn Mezzanine-Geber verzichten i.d.R. auf Sicherheiten oder Bürgschaften und haben im Falle einer Insolvenz aufgrund der Nachrangigkeit das Nachsehen gegenüber allen anderen Gläubigern. Deshalb gleichen sie das größere Risiko durch eine höhere Verzinsung aus. Außerdem wird Mezzanine normalerweise auch nur an solche Unternehmen begeben, die sich schon am Markt etabliert haben und einen stabilen Cashflow sowie gute Ertragschancen vorweisen können. Denn kaum ein Mezzanine-Geber würde riskieren, ohne Besicherung in einen Sanierungsfall oder ein Start-up mit ungewisser Zukunft zu investieren. Gestandene Mittelständler, die ihre Eigenkapitalquote aufstocken wollen, Wachstum oder eine Nachfolgeregelung finanzieren müssen, sind hingegen die typische Zielgruppe der Mezzanine-Geber. Deren Bandbreite reicht dabei von Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGen) und manchen Private Equity-Gesellschaften

über Banken und Versicherungen bis hin zu speziellen Mezzanine-Fonds.

Der Klassiker: die stille Beteiligung

Die mit Abstand häufigste Form von Mezzanine ist die stille Beteiligung. Dabei beteiligt sich der Kapitalgeber mit einer Einlage am Unternehmen, tritt aber nach außen hin nicht als Gesellschafter in Erscheinung. Das macht diese Finanzierungsform für (Familien-) Unternehmen, die sich keinen neuen Gesellschafter mit Mitbestimmungsrechten ins Boot holen möchten, sehr attraktiv. Die Gestaltung variiert zwischen der typischen und der atypischen stillen Beteiligung. Die typisch stille Beteiligung – die Mehrzahl der Fälle – eröffnet dem Investor zwar Kontroll- und Informations-, jedoch keinerlei Mitspracherechte. Er ist am Gewinn des Unternehmens beteiligt, eine Haftung bei Verlust kann jedoch vertraglich ausgeschlossen werden. Anders bei der atypischen stillen Beteiligung, bei der der Kapitalgeber als „Mitunternehmer“ auch mögliche Verluste mitträgt, dafür aber i.d.R. auch Mitspracherechte erhält. Die typisch stille Beteiligung fließt in die Unternehmensbilanz als Fremdkapital ein, die atypische wird hingegen bilanziell als Eigenkapital gewertet. Anbieter stiller Beteiligungen sind vor allem MBGen, aber auch viele Banken (bzw. deren Beteiligungsgesellschaften).

Nachrangdarlehen mit Rangrücktritt und ohne Sicherheiten

Nach der stillen Beteiligung ist das Nachrangdarlehen das am häufigsten genutzte mezzanine Finanzierungsinstrument. Im Prinzip handelt es sich dabei um einen klassischen Kredit, mit dem entscheidenden Unterschied, dass er nicht besichert und gegenüber den Forderungen anderer

- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Aktienplatzierungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 10-2010 	IPO Joint Lead Manager Entry Standard 08-2010 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Settlement Agent General Standard 08-2010
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 08-2010 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 05-2010 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 03-2010
IPO Sole Lead Manager Entry Standard 02-2010 	Designated Sponsoring Research General Standard seit 01-2010 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und prospektpflichtige Zulassung Sole Lead Manager und Sole Bookrunner Prime Standard / 12-2009
Aktienrückkauf Sole Lead Manager Prime Standard 11-2009 bis 01-2010 	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 12-2008 	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung Sole Lead Manager General Standard / 05-2008
Designated Sponsoring Research General Standard seit 02-2008 	Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007 	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 07-2007

Auszug Referenzen

Fremdkapitalgeber im Insolvenzfall nachrangig ist. Nur wenn der Vertrag eine Nachrangigkeit gegenüber sämtlichen Gläubigern sowie eine gewinnabhängige Vergütung vorschreibt, wäre das Nachrangdarlehen bilanziell als Eigenkapital zu bewerten. Das ist jedoch nur selten der Fall. Dennoch hat es durch seine Nachrangigkeit stets einen positiven Einfluss auf die Bonitätsbeurteilung des Unternehmens. Der Kapitalgeber, z.B. Banken oder viele Beteiligungsgesellschaften, erhält normalerweise eine fixe Verzinsung während der festgelegten Laufzeit und nimmt nicht am laufenden Verlust teil.

Genussrechte

Bei einem Ranking der von Unternehmen am meisten genutzten Mezzanine-Finanzierungsinstrumente würde das Genussrechtskapital auf Platz drei stehen. Unternehmen können Genussrechte für eine begrenzte Laufzeit an Mezzanine-Investoren oder Banken verkaufen oder diese auch auf dem Kapitalmarkt an Privatanleger in Form von verbrieften Genussscheinen ausgeben. Die Investoren erhalten je nach vertraglicher Ausgestaltung einen festen Zinssatz pro Jahr und/oder partizipieren am Gewinn und Verlust des Unternehmens. Zum Ende der Laufzeit erhalten sie ihr eingebrachtes Kapital von Unternehmen zurück. Mit Genussrechten sind keinerlei Eigentumsrechte bzw. Mitbestimmungsrechte wie bei Aktien verknüpft, denn es handelt sich dabei um eine rein schuldrechtliche Beteiligung am Unternehmen. Um Genussrechtskapital in der Bilanz als Eigenkapital verbuchen zu können, muss es nachrangig gegenüber anderen Gläubigern und längerfristig ausgestaltet sein sowie gewinn- und verlustabhängig vergütet werden.

Wandel-/Optionsanleihen machen Fremd- zu Eigenkapital

Um sich frisches Kapital zu beschaffen, geben immer mehr Unternehmen Anleihen mit einer festen Laufzeit und fixem Zinssatz aus, meist öffentlich auf dem Kapitalmarkt. Nach Ende der Laufzeit hat der Inhaber der Anleihe einen Rückzahlungsanspruch, das eingebrachte Kapital muss vom Emittenten (dem Unternehmen) getilgt werden. Der Anleger hat dabei eine Stellung als Gläubiger, weshalb Anleihen in der Unternehmensbilanz als Fremdkapital ausgewiesen werden. Es gibt jedoch zwei Sonderformen: Wandel- und Optionsanleihen. Beide sind grundsätzlich normale Anleihen, bei der Wandelanleihe hat der Anleger jedoch zudem ein Wandlungsrecht inne. Er kann die Anleihe innerhalb der Vertragslaufzeit zu vorab vereinbarten Konditionen in Unternehmensanteile umtauschen. Macht er davon Gebrauch, erlischt die Anleihe, ansonsten wird sie ganz normal nach Fristablauf vom Unternehmen getilgt. Bei Optionsanleihen erhält der Kapitalgeber zusätzlich zur Anleihe auch Bezugsrechte

auf Unternehmensanteile zu fixen Vorteilsbedingungen. Die Anleihe behält aber auch dann ihre Gültigkeit, wenn diese Option genutzt wird, und wird beim offiziellen Vertragsende zusammen mit dem Bezugsrecht gelöscht. Wandel- und Optionsanleihen können folglich Fremdkapital (in Form von Gesellschafterkapital) verwandeln – das macht sie zu klassischem Mezzanine. Aufgrund des komplizierten Vertragswerkes kommen diese Anleihenformen in erster Linie jedoch nur für börsennotierte Unternehmen in Frage, die Erfahrung mit dem Kapitalmarkt haben.

Individual- sticht Standard-Mezzanine

Mezzanine-Finanzierungen können, wie die Beispiele gezeigt haben, individuell auf die Bedürfnisse des jeweiligen Unternehmens abgestimmt werden – in Laufzeit, Verzinsung oder hinsichtlich der Nachrangigkeit. Es gibt aber auch noch die Kategorie des Standard-Mezzanine: In der Vergangenheit boten verschiedene Kapitalgeber (in erster Linie Banken zusammen mit Private Equity-Investoren) Genussrechtskapital, Hybridanleihen oder Nachrangdarlehen zu standardisierten Konditionen an. Die Mezzanine-Geber verschnürten dann die Transaktionen verschiedener Unternehmen zu einem Paket und verbrieften es am Kapitalmarkt. Dies sollte eine Risikostreuung bewirken, weshalb dieses sog. Standard-Mezzanine im Vergleich zu Individual-Mezzanine zu günstigeren Konditionen erhältlich war. Auch viele kleinere Unternehmen nutzten seit Anfang 2004 solche Programme, die Namen wie PREPS, Equinotes oder S-Mezzanine tragen. Seit mehreren Jahren jedoch ist kein Standard-Mezzanine für Unternehmen mehr erhältlich, da es nicht mehr gelang, Investoren zu gewinnen (siehe dazu auch Seiten 40–41). Im Gegensatz dazu kann sich das Individual-Mezzanine als Finanzierungsinstrument des Mittelstandes nachhaltig behaupten.

Fazit:

Mezzanine ist für Mittelständler eine sehr interessante Alternative, um die Eigenkapitaldecke zu stärken oder das Unternehmenswachstum zu finanzieren. Alle Finanzierungsinstrumente dieser Kategorie haben den Vorteil, durch ihre Nachrangigkeit im Insolvenzfall die Eigenkapitalquote zu stärken, ohne teures „echtes“ Eigenkapital zu sein. Unternehmer müssen auch keinem neuen Gesellschafter Mitspracherechte einräumen. Allerdings ist Mezzanine nur für reife Firmen geeignet, die sich am Markt eine stabile Position erarbeitet haben. Und es ist teurer im Vergleich zu Fremdkapital, die Kosten steigen, je näher es in Richtung Eigenkapital rückt.

*Esther Mischkowski
mischkowski@unternehmeredition.de*



Hier
drin:
Geld von der
NRW.BANK

Wir stärken Ihr Eigenkapital.

Die NRW.BANK fördert kleine und mittlere Unternehmen mit Eigenkapital-Finanzierungen sowie Darlehen zur Stärkung des Eigenkapitals und zum Ausgleich mangelnder Sicherheiten. Fragen Sie uns danach: Tel. 0211 91741-1002.
www.nrwbank.de/beteiligungen

„Das Mezzanine-Kapital hat sich direkt auf die Eigenkapitalquote ausgewirkt“

Interview mit Wilhelm Weischer, geschäftsführender Gesellschafter, Baby One Franchise- und Systemzentrale GmbH

Die Baby One Franchise- und Systemzentrale GmbH ist mit 71 deutschen Standorten und drei in Österreich die Nummer eins unter den Baby-Fachmärkten in Deutschland. Das Unternehmen wurde 1988 (unter dem Namen Babyland) gegründet und bereits zweimal als „Franchisegeber des Jahres“ ausgezeichnet. Im Interview spricht der geschäftsführende Gesellschafter Wilhelm Weischer über seine Erfolgsstrategie, den Expansionskurs sowie dessen Finanzierung mittels einer stillen Beteiligung der VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG.

Unternehmeredition: Herr Weischer, Sie wurden als bisher einziger Unternehmer bereits zwei Mal zum „Franchisegeber der Jahres“ gekürt, in den Jahren 2000 und 2009. Was macht Ihr Franchisesystem so „preiswürdig“?

Weischer: Das Franchisesystem von Baby One zeichnet sich insbesondere durch seine transparenten Kommunikationsstrukturen und den ständigen Austausch mit den Franchisenehmern aus. Wir unterstützen unsere Partner so umfassend, dass diese sich ganz auf das Verkaufen konzentrieren können. In unserem Augenmerk liegt außerdem besonders die dynamische Entwicklung der Systemdienstleistungen und der Sortimente mittels der Integration des Know-hows aus den Märkten.

Unternehmeredition: Die Jury überzeugte u.a. Ihr überdurchschnittliches Wachstum im Krisenjahr 2008. Konnten Sie diesen Expansionskurs auch 2009 fortsetzen, und wie steht Baby One heute da?

Weischer: Der positive Trend wurde fortgesetzt: Im letzten Jahr haben wir sechs Märkte von einem Mitbewerber gekauft und systematisch integriert, gleichzeitig eröffneten



Wilhelm Weischer

wir acht neue Standorte. Im November 2009 haben wir zudem unseren Onlineshop gestartet. Insgesamt konnten wir 2009 mit einem Umsatz in Höhe von 147 Mio. EUR ein Plus von 13% gegenüber dem Vorjahr verbuchen.

Unternehmeredition: Ein solches Wachstum muss auch finanziert werden. Im Herbst 2009 stieg die VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG – eine Tochter von 21 Volks- und Raiffeisenbanken und der WGZ Initiativkapital GmbH – mit Mezzanine-Kapital bei Ihrem Unternehmen ein. Warum entschieden Sie sich für das Finanzierungskonzept einer typisch stillen Beteiligung?

Weischer: Das Mezzanine-Kapital hat sich direkt auf die Eigenkapitalquote meines Unternehmens ausgewirkt.

ZUR PERSON: WILHELM WEISCHER

Wilhelm Weischer eröffnete 1992 in Münster als erster Franchisenehmer einen Baby One-Fachmarkt und stieg 1998 in die Geschäftsführung der Unternehmenszentrale auf. Seit 2003 ist er alleiniger Gesellschafter der Baby One Franchise- und Systemzentrale GmbH und führt das Geschäft zusammen mit seiner Frau Gabriele. Zum Unternehmen gehören aktuell 22 systemeigene Fachmärkte, die anderen 52 werden von 29 Franchisenehmern geführt. www.babyone.de

Durch den Zukauf der Fachmärkte letztes Jahr hätte sich die Bilanzsumme entsprechend erhöht, die Eigenkapitalquote wäre aber in dem Maße nicht nachgekommen. Durch die Ergänzung der Kreditfinanzierung mit Mezzanine-Kapital wurde die Finanzierung mit einem soliden Puffer unterlegt, der zum einen während der Laufzeit nicht getilgt werden muss und zum anderen eine gesunde Basis für unwägbarere Entwicklungen – wie etwa im wirtschaftlich schwierigen Jahr 2009 – darstellt. Ferner halte ich diese Finanzierung für nicht nur hoch professionell, sondern sie eröffnet natürlich auch die Möglichkeit, bei weiterhin guten Kennzahlen, Umsätzen und überzeugender Gewinnsituation auf dieses Instrument noch einmal zurückgreifen zu können, wenn sich eine neue Gelegenheit ergibt.

Unternehmeredition: Wofür benötigten Sie das Geld? Wie waren die Konditionen?

Weischer: Mit dem Mezzanine-Kapital habe ich die Erweiterung der Eigenmärkte im Baby One-System finanziert. Der Zuschuss der stillen Beteiligung wurde individuell auf die Baby One-Gruppe ausgerichtet, so wurde u.a. die für wirtschaftliches Eigenkapital erforderliche Laufzeit von fünf Jahren vereinbart, aber mit einer von Baby One einseitig auszuübenden Verlängerungsoption kombiniert. Die Vergütung setzt sich aus einem festen Beteiligungsentgelt und einer ergebnisabhängigen Komponente zusammen, die beide nur aus freiem Eigenkapitalbestandteilen zu leisten sind, d.h. im Falle von Krisenjahren fließt kein Geld aus dem Unternehmen.

Unternehmeredition: Wie gingen Sie auf der Suche nach einem geeigneten Finanzierungsinstrument und -partner vor? Und was sprach dann letzten Endes für die VR Mittelstandskapital?



Nummer eins unter den Baby-Fachmärkten in Deutschland: Die Baby One Franchise- und Systemzentrale GmbH hat 71 deutsche Standorte und drei in Österreich.

Weischer: Es sind verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten in Betracht gezogen worden, von der klassischen Kreditfinanzierung bis zu einer Mischfinanzierung. Wir haben uns für den Zwischenweg entschieden, einerseits Mezzanine-Kapital zur Stärkung der Eigenkapitalquote und andererseits eine Kreditfinanzierung zu nutzen, um in der Summe unseren Zinsvorstellungen zu entsprechen. Die gute Beratung, aber auch das Verständnis der Mitarbeiter der VR Mittelstandskapital für dieses spezielle Geschäftsmodell haben auch mit den Ausschlag gegeben, diese Finanzierungsform zu wählen.

Unternehmeredition: Welches Zwischenfazit können Sie in Bezug auf die stille Beteiligung ziehen?

Weischer: Mein persönliches Zwischenfazit ist, dass sich durch die Aufnahme von Mezzanine-Kapital mit der VR Mittelstandskapital als Sparringspartner mein ganzes Finanzierungswesen insgesamt noch einmal erheblich professionalisiert hat. Meine Betrachtungsweise ist zahlenorientierter geworden, wobei natürlich meine Unternehmensfunktion als Lenker und Denker dadurch nicht vernachlässigt wird. Aber der Blick auf die Zahlen ist mit Sicherheit mehr in den Vordergrund getreten.

Unternehmeredition: Herr Weischer, vielen Dank für das Gespräch!

Das Interview führte Esther Mischkowski.
mischkowski@unternehmeredition.de

„Wer seine Marktchancen nutzen will, für den ist Mezzanine hilfreich“

Interview mit Wolfgang Ebster, Gründer und CEO, Proleit AG

Die Firma Proleit vertreibt weltweit Prozessleitsysteme und hat sich dabei auf die Konsumgüterbranche spezialisiert. Insbesondere bei Brauereien ist man stark im Geschäft – Heineken, Grolsch und Warsteiner gehören zu den Kunden. Zur Finanzierung seiner internationalen Strategie hat das Unternehmen bereits zweimal Mezzanine-Kapital aufgenommen. Im Interview spricht CEO Wolfgang Ebster über seine Erfahrungen mit dieser Finanzierungsform.

Unternehmeredition: Herr Ebster, wann kamen Sie zum ersten Mal mit Mezzanine in Berührung?

Ebster: Wir planten Ende der 90er Jahre, unser Geschäft und unsere Kundenbasis zu internationalisieren und den Verkauf unserer Softwareprodukte für Prozessleitsysteme zu forcieren. Dafür benötigten wir zusätzliches Kapital, aber ein Gang an die Börse kam wegen des Einbruchs am Neuen Markt nicht zustande. Der Aufwand für die IPO-Vorbereitung und die Investitionen in Produktentwicklung und -marketing führten uns in einen finanziellen Engpass. Da wir eine stille Beteiligung der WestLB über 5 Mio. EUR bis 2003 zurückzahlen sollten und eine unserer Geschäftsbanken 2001 ihre Kreditlinie kündigte, brauchten wir dringend eine Lösung. Zu dieser Lösung gehörte, dass eine unserer anderen Geschäftsbanken ihren Kontokorrentkredit in Höhe von 750.000 EUR in Mezzanine-Kapital umwandelte. Zudem verlängerten die Bayerische Beteiligungsgesellschaft (BayBG) und die WestLB jeweils ihre stillen Beteiligungen.

Unternehmeredition: Um welche Art von Mezzanine handelte es sich?

ZUR PERSON: WOLFGANG EBSTER

Wolfgang Ebster ist Gründer und CEO der Proleit AG in Herzogenaurach (bei Fürth), die auf die Automatisierung von Industrieanlagen spezialisiert ist und – insbesondere für Brauereien, Molkereien und Getränkehersteller – Software für die Steuerung von Produktionsprozessen entwickelt und installiert. 1986 gegründet, hat das Unternehmen heute vier Inlands- und zehn Auslandsstützpunkte mit gruppenweit 250 Mitarbeitern, davon 180 in Deutschland. www.proleit.de



Wolfgang Ebster

Ebster: Es war ein Nachrangdarlehen. Diese Umwandlung des Kontokorrents verbesserte unsere Passivseite und damit auch unsere Bonität. Die Bank hatte ihrerseits den Vorteil, bei wenig verändertem Risiko mehr an der Finanzierung zu verdienen. Insgesamt brachten uns die Maßnahmen den notwendigen Spielraum, um die überfällige Internationalisierung anzugehen, denn die ausländischen Kunden drängten uns zu einer Vorortpräsenz. In den Jahren 2004 bis 2008 gründeten wir Niederlassungen bzw. Joint Ventures in den Niederlanden, Österreich, Russland, China, Brasilien, Spanien, Mexiko und Südafrika. Die ersten fünf vollzogen wir bis 2006 und konnten mit diesen voll am weltweiten Aufschwung teilhaben. Die letzten drei Standorte dagegen brachten Anlaufverluste, da ihrer Eröffnung schon bald die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 folgte.

Unternehmeredition: Bekamen Sie Schwierigkeiten hinsichtlich Ihres Kapitaldienstes oder Ihrer Eigenkapitaldecke?

Ebster: Wir wollten die stillen Beteiligungen planmäßig bis Ende 2009 zurückführen, was auch gelang. Aber für diesen Zweck wurde ein Großteil unseres Cashflows beansprucht. Zudem bedeuteten diese Rückzahlungen eine Minderung unserer Eigenkapitalbasis, und die Banken machten Druck, etwas zu tun – das heißt, wir sollten

PKF Corporate Finance

Expertise in der Unternehmensfinanzierung



Bild: © Kalkur/istockphoto

PKF ist mit rund 1.050 Mitarbeitern eines der leistungsstärksten mittelständischen Beratungs- und Prüfungsnetzwerke in Deutschland und mit rund 17.600 Mitarbeitern in 125 Ländern global unter den Top 10 der Branche. Zu unseren Mandanten zählen eine Vielzahl von börsennotierten Unternehmen. Finanzierungsberatung gehört zu den Kernberatungsfeldern unserer Corporate Finance Experten.

PKF

Wirtschaftsprüfung &
Beratung

Beispiele unseres Leistungsspektrums

- Begleitung von Refinanzierungsprozessen von der Aufbereitung der Kreditstory über die Auswahl der Banken bis zur Vertragsverhandlung
- Beratung in Finanzierungskrisen
- Optimierung der Fremdkapitalmarktfähigkeit

Ihre Ansprechpartner am Standort Frankfurt:

Marcus Jüngling (E-Mail: marcus.juengling@pkf-fasselt.de)

Martin Conrad (E-Mail: martin.conrad@pkf-fasselt.de)

PKF Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Ulmenstraße 37 – 39 · 60325 Frankfurt am Main · Telefon: 069 / 17 00 00 - 0

www.pkf.de



Proleit hat sich auf die Automatisierung von Industrieanlagen spezialisiert und entwickelt Prozessleitsysteme z.B. für Brauereien wie Warsteiner.

neues Eigenkapital zuführen. Anfang 2009 sagten alle beteiligten Banken zunächst einmal zu, ihre Kreditlinien aufrecht zu erhalten. An größere Investitionen war in dieser Zeit natürlich nicht zu denken. Um weitere Mittel von unseren Geldgebern zu erhalten, hätten wir allerdings selbst zusätzlich frisches Eigenkapital von außen einwerben müssen. Aber dazu kam es nicht, da neue Investoren als Sicherheit die Rechte an unserer System-Software haben wollten, was unsere Banken ablehnten.

Unternehmeredition: Spielte Mezzanine in dieser Phase eine entscheidende Rolle in Ihren Planungen?

Ebster: Ja, denn wir mussten nach einer Alternative suchen, um unsere Eigenkapitalquote wieder zu erhöhen, ohne zu starke Mitspracherechte von außen zuzulassen. Deshalb schalteten wir die Finanzierungsberatungsfirma Network Corporate Finance (NCF) ein. Sie legte uns im März 2009 eine Longlist von insgesamt 21 möglichen Finanzierungspartnern vor – darunter Mezzanine-Töchter einiger Banken sowie unabhängige Mezzanine-Geber aus Deutschland, Österreich und der Schweiz. Elf dieser Adressen sprachen wir dann mit Unterstützung von NCF an. Im Juni, nach etwa drei Monaten, lief schließlich alles auf die M Cap Finance – ein EK- und Mezzanine-Geber in Frankfurt – hinaus. Sie war sogar bereit, eine höhere Summe zu investieren. Nach Due Diligence und mehrmonatigen Verhandlungen war im Dezember 2009 der Vertrag unter Dach und Fach: M Cap Finance gab 3,5 Mio. EUR nachrangiges Genussrechtskapital für fünf Jahre.

Unternehmeredition: War es denn nicht gerade 2009 besonders schwierig, Mezzanine-Kapital zu bekommen?

Ebster: Das kann man wohl sagen, das zeigte auch unser Suchprozess. Die Vereinbarung mit M Cap Finance kostet uns letztlich rund 15% p.a. Davon sind 7% plus 3-Monats-Euribor laufende und 7% endfällige Verzinsung. Dazu kommt – gewinnabhängig – ein Equity Kicker. Die Tilgung ist ebenfalls endfällig. Vertragsbestandteil sind auch zwei Finanzkennzahlen (Covenants), die wir einhalten müssen: ein positiver Free Cashflow und ein EBITDA mindestens auf 2008er Niveau. Bisher können wir diese Bedingungen gut erfüllen. Im Vergleich zu unserer ersten Mezzanine-Finanzierung, als es sich nur um die Umwand-

lung einer bestehenden Kreditlinie handelte, haben wir nun aber immerhin „fresh money“ erhalten.

Unternehmeredition: Wenn Sie Mezzanine insgesamt betrachten aus Sicht eines Mittelständlers, wie würden Sie es bewerten?

Ebster: Es kommt immer auf die Situation des Unternehmens an. Man muss sich darüber im Klaren sein, dass Mezzanine relativ teuer ist. Wer genügend Cashflow zur Innenfinanzierung hat oder aus dem Gesellschafterkreis frisches Kapital erhält, kann gut darauf verzichten. Andererseits ist die Beschaffung von Fremdkapital schwieriger geworden – wer seine Marktchancen nutzen will, für den ist Mezzanine hilfreich. Wir haben es aufgenommen, weil wir sonst unsere Wachstumschancen nicht hätten wahrnehmen können. Zudem waren wir unter Druck wegen der verschlechterten Passivseite unserer Bilanz. Vorteil ist auch, dass man nachrangiges Kapital ohne die Stellung von Sicherheiten bekommt und damit seine Bonität verbessert. Auf jeden Fall ist es eine Alternative zur Abgabe von Unternehmensanteilen bzw. Mitspracherechten, wie dies bei „echtem“ Eigenkapital der Fall ist.

Unternehmeredition: Wie geht es Ihrem Unternehmen heute?

Ebster: Wir haben heute einige Alleinstellungsmerkmale. Neben der technischen Kompetenz haben wir uns auch tiefgehendes Branchen-Know-how im Konsumgüterbereich erworben. Wir beschäftigen nicht nur Spezialisten der Automatisierungstechnik, sondern eben auch Braumeister, Molkereitechnologen und Chemie-Ingenieure. So verstehen wir unsere Kunden besonders gut und können uns mit unserer Leitsystemfamilie stärker auf deren Bedürfnisse einstellen. Das betrifft die Produktivität der Anlagen, die Qualität der Produkte und die Sicherheit (Verbraucherschutz). Vor diesem Hintergrund und infolge des langsamen Auflösens des Investitionsstaus rechnen wir mit einer dynamischen Entwicklung unseres Geschäfts in nächster Zukunft.

Unternehmeredition: Herr Ebster, vielen Dank für das Gespräch!

Das Interview führte Bernd Frank.
redaktion@unternehmeredition.de

Mezzanine-Kapital – für mehr unternehmerischen Freiraum



Maßgeschneiderte Eigenkapitallösungen als Grundlage für mehr unternehmerischen Freiraum – dies ist unser Anspruch. Ob Wachstumsfinanzierung, Nachfolgeplanung, Gesellschafterwechsel oder Optimierung der Bilanzstruktur:

Gemeinsam mit Ihnen entwickeln wir eine individuelle, flexible und transparente Mezzanine-Finanzierung und stimmen Kapitalabruf, Laufzeit, Tilgungsplan, Rückführung und Konditionengestaltung auf Ihren Bedarf ab.

Sprechen Sie uns an:
Telefon 02 51 / 706-47 22 (-23)
Sentmaringer Weg 1 · 48151 Münster
E-Mail: info@wgz-initiativkapital.de
www.wgz-initiativkapital.de

„Mezzanine-Kapital stabilisiert ein Unternehmen sehr“

Interview mit Michael Wolz, geschäftsführender Gesellschafter, Wolz Nautic OHG

Die Produkte der Wolz Nautic OHG betritt man gern mit nackten Füßen: Aus edlen Hölzern wie Teak und Iroko fertigt die Firma aus dem unterfränkischen Gaukönigshofen nämlich die Schiffsdecks teurer Luxusyachten und ist nach eigenen Angaben Marktführer in diesem Segment. Im Interview spricht der geschäftsführende Gesellschafter Michael Wolz über die harten Auswirkungen der Krise auf den Yachtbau sowie die Unternehmensfinanzierung über eine stille Beteiligung der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH.

Unternehmeredition: Herr Wolz, der Yachtbau wurde als Luxussegment sehr schnell und sehr stark von der Finanz- und Wirtschaftskrise getroffen. Mit welchen Problemen hatten Sie in Ihrem Unternehmen besonders zu kämpfen?

Wolz: Es machte sich in unserer Branche schon einige Zeit vor der Lehman-Pleite eine Kaufzurückhaltung bemerkbar. Als dann aber dieser Super-GAU kam, stellte er alle Vorahnungen auf einen rigiden Preiswettkampf weit in den Schatten. Mit einem Einbruch der Branche von mindestens 70% hatte niemand gerechnet. Viele Werften schlossen umgehend ihre Fertigung, stornierten oder verschoben sämtliche Aufträge. Wir mussten deshalb einen unserer drei Standorte schließen und etwa die Hälfte der Mitarbeiter entlassen. Außerdem fuhren wir die Bestände runter und stellten Investitionen ein. Dabei sind wir noch vergleichsweise gut weggekommen, die meisten Mitbewerber mussten noch viel drastischere Einschnitte vornehmen. Das Verrückte an dieser Krise ist



Michael (l.) und Andreas Wolz

nämlich: Wir haben in dem erodierenden Markt sogar noch Anteile hinzugewonnen, und das trotz eines Umsatzeinbruchs bei Wolz Nautic von über 50%.

Unternehmeredition: Wolz Nautic war Ende September bei der Monaco Yacht Show in Monte Carlo vertreten. Konnten Sie dort eine Erholung der Branche feststellen?

Wolz: So wie bis vor Kurzem die schlechten Nachrichten permanent wie Granaten einschlugen, so hagelt es jetzt seit Anfang September gute Nachrichten. Es waren zwei harte Jahre, aber nun steigen die Verkaufszahlen wieder kräftig an. Mit Beginn der Messesaison in Südeuropa konnten die meisten unserer Kunden endlich wieder hervorragend verkaufen, für manche Schiffstypen sogar schon die komplette Jahresproduktion. Mit einem solchen Erfolg haben sie selbst gar nicht gerechnet. Alle Anzeichen sprechen dafür, dass es die Branche geschafft hat. Und wir nutzten trotz Verlusten die Zeit, um unsere Produktpalette und unseren Markt zu erweitern. Außerdem haben wir nun erstmals auch ins Marketing investiert. Vor der Krise hatten wir die komfortable Situation, dass wir auch ohne Werbemaßnahmen immer voll ausgelastet waren.

ZUR PERSON: MICHAEL WOLZ

Michael Wolz leitet zusammen mit seinem Bruder Andreas als geschäftsführender Gesellschafter die Wolz Nautic OHG. Das Familienunternehmen aus der Boots- und Yachtbaubranche wurde 1927 gegründet und erwirtschaftete 2008 mit etwa 200 Mitarbeitern einen Umsatz von ca. 16 Mio. EUR. www.wolznautic.de

Unternehmeredition: Mussten Sie während der letzten zwei (Krisen-)Jahre einen erschwerten Zugang zu Fremdkapital feststellen?

Wolz: Das größte Problem der gesamten Branche war, dass die Leasingbanken keine Schiffskäufe mehr finanziert haben. In den vergangenen Jahren wurden über 50% der Boote über Leasing finanziert. Und wenn die Banken sich zurückziehen, bricht der Markt komplett in sich zusammen. Genauso verhielt es sich auch mit den Factoring-Banken. Wir refinanzierten uns zu einem großen Teil über Factoring, doch das war nun noch bedingt möglich, spätestens als ein wichtiger Kunde von uns und zudem ein großer Player der Branche nahe der Insolvenz stand. Jetzt steht er wieder gut da, aber damals erschütterte das die ganze Branche wie ein Erdbeben, und die Factoring-Linien wurden sofort gestrichen. Alle unsere Kunden haben stark an Bonität eingebüßt, und uns hat das natürlich auch extreme Probleme bereitet. Mittlerweile merkt man wiederkehrendes Interesse der Banken.

Unternehmeredition: Die BayBG stieg ja dann bei Ihnen im August 2010 mit einer stillen Beteiligung in Höhe von 750.000 EUR ein. Was war der Finanzierungsanlass?

Wolz: Wir wollen einerseits mehr Marketing betreiben und uns breiter aufstellen, z.B. mehr in das Luxusbadsegment einsteigen. Wir haben zwar als „Hidden Champion“ und Marktführer in der Branche einen Namen, aber beim Endkunden sind wir kaum bekannt. Zum anderen wollen wir einfach unsere finanzielle Kraft stärken, um das Wachstum voranzutreiben. Wir haben einiges in der Krise entwickelt, für dessen Umsetzung wir nun Kapital brauchen. Außerdem stoßen fast wöchentlich neue Kunden hinzu. Unsere Produkte sind sehr individuell, man muss vorher viel Entwicklung und Engineering hinein stecken, bevor man Umsätze generiert. Deshalb haben wir die Zusammenarbeit mit der BayBG gesucht.

Unternehmeredition: Was sprach für dieses mezzanine Finanzierungsinstrument und für die BayBG als Kapitalgeber?

Wolz: Wir haben schon einmal vor vielen Jahren mit diesem Gedanken gespielt, und in der Krise ist er wieder neu aufgeflammt. Als wir dann den Kontakt zur BayBG suchten, hat die Chemie sofort gestimmt. Wir haben zwar auch andere Möglichkeiten abgetastet, z.B. die Factoring-Linien zu erhöhen oder Beteiligungskapital einzuwerben, aber die BayBG stellte sich sofort als Partner heraus, der begreift, was eine Firma braucht, die schwere Zeiten hinter sich hat: Dass man nach vorne schauen und sich nach den Chancen ausrichten muss. Außerdem agieren wir in unseren Entscheidungen weiterhin sehr selbstständig. Obwohl damals noch nicht absehbar war, wann der Knoten in der Branche platzt, war die BayBG von Anfang an sehr engagiert. Und sie stellten die richtigen Fragen, was zeigte, dass sie etwas von der Materie verstehen. Das ist nicht selbstverständlich: Hier in Deutschland, insbesondere in Süddeutschland, gibt es nur wenige, die sich in der Bootsbranche gut auskennen.



Veredelt Schiffsdecks teurer Luxusyachten: Wolz Nautic OHG

Unternehmeredition: Hätten Sie Mezzanine denn überhaupt genutzt, wenn keine Krise gekommen wäre?

Wolz: Wir hatten vor einigen Jahren ja schon einmal die Überlegung, und da kam es uns zu teuer vor. Wir hatten zwar dann mit einer unserer Hausbanken eine größere Investition getätigt, die zu einem geringeren Teil mit Mezzanine-Kapital finanziert wurde. Die Kosten waren bei der Kombination aus teurem Mezzanine und günstigen Kredit jedoch relativ ausgewogen. Ich muss allerdings zugeben, dass ich eine stille Beteiligung ohne die Erfahrungen der Krise wahrscheinlich nicht eingegangen wäre. Aber wenn man einmal erlebt hat, wie in kürzester Zeit alle Finanzierungsinstrumente, Kunden und Umsätze komplett wegbrechen, sieht man das in einem ganz anderen Licht. Wir hatten vor der Krise ein sehr rasantes Wachstum hinter uns, und ich würde das heute nicht mehr ohne Mezzanine oder ein vergleichbares Instrument finanzieren. Mezzanine-Kapital stabilisiert ein Unternehmen sehr, und wir hätten vielleicht in der Krise manche Entscheidung mehr forcieren oder schneller treffen können.

Unternehmeredition: Herr Wolz, herzlichen Dank für das Gespräch!

Das Interview führte Esther Mischkowski.
mischkowski@unternehmeredition.de

Höhenflug bei Individual-Mezzanine – keine Neuauflage bei Standard-Mezzanine

Ergebnisse des 4. Mezzanine-Panels

Von Uwe Fleischhauer und Michael Olkowski,
FHP Private Equity Consultants

Auf Basis einer empirischen Untersuchung unter rund 40 führenden Mezzanine-Anbietern (Programmen) – nachfolgend „FHP Mezzanine-Panel“ – wurde nach den Jahren 2006, 2007 und 2008 für das Jahr 2009 zum vierten Mal der Markt für Mezzanine-Finanzierungen in Deutschland im Detail analysiert. Die Angebotsseite des Marktes wurde dabei sowohl in Richtung Programm-Mezzanine als auch individuelles Mezzanine untersucht.

Highlights

Infolge der Finanzkrise ist der Markt für Standard-Mezzanine seit 2008 nicht mehr vorhanden: Es war keine einzige Verbriefung und Platzierung über den Kapitalmarkt für Standard-Mezzanine mehr möglich – in naher Zukunft ist auch keine zu erwarten. Insofern wurden, wie im Jahr 2008, auch 2009 so gut wie keine Unternehmen aus Standard-Programmen, also in Form der Verbriefung standardisierter Nachrangdarlehen, finanziert. Parallel ist das Angebot für individuelles Mezzanine gewachsen. Das gesamte deutsche Mezzanine-Marktvolumen ist 2009 im Vergleich zum Vorjahr um mehr als das Doppelte auf fast 4 Mrd. EUR gestiegen. Der Markt im Jahr 2009 wurde ausschließlich durch individuelles Mezzanine bedient. Mit diesem Kapital wurden über 2.700 Unternehmen finanziert. Zum Vergleich dazu lag das Marktvolumen im Jahr 2008 bei nur 1,8 Mrd. EUR bzw. knapp 2.300 finanzierten Unternehmen.

Standard-Mezzanine nicht mehr existent – hoher Folgefinanzierungsbedarf

Standard-Mezzanine erlebte in den Jahren 2004 bis 2007 seine besten Zeiten: Insgesamt wurden in diesen Jahren

ZU DEN PERSONEN: UWE FLEISCHHAUER UND
MICHAEL OLKOWSKI

Uwe Fleischhauer (fleischhauer@fhpe.de) ist Managing Partner, Michael Olkowski (office@fhpe.de) Research Analyst beim Beratungsunternehmen Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP) Private Equity Consultants. www.fhpe.de

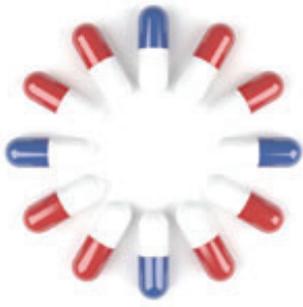


Uwe Fleischhauer



Michael Olkowski

zwölf Verbriefungen im Wert von über 4 Mrd. EUR emittiert – damit wurden knapp 700 Unternehmen finanziert (Quelle: Mezzanine-Bericht.de). Dann war Schluss damit: Der Vertrauensverlust in strukturierte Finanzierungsprodukte einerseits und verschiedene Insolvenzen von Mezzanine-finanzierten Unternehmen andererseits haben für verstärkte Unsicherheit im Marktgeschehen aller Beteiligten gesorgt – laut Marktexperten weisen einzelne Programme schon Ausfallraten von bis zu 20% auf. Die Standard-Programme werden aber nun nach siebenjähriger Laufzeit ab 2011 bzw. nachfolgend sukzessive auslaufen. Somit wird die „standardisierte Fälligkeit“ für einige der Unternehmen zum Problem. Der überwiegende Teil unserer Panelteilnehmer geht von keiner Neuauflage im Bereich Standard-Mezzanine für die kommenden Jahre (2010–2012) aus, da Standard-Mezzanine zum einen sicherlich auch die Investorenerwartungen nicht erfüllt hat, zum anderen sich das Interesse – insbesondere von Unternehmen mit guter Bonität – an dieser eher unflexiblen Finanzierungsform merklich abgekühlt hat. Die Ablösung des ehemaligen Standard-Mezzanine geht vermutlich nur „individuell“ vonstatten. Im Rahmen unseres Mezzanine-Panels 2010 zeigte sich bereits ein signifikanter



CENEXI:

Buyout of French pharmaceutical contract manufacturer



FLABEG:

Buyout of automotive and solar mirror manufacturer



WET:

Buyout of German manufacturer of seat comfort products



CeDo:

Buyout of European manufacturer of household disposables and packaging products

Why mezz with anyone else?



Indigo Capital LLP
30 King Street, London EC2V 8EH, England
T: 020 7397 1530
F: 020 7397 1531
www.indigo-capital.com

Buyouts
Expansion Finance
Recapitalisations
Acquisition Finance

Nachfrageschub nach individuellen Mezzanine-Lösungen, deutlich zu Lasten von Standard-Mezzanine (siehe hierzu Anm. 1).

Individual-Mezzanine als Lichtblick

Individual-Mezzanine ist nicht abhängig vom Kapitalmarkt und kann flexibel an die gegebene Finanzierungssituation des Kapitalnehmers angepasst werden. Insofern erfreuen sich individuelle Mezzanine-Produkte größter Beliebtheit, weil sie den besonderen Finanzierungsanforderungen mittelständischer Unternehmen gerecht werden. Die „Terms & Conditions“ der Finanzierung können vollkommen individuell auf das Unternehmen zugeschnitten werden. Nach einhelliger Meinung unserer Panelteilnehmer wird die gegenwärtig starke Nachfrage nach individuellen Mezzanine-Lösungen auch

künftig anhalten. Das hat vielfältige Gründe: Einerseits ist der Verbriefungsmarkt für Standard-Mezzanine völlig

TAB. 1: PRODUKTANGEBOT – INDIVIDUAL-MEZZANINE

Drei Gruppierungen im Bereich Individual-Mezzanine (Teilnehmer im Jahr 2010)

Banken/Sparkassen	MBGen	Unabhängige
<ul style="list-style-type: none"> • Bayern Mezzaninekapital • BayernLB • CGB Commerz • CFH (Sachsen LB) • HSH Nordbank (Smart Mezzanine)* • KfW-Bankengruppe* • L-Bank (L-MezzaFin)* • NRW.Bank Mittelstandsfonds • S UBG Aachen • West LB (auch: S-Mezzanine/Stem)* • WGZ Initiativkapital 	<ul style="list-style-type: none"> • Bayerische Beteiligungsgesellschaft • MBG Baden-Württemberg • MBG Berlin Brandenburg • MGB Mecklenburg-Vorpommern* • MBG Niedersachsen • MBG NRW (KGB)* • MBG Sachsen* 	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligungskapital Hannover • Belvall Capital • Conetwork • Indigo Capital • L-EA Private Equity • M Cap Finance • MML Capital Partners • Nord Holding

Anmerkung zur KfW (drei Programme): Bei den Programmen KfW-Kapital für Arbeit und Investitionen sowie ERP-Innovationsprogramm handelt es sich um Finanzierungspakete bestehend aus einer Fremdkapitaltranche und einem Nachrangdarlehen. Im ERP-Innovationsprogramm sind auch reine Fremdkapitalfinanzierungen möglich. Die Volumenangaben beziehen sich jeweils auf die Finanzierungspakete bzw. die Programme. Die Programme der KfW werden aufgrund ihrer Eigenschaften dem Individual-Mezzanine zugeordnet

* auch Anbieter/Produkte, die (laut eigenen Angaben) als Standard-Mezzanine kategorisierbar sind – teilweise zwei Fragebögen ausgefüllt!

Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants – Mezzanine-Panel 2010

ANMERKUNG 1: DEFINITION STANDARD-MEZZANINE

Im Rahmen unseres Panels wird Standard-Mezzanine im Sinne „verbriefter Programme“ definiert. Da 2009 keine Neuauflegung dieser Programme erfolgte, ist das Marktvolumen bei null. Einzelne Anbieter/Panelisten (MBGs, HSH Nordbank, L-Bank) bieten – laut eigenen Angaben – aber sogenanntes Standard-Mezzanine aus der eigenen Bilanz/Fondsstruktur heraus an, da es sich um weitgehend standardisierte Produktlösungen (bspw. Vertragswerk; Stille Beteiligungen) handelt, obwohl die Konditionen, Volumina etc. i.d.R. auch individuell verhandelbar bzw. ausgestaltbar und Auszahlungen meist an Milestones gebunden sind. Insofern haben wir diese Angaben

komplett dem Bereich Individual-Mezzanine zugeordnet, da diese Mezzanine-Finanzierungen individuelle Ausprägungen aufweisen und wir sie daher eben nicht als „klassisches“ Standard-Mezzanine á la Genusscheinprogramme wie PREPS etc. betrachten. Das investierte Volumen aus Standard-Mezzanine laut Angaben der Anbieter repräsentiert im Jahr 2009 bspw. aber auch „nur“ mit ca. 35 Mio. EUR weniger als 1% des Gesamtvolumens und somit einen zu vernachlässigenden Anteil. KfW ist komplett Individual-Mezzanine zugeordnet (siehe hierzu auch Tab. 1 bzw. die Anm. zur KfW).

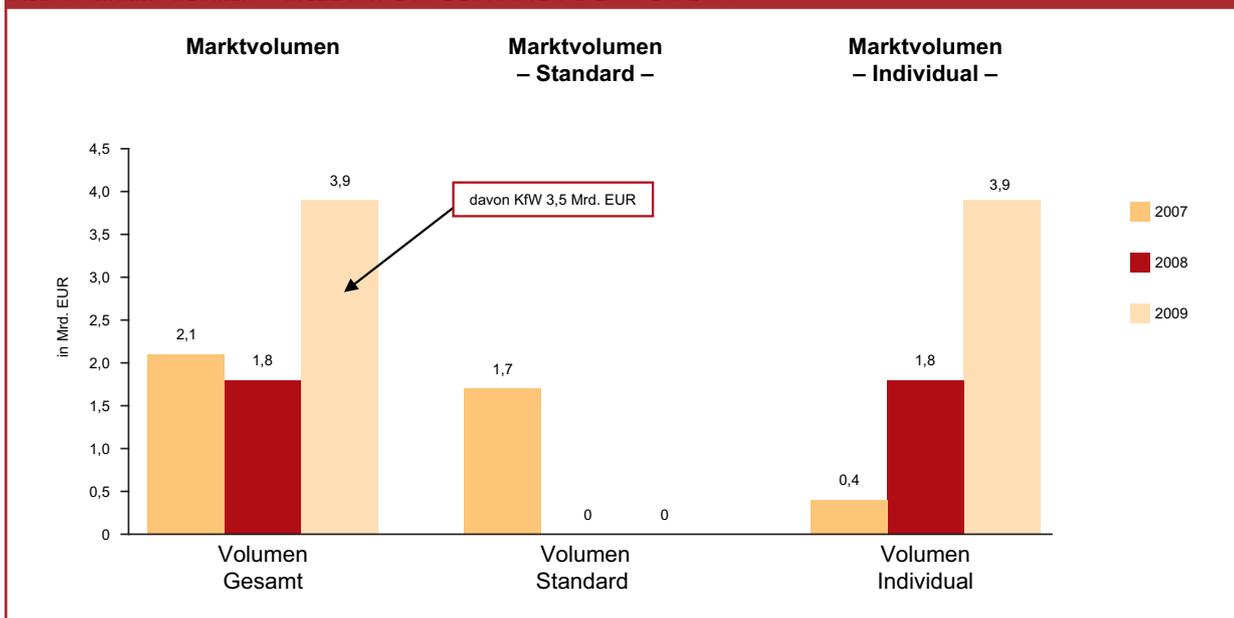
zum Erliegen gekommen, Banken sind weiterhin restriktiv und Eigenkapitalbedarf weiterhin hoch; andererseits wird es zu einer verstärkten Refinanzierung bedingt durch das Auslaufen aktueller Standard-Programme kommen und sich die Nachfrage nach Folgefinanzierungsinstrumenten wie Individuelles-Mezzanine, aber auch Private Equity (Minderheitsbeteiligungen) oder Junior/Senior Debt erhöhen. Es ist davon auszugehen, dass nicht alle Mezzanine-Nehmer bei Inanspruchnahme ihrer Standard-Tickets entsprechende Rücklagen zur Tilgung gebildet haben, um die endfällig strukturierten Produkte abzulösen. Mezzanine-interessierte Unternehmer können dabei unter einer Vielzahl von individuellen Finanzierungslösungen auswählen: Dabei reicht das Angebot von regional fokussierten MBGen, banken-/sparkasseneigenen Mezzanine-Lösungen bis hin zu unabhängigen Anbietern.

**Mezzanine Markt 2009:
Marktvolumen mehr als verdoppelt**

Wie bereits im letztjährigen Panel prognostiziert, hat das gesamte Marktvolumen an ausgereichten mezzaninen

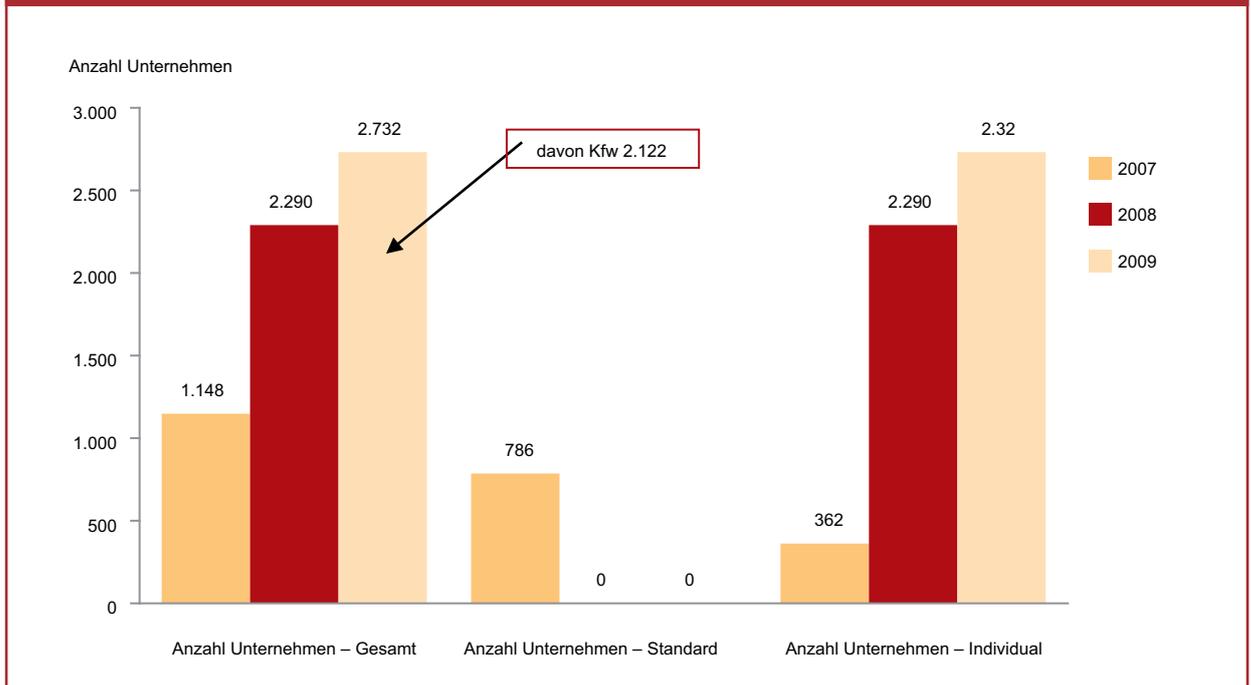
Mitteln stark zugenommen. Sind nach dem „Mezzanine-Panel“ von 2008 noch etwa 1,8 Mrd. EUR an Mezzanine-Kapital in Deutschland ausgegeben worden, stieg das Volumen 2009 auf einen Rekordwert (Anm.: Bis dato wurde im Rahmen des Panels für das Jahr 2006 der höchste Wert mit knapp 3,7 Mrd. EUR ermittelt) von 3,9 Mrd. EUR. Das entspricht einem Zuwachs um mehr als das Doppelte des Finanzierungsvolumens im Vergleich zu 2008. Auslöser für dieses enorme Wachstum liegen zum einen in der Lücke, die durch den Wegfall von Standard-Mezzanine entstanden ist und jetzt durch ein erhöhtes Volumen bei individuellen Mezzanine-Lösungen kompensiert wird. Zum anderen trägt der erhöhte Eigenkapitalverzehr als Folge der Wirtschaftskrise bei sehr vielen mittelständischen Unternehmen dazu bei, dass die Nachfrage nach eigenkapitalnahen Mitteln wie Individual-Mezzanine anhaltend hoch ist. Alleine die KfW stellte 2009 mit ihren Mezzanine-Förderprogrammen, die i.d.R. durch Nachrangdarlehen begeben werden, ein Finanzierungsvolumen von 3,5 Mrd. EUR (für 2.122 Unternehmen) zur Verfügung und bleibt damit wie im Jahr 2008 der Hauptinvestor.

ABB. 1: MARKTVOLUMEN – MEZZANINE IN DEUTSCHLAND 2007 BIS 2009



Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants – Mezzanine-Panel 2010

ABB. 2: ANZAHL DER MEZZANINE NUTZENDEN UNTERNEHMEN 2007 BIS 2009



Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants – Mezzanine-Panel 2010

Auch mehr Unternehmen erhielten Mezzanine-Kapital

Im Jahr 2009 wurden von den Panelteilnehmern 2.732 Unternehmen mit Mezzanine-Kapital finanziert – dies entspricht auch einem Rekordwert (Anm.: Bis dato wurde im Rahmen des Panels für das Jahr 2006 der höchste Wert mit knapp 2.600 Unternehmen ermittelt). Im Jahr 2008 waren es dagegen „nur“ 2.290 Unternehmen. Dies entspricht einem Zuwachs von gut 20%.

Tranchen-Durchschnitt bei 1,4 Mio. EUR

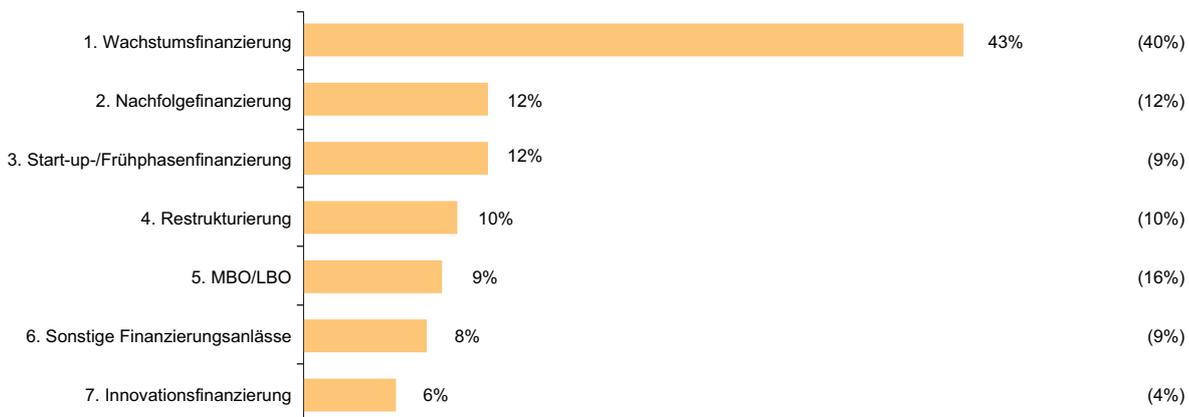
Außerdem ist das durchschnittliche Finanzierungsvolumen pro Unternehmen im Jahr 2008 um durchschnittlich 0,6 Mio. EUR auf 1,4 Mio. EUR 2009 signifikant gestiegen. Damit nähert sich das Volumen wieder langsam dem Stand von 2007 (ca. 2 Mio. EUR) an. Das liegt mitunter daran, dass die ausgereichten Tranchen bei Programm-Mezzanine in der Vergangenheit durchschnittlich höher waren als die Tranchen bei individuellen Angeboten. Die Bandbreiten variieren bei individuellen Finanzierungen zum Teil erheblich und fangen bei „Mikro-Tranchen“ in

Höhe von 12.500 EUR an und können in Einzelfällen – i.d.R. bei großen, unabhängigen Mezzanine-Fonds – bis zu 100 Mio. EUR erreichen. Mehrheitlich bewegen sich bei den meisten Anbietern die Unter- und Obergrenzen für die Ausreichung von individuellem Mezzanine in einer Breite zwischen 1,5 Mio. und 15 Mio. EUR.

Finanzierungsanlass: Wachstumsfinanzierungen am stärksten

Als Finanzierungsanlass wurde 2009 mit 43% der größte Teil – mit ähnlicher Bedeutung wie im Vorjahr – für Wachstumsfinanzierungen ausgegeben. Aufgrund der fehlenden Buyout-Finanzierungen wird Mezzanine aktuell zunehmend als sogenannte „sponsorless“-Finanzierung genutzt, d.h. als alleinstehende Wachstumsfinanzierung. An zweiter Stelle folgen Nachfolgefinanzierungen mit 12%, gleichauf mit Start-up- bzw. Frühphasenfinanzierungen. Nachfolgefinanzierungen sind insbesondere bei KMU mit einem hohen Kapitalbedarf verbunden, weil der Altgesellschafter aus dem Unternehmen ausscheiden

ABB. 3: VERTEILUNG DER FINANZIERUNGSANLÄSSE 2009



Anm.: Werte in Klammern stammen aus dem Jahr 2008.

Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants – Mezzanine-Panel 2010

möchte und dessen Kapitalanteil ausgezahlt werden muss. Hier kann Mezzanine-Kapital zum Rückkauf eigener Anteile aufgewendet werden. Innerhalb von Früh-

phasenfinanzierungen werden mezzanine Mittel oft in Form von Minderheitsbeteiligungen gewährt. An dritter Stelle stehen mit 10% Restrukturierungen. Hier kann

Anzeige

KRISEN MEISTERN CHANCEN NUTZEN

IMG - DIE EXPERTEN FÜR RESTRUKTURIERUNG IM MITTELSTAND

Wir zählen zu den führenden Restrukturierungsberatern für mittelständische Unternehmen in Deutschland. Unser vollumfängliches Leistungsspektrum beinhaltet eine präzise Analyse der Ausgangssituation, die Erstellung ganzheitlicher Sanierungskonzepte und die effektive Implementierung der Optimierungsmaßnahmen. Auf Wunsch übernehmen wir als CEO, CFO oder CRO bei der Umsetzung auch die volle Verantwortung für die Restrukturierung.

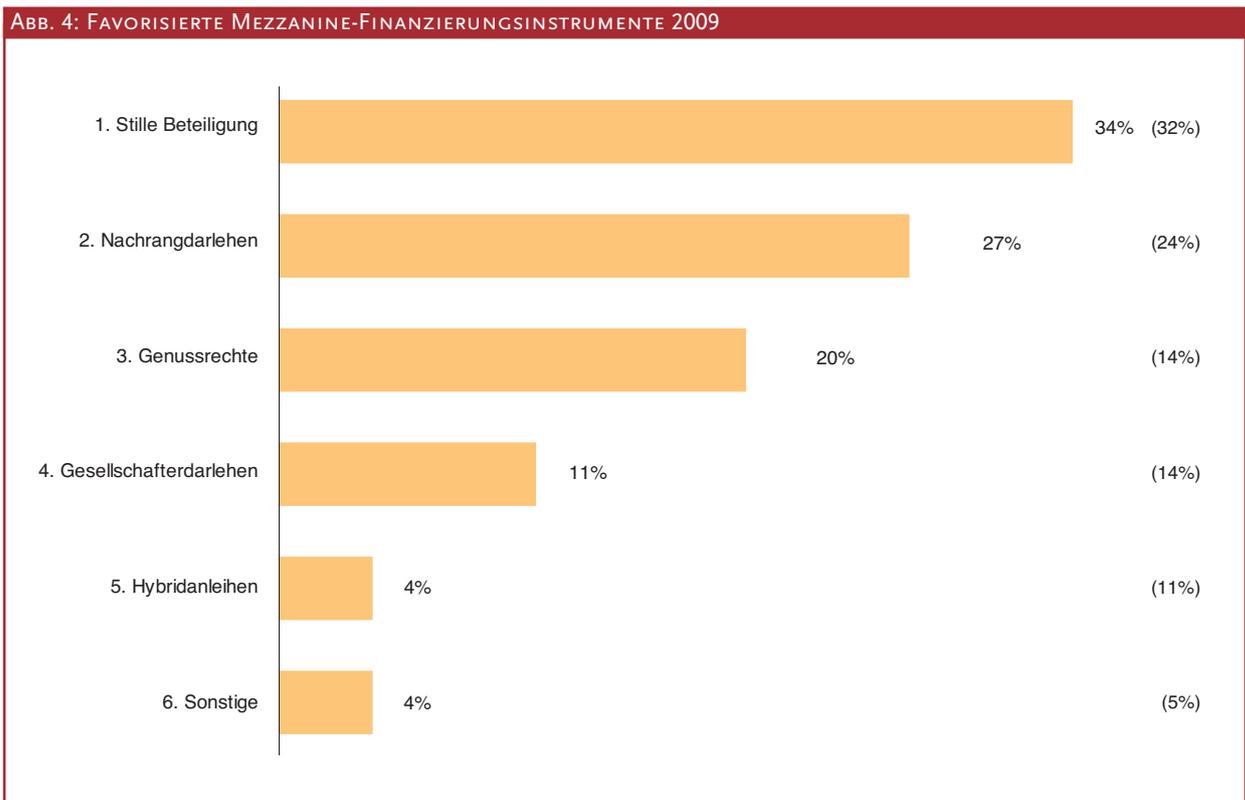
■ LEISTUNGSSTEIGERUNG
■ SANIERUNGSBERATUNG

■ TURNAROUND MANAGEMENT
■ RESTRUKTURIERUNG FINANZEN



Industrial Management Group

WWW.IMG-CONSULTING.DE
PHONE +49 (0)89 790 789 - 30



Anm.: Werte in Klammern stammen aus dem Jahr 2008.
 Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants – Mezzanine-Panel 2010

Mezzanine die Bilanzstruktur und infolge dessen das Bilanzrating verbessern, was sich wiederum positiv auf den Kreditrahmen des Unternehmens auswirkt. Der Rückgang von Buyout-Finanzierungen hat auch für einen Einbruch beim sogenannten „sponsored“ Mezzanine („Sponsored Mezzanine“ wird ausschließlich als ergänzendes Finanzierungselement im Rahmen von großen Buyout-Deals mit ausgereicht – diese fanden aber im Jahr 2009 bekanntermaßen so gut wie nicht statt.) gesorgt, das von 16% im Jahr 2008 auf 9% im Jahr 2009 gesunken ist. Sehr eingeschränkt wird Mezzanine mit 6% bei Innovationsfinanzierungen genutzt.

Finanzierungsinstrumente

Das in Deutschland mit Abstand beliebteste und am häufigsten angewendete Finanzierungsinstrument sind

weiterhin stille Beteiligungen in über einem Drittel aller Fälle, gefolgt von Nachrangdarlehen mit 27% und Genussrechten mit 20%. Gesellschafterdarlehen markieren mit 11% den vierten Platz. Auffallend ist der signifikante Rückgang bei Hybridanleihen als von den Panelteilnehmern weniger favorisiertes Finanzierungsinstrument von 11% im Jahr 2008 auf 4% im Jahr 2009.

Rating als Voraussetzung für Mezzanine

Für die Vergabe von Mezzanine verlangt die Mehrheit der Kapitalgeber ein Rating. In der Vergangenheit haben insbesondere Standard-Anbieter ein (Kurz-)Rating als zwingendes Entscheidungskriterium vorausgesetzt. Auch Individual-Anbieter fühlen sich zunehmend dazu verpflichtet, „präventiv“ durch den Einsatz von Ratings mögliche Risiken besser einzuschätzen. Sie greifen

dabei auch durchaus auf gängige Ratingagenturen zurück, wobei vielfach hier auch konzern-/bankinterne Ratings – individuell gestrikt – zugrunde gelegt werden. Demnach machen 60% (2008: 61%) aller Kapitalgeber die Vergabe von Mezzanine von einem Rating abhängig – die anderen 40% fokussieren sich von vornherein auf individuelle Due Diligence-Prozesse. Dies untermauert die zunehmende Risikosensibilität und kritischere Selektion seitens der Kapitalgeber. Ratings werden zunehmend intern von den Kapitalgebern selbst durchgeführt. Gleichzeitig sind die Anforderungen gestiegen, da neben quantitativen auch vermehrt qualitative Merkmale in den Ratingprozess einbezogen werden. Außerdem werden noch zusätzlich intensive Due Diligence-Prozesse durchgeführt.

von Mezzanine-Kapital in Eigenkapital, also in eine „echte“ Beteiligung, bestehen. Ein sog. Equity Kicker räumt dem Mezzanine-Geber das Recht ein, über vorher definierte Options- oder Wandlungsrechte direkt am Unternehmenserfolg zu partizipieren oder bei entsprechender Ausgestaltung auch Minderheitsgesellschafter des Unternehmens zu werden. 71% aller Mezzanine-Geber befürworten den Einsatz eines Equity-Kickers – 2008 haben dies die Teilnehmer lediglich zu 61% favorisiert. Der signifikante Anstieg um zehn Prozentpunkte ist das Ergebnis einer risikoadäquaten Rendite, um damit ein risikogerechteres Pricing zu erzielen. Die Aufnahme eines Kickers ist entscheidend für die Zuordnung einer Finanzierung zum Equity-Mezzanine-Kapital. Ein Kicker soll dem Mezzanine-Geber ermöglichen, tatsächlich am

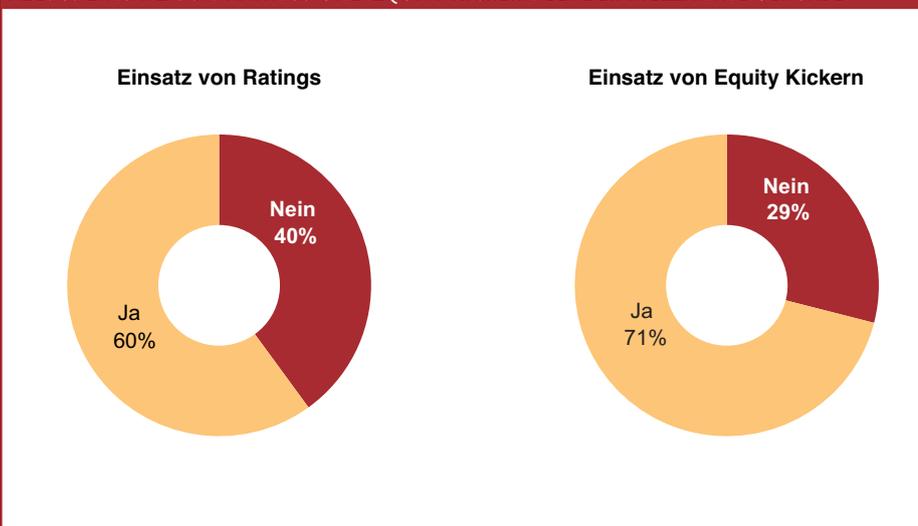
Wertschöpfungspotenzial des zu finanzierenden Unternehmens teil zu haben. In der Regel ist die Verzinsung des Mezzanine-Kapitals geringer, wenn ein Kicker Bestandteil der Vergütung ist.

Mezzanine wird teurer – Nachfrage steigt

Die Zinsbandbreite bzw. Renditevorstellungen bei den günstigen Standard-Programmen lag in der Vergangenheit zwischen 7 und 9% pro Jahr und damit meist deutlich unter den Konditionen von Individual-Mezzanine. Dieses wird dagegen anlassbezo-

gen an die Bedürfnisse des Unternehmens angepasst und ausgegeben – die Bandbreite der Zinsen ist hier deutlich größer. Aktuell liegen die Mezzanine-Kosten im Durchschnitt zwischen 9 und 14%: Die Minimalwerte lagen dabei bei um die 6 bis 7% – die Maximalwerte gingen bis zu 20%. Mezzanine-Kosten differieren oft in ihren effektiven Verzinsungen und vertraglichen Bestandteilen. Zinsfälligkeit, Gewinnbeteiligung, Finanzierungsfolgekosten oder

ABB. 5: EINSATZ VON RATINGS UND EQUITY KICKERN BEI DER MEZZANINE-VERGABE



Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants – Mezzanine-Panel 2010

Als weiteres Vergabekriterium machen Kapitalgeber die Einhaltung bestimmter Umsatzgrößen beim Zielunternehmen zur Bedingung. Die Bandbreiten des jährlichen Mindestumsatzes bei den Zielunternehmen liegen zwischen 50.000 EUR und 20 Mio. EUR – der Durchschnitt liegt bei 14 Mio. EUR. Auch der Einsatz einer am Erfolg des Unternehmens bemessenen Verzinsung ist aus Sicht der Kapitalgeber üblich. Diese kann z.B. in der Wandlung

DAS MEZZANINE-PANEL 2010

Das Mezzanine-Panel wird von der Münchner Beratungsgesellschaft Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants, in Kooperation mit der Unternehmeredition seit 2007 erhoben. 45 führende und in Deutschland aktive Mezzanine-Anbieter wurden über die Jahre per Fragebogen über ihre Mezzanine-Aktivitäten (Investitionsvolumina, Finanzierungsinstrumente/-konditionen, Finanzierungsanlässe, Zielunternehmen etc.) befragt. Teilnehmer sind sowohl die Anbieter von Standard- als auch von Individual-Mezzanine:

Die Teilnehmer – Mezzanine-Panel 2007 bis 2010 (Fettgedruckt: Teilnehmer 2010)

45 führende Mezzanine-Anbieter für Standardprogramme und Individual-Mezzanine

8 Anbieter Standardprogramme

- CBG Commerz Gruppe (CB Mezzanine Capital)
- ConPair Corporate Finance (SME Growth)
- DZ Bank (GEMIT, DZ Mezzanine)
- HASPA/HSB Nordbank/LBBW (Smart Mezz)
- HSBC Trinkaus (H.E.A.T. Mezzanine)
- HVB HypoVereinsbank (PREPS)
- IKB Private Equity/Deutsche Bank (equinotes)
- WestLB/BayernLB/Helaba (STEM)

37 Anbieter Individual-Mezzanine

- **BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft**
- **Bayerische Mezzaninekapital**
- **BayernLB**
- **Belvall SA**
- **Beteiligungskapital Hannover**
- **Beteiligungs-Managementgesellschaft Hessen**
- **Bremer Beteiligungsgesellschaft mbH**
- **BTG Beteiligungsgesellschaft Hamburg mbH**
- **CBG Commerz Gruppe (CB Mezzanine Capital)**
- **CFH/SachsenLB**
- **Conetwork Erneuerbare Energien Management GmbH**
- **EQT**
- **Equinet**
- **Hannover Finanz**
- **HSB Nordbank**
- **Indigo**
- **KfW Bankengruppe**
- **L-Bank**
- **L-EA Private Equity**
- **M Cap Finance GmbH & Co. KG**
- **MBG Baden-Württemberg**
- **MBG Berlin Brandenburg**
- **MBG Mecklenburg-Vorpommern**
- **MBG Niedersachsen**
- **MBG Nordrhein-Westfalen (KBG)**
- **MBG Rheinland-Pfalz**
- **MBG Sachsen**
- **MBG Sachsen-Anhalt**
- **MBG Schleswig-Holstein**
- **MBG Thüringen**
- **MML Capital Partners**
- **Nord Holding**
- **NRW.Bank**
- **Saarländische Investitionskreditbank**
- **S UBG Aachen**
- **West LB**
- **WGZ Initiativkapital**

Quelle: Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP), Private Equity Consultants – Mezzanine-Panel 2010

Die Teilnehmer haben 2009 insgesamt fast 4 Mrd. EUR in Form von Mezzanine-Beteiligungen investiert, über 2.700 Unternehmen damit finanziert und repräsentieren gut 80% des Gesamtmarktes. Über die Jahre 2007 bis 2009 wurden knapp 7.000 Unternehmen mit gut 12 Mrd. EUR Mezzanine-Kapital finanziert.



Equity Kicker sind zinstragende Komponenten, die vom Kapitalnehmer sehr gut abgewogen werden müssen, damit das aus seiner Sicht lukrativste Finanzierungsangebot zur Geltung kommt. Zusatzkosten, die nicht unmittelbar in die effektive Verzinsung einkalkuliert werden, können durch den Abzug eines Disagios, die Durchführung von einer einmaligen oder wiederkehrenden Due Diligence oder eines wiederkehrenden Ratings entstehen. Alle Panelteilnehmer sind sich darüber einig, dass der langfristige Finanzierungsbedarf bei mittelständischen Unternehmen auch vor dem Hintergrund einer ohnehin traditionell schwachen EK-Position im Mittelstand grundsätzlich gegeben ist und ansteigen wird. Das beinhaltet sowohl die Nachfrage nach konventionellen langfristigen Bankkrediten als auch nach modernen eigenkapitalähnlichen bzw. eigenkapitalersetzenden Finanzierungsinstrumenten wie Mezzanine-Kapital. Deswegen wird in den nächsten Jahren mit einer erhöhten Nachfrage für kapitalmarktunabhängiges Individual-Mezzanine zu rechnen sein.

Die Meinung der Panelteilnehmer – massive Finanzierungslücke bzw. Dealflow ab 2011

Die Mehrheit der Panelteilnehmer geht davon aus, dass der Kapitalmarkt für Verbriefungen derzeit nicht aufnahmebereit und eine Wiederbelebung bei Programm-Mezzanine sehr unwahrscheinlich ist. In Anbetracht der Tatsache, dass die ersten Mezzanine-Programme 2011 auslaufen, erwarten fast 75% aller Panelteilnehmer einen verstärkten Dealflow für ihr Haus, um Anschlussfinanzierungen zu stemmen und Teilnehmer von ihren damaligen Standard-Programmen abzulösen. Das wird aber nur selektiv von Bedeutung für die Mezzanine-Anbieter sein, da neben gesunden Unternehmen mit guter – teilweise aber auch gefallener – Bonität auch einige Restrukturierungsfälle zu erwarten sind, denen es schwer fallen wird, die Endfälligkeit ihrer Mezzanine-Programme durch neue Mittel abzulösen. Daher wird für die nächsten drei bis vier Jahre im Durchschnitt seitens der Panelisten ein eher konservativerer bzw. selektiverer Finanzierungsbedarf für Mezzanine, abstammend von den Standard-Programmen, von etwa gut 750 Mio. EUR (bzw. 175 Unternehmen) ausgegangen – dies entspricht in etwa 20 bis 25% des gesamten Portfolios der Standard-Programme.

Positives Marktumfeld für individuelles Mezzanine

Das mit Mezzanine zu erwartende Marktvolumen wird in Zukunft laut Panelteilnehmer weiter ansteigen (80% Zustimmung): Mezzanine wird verstärkt nachgefragt, auch weil es zunehmend als etablierte Finanzierungsform seitens der Unternehmerschaft anerkannt wird (75% Zustimmung). Eine selektivere Auswahl von zu finanzierenden Unternehmen mit einer stärkeren Gewichtung von wirtschaftlichem Eigenkapital wird dabei erwartet. Außerdem gehen 62% der Panelisten von positiven Renditeentwicklungen aus Anbietersicht aus. Zu keinem eindeutigen Ergebnis kam es bei der Frage, ob Mezzanine dabei als Anlageklasse für Institutionelle Investoren zur Beimischung ins Unternehmensportfolio geeignet sei oder nicht. 30% der Panelisten erwarten hier eine zunehmende Akzeptanz von Mezzanine als Anlageklasse – 15% eine sinkende. Die Mehrheit war mit 60% allerdings auch „neutral“ eingestellt. Die Meinung der Panelisten resultiert sicherlich aus den negativen Erfahrungen mit Standard-Mezzanine in der Vergangenheit; andererseits bieten gerade unabhängige Mezzanine-Fonds in geschlossenen Fondsstrukturen hier eine attraktive Alternative für die Diversifizierung im (Private Equity-)Portfolio eines Institutionellen Investors.

Fazit:

Das Angebot an Mezzanine ist aufgrund des Wegfalls der Standard-Programme aktuell auf Individual-Mezzanine beschränkt. Für den Unternehmer heißt das, diese Geldquelle wird teurer, aber auch individueller. Es ist aus heutiger Sicht nicht zu erwarten, dass in naher Zukunft eine zweite Welle von „verbrieftem Mezzanine“ wieder auf dem Markt erscheint. Außerdem müssen Unternehmen akzeptieren, dass individuelles Mezzanine eine Form von Risikokapital darstellt, das mit entsprechenden Renditechancen und bestimmten Mindestmit Spracherechten einhergeht. Der hohe Substanzverlust an Eigenmitteln und die zunehmende Bonitätsverschlechterung infolge der Wirtschaftskrise haben vielen mittelständischen Unternehmen die Aufnahme von Fremdkapital bei Kreditinstituten erschwert. Deswegen wird die Nachfrage nach eigenkapitalnahen Mitteln wie Mezzanine tendenziell weiter zunehmen.

Auf der Suche nach Lösungen

Standard-Mezzanine zwischen gestern und heute

Als Mezzanine-Programme dem Mittelstand ein neues Tor zum Kapitalmarkt öffneten, lösten sie eine wahre Geldflut aus. Heute ist die Euphorie längst passé und Unternehmen wie Investoren suchen nach Alternativen. Richtungsweisend wird dabei auch sein, wie die Ergebnisse der auslaufenden Programme sein werden und welche Konsequenzen der Markt daraus zieht.

Stunde der Wahrheit

Die große Abrechnung naht, wenn im Mai und Dezember 2011 die Pionierprogramme PREPS I und PREPS II aus dem Jahre 2004 fällig werden. PREPS wurde von der Hypo-Vereinsbank in Kooperation mit der Capital Efficiency Group (CEG) aufgelegt, und schon jetzt stehen Recovery Manager, Legal Adviser sowie die Initiatoren bereit, die Ansprüche der Investoren auch in kritischen Fällen durchzusetzen. „PREPS ist kein herrenloses Schiff, wir sind gewappnet“, sagt CEG-Vorstand Dr. Ferdinand Rust. Das Portfolio der ersten Transaktion scheint die Konjunkturkrise mit bislang nur einer Insolvenz relativ schadlos überstanden zu haben. Auch PREPS II könnte noch eine glimpfliche Ausfallrate vorweisen, wären da nicht die mit betrügerischen Machenschaften behafteten Insolvenzfälle Nici und Rohde gewesen. Später hat es die Investoren von Standard-Mezzanine härter getroffen. „Bei einigen Portfolios kam es in den vergangenen zwei Jahren zu signifikanten Ausfallraten in einer Größenordnung von mehr als 15%“, sagt Michael Auracher, Head of Structured Solutions Group bei HSBC Trinkaus und verantwortlich für die drei in den Jahren 2005 bis 2007 aufgelegten H.E.A.T.-Programme.



Dr. Ferdinand Rust,
Capital Efficiency Group



Die Uhr tickt: Der Ablauf der Standard-Mezzanine-Programme steht bevor. Die Rückzahlung ist in vielen Fällen noch nicht gesichert.

Nicht nur Mezzanine-Programme haben Ausfälle

Nun steht der Vorwurf im Raum, die Programme hätten bei der Darlehensvergabe zu wenig geprüft. Wenn es aber so wäre, meint Auracher, müsste dies im Umkehrschluss ja wohl bei anderen involvierten Instituten auch der Fall gewesen sein. „Von den Ausfällen waren nicht nur Mezzanine-Programme, sondern auch Factoring- und Leasinggesellschaften sowie das von den Banken vergebene Senior Debt betroffen“, sagt der HSBC-Experte. Ohnehin sieht die Lage heute wieder besser aus. Zwei Firmen aus dem im August 2012 fälligen H.E.A.T. haben schon vorzeitig zurückgezahlt. „Die Zahl der von uns kritisch beurteilten Unternehmen ist vernachlässigbar“, sagt Auracher. Der Anteil der Firmen, die noch Probleme bekommen könnten, sei bei unter 10% anzusetzen. Auracher rechnet damit, dass ein Viertel bis ein Drittel der Portfoliounternehmen die Refinanzierung aus dem Cashflow oder aus angesparten Reserven stemmen wird. Er beobachtet zudem,



Michael Auracher,
HSBC Trinkaus

dass sich die Kreditinstitute um Neugeschäft im Zuge der auslaufenden Programme bemühen und daneben Investoren – auch aus dem Ausland – für die Refinanzierung bereit stehen. „Denn Deutschland ist das Land, das sich am besten von der Wirtschaftskrise erholt hat“, sagt Auracher.

Kreativität ist gefragt

An Risiken bei der Anschlussfinanzierung mangelt es dennoch nicht. „Durch die schlechten Ertragszahlen des Jahres 2009 haben sich die Ratings vieler Unternehmen um zwei bis drei Stufen verschlechtert“, sagt Prof. Dr. Michael Nelles, CEO des Essener Mittelstandsfinanzierers Conpair. Die Hausbanken könnten die Programme zudem nur begrenzt auffangen, weil sie ihre Engagements mit mehr Eigenkapital absichern wollen. „Bei einem auslaufenden Einzelvolumen von z.B. 10 Mio. EUR wird die Hausbank meist nur ein Drittel oder etwas mehr übernehmen“, glaubt Nelles. Seiner Meinung nach investieren die Unternehmen ihren Cashflow jetzt wieder in neue Chancen. Deshalb seien Kreativität und eine breite Finanzierungspalette gefragt: vom Sale & Lease-back über individuelles Mezzanine bis hin zu offenen Minderheitsbeteiligungen. Dies gilt umso mehr, weil das als wirtschaftliches Eigenkapital geltende Mezzanine nicht einfach durch Fremdkapital ersetzt werden kann. „Andererseits aber ist individuelles Mezzanine – verglichen mit den früheren Standardprogrammen – nur zu höheren Zinsen und in geringeren Volumina abrufbar“, sagt Nelles. Ein Comeback der Programme wiederum werde an der stets auf eine Endfälligkeit ausgerichteten Bullet-Struktur scheitern. „Eher vorstellbar ist eine zweite Generation von Verbriefungsmodellen mit stärkerem Fremdkapitalcharakter, die z.B. über eine ratenweise Tilgung mehr Rücksicht auf die Interessen der Investoren nimmt“, so Nelles.



Prof. Dr. Michael Nelles,
Conpair

Aus Erfahrungen lernen

„Der Verbriefungsmarkt hat insbesondere durch die Immobilienkrise in den USA schweren Schaden genommen“, glaubt auch Auracher. Statt des nach Risikotranchen gestaffelten Standard-Mezzanine seien in Zukunft eher Fondslösungen vorstellbar, bei denen der Anleger unterschiedliche Risiken einer Vielzahl von Kreditnehmern erwirbt. „Der Mittelstand braucht Eigenkapital, und wenn die Wirtschaft wachsen soll, wird an solchen Finanzierungslösungen kein Weg vorbeiführen“, sagt Auracher. Gerade angesichts eines von niedrigen Renditen geprägten Marktumfelds sollten sich dafür auch Investoren finden lassen. CEG-Vorstand Rust kann sich mit der Aufhellung des Marktszenarios sogar eine Neuauflage von Standard-Mezzanine vorstellen. „Nach meiner Erfahrung schwingt

das Pendel in den Finanzmärkten immer vor und zurück, und wir erleben jetzt sogar im Immobilienbereich in den USA die ersten Erholungstendenzen an den Verbriefungsmärkten“, sagt Rust. Neue Programme wären allerdings mit härteren Konditionen verbunden und müssten die Lessons learned berücksichtigen. Würden sich die Banken etwa auf eine einzige Plattform einigen, könnte man mit einer größeren Zahl von Unternehmen auch eine breitere Risikostreuung bieten. „Standardisiertes Mezzanine ist nach wie vor eine nützliche Innovation“, glaubt Rust. Im Mittelstand werde diese Alternative vermisst.

Individuelle Lösungen gefragt

Dass nachrangiges Kapital für Unternehmen am Markt grundsätzlich abrufbar ist, belegte jüngst das rege Interesse an der von RWE mit einem Kupon von 4,625% begebenen Euro-Hybrid-Anleihe, der bislang größten Emission eines europäischen Industrieunternehmens. Nach Einschätzung von Prof. Dr. Olaf Schlotmann, Senior Advisor des unabhängigen Beratungshauses IEG – Investment Banking, beobachten auch einige Mid Cap-Unternehmen den Markt sehr sorgfältig. Auf der Jagd nach hoch rentierlichen Papieren würden Anleger nicht unbedingt ein externes Rating fordern. „Gerade bei Familienunternehmen ohne externes Börsenlisting stehen aber eine investorenfreundliche Struktur, ein nicht allzu zyklischer Sektor und eine stabile Dividendenhistorie im Vordergrund“, sagt Schlotmann. Kleinere mittelständische Unternehmen könnten daneben heute bei guter Vorbereitung individuelles Mezzanine in einer Größenordnung von 5 bis 10 Mio. EUR finden, das gezielt auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten ist. Dabei seien jedoch Spezialisten gefragt, die eine an den Interessen aller Beteiligten orientierte Strukturierung entwickeln. „Mezzanine muss vor allem die Senior-Gläubiger besser stellen, als dies bei den Standard-Programmen der Fall war“, sagt Schlotmann. So sei darauf zu achten, dass Mezzanine flexibel refinanzierbar bleibt und im Zeitverlauf stets länger läuft als das Senior Debt. Gleichzeitig könne eine individuelle Strukturierung den Bedürfnissen der Unternehmen in Bezug auf die Laufzeiten gerecht werden. Allerdings verlangen die Investoren derzeit Renditen von bis zu 15%. „Bei Unternehmen, die dieses Kapital z.B. für eine Akquisition oder zur internen Wachstumsfinanzierung brauchen und wo es auch mit Blick auf deren Margen Sinn macht, sind solche Lösungen durchaus gefragt“, sagt Schlotmann.



Prof. Dr. Olaf Schlotmann,
IEG – Investment Banking

Norbert Hofmann

redaktion@unternehmeredition.de

Bilanz und Lehren aus den Standardprogrammen

Ergebnisse einer Unternehmer-Befragung

Von André Knöll und Norman Elmers,
Hauck & Aufhäuser Finance Consulting GmbH

Für die Studie „Mezzanine-Kapital – Bilanz und Lehren der Standardprogramme“ hat Hauck & Aufhäuser zwischen April und Juli 2010 insgesamt 380 Unternehmer zu ihren Erfahrungen mit Mezzanine befragt, die Rücklaufquote lag bei 8%. Die Studie geht der Frage nach, ob sich die Erwartungen der Firmen erfüllt haben, wie es um die Finanzierung der Rückzahlung bestellt ist und welche Lehren aus diesen Erfahrungen gezogen werden können.

Erwartungen der Unternehmen nur teilweise erfüllt

Die Aufnahme von Standard-Mezzanine vor einigen Jahren war besonders wegen der geringen Kosten für die Unternehmen attraktiv. Hauptmotive waren Wachstumsfinanzierung, die bilanzielle Einordnung als Eigenkapital, die Verschonung von Sicherheiten und der Ausschluss von Mitspracherechten. Die Erwartungen haben sich jedoch nur teilweise erfüllt. Die Befragten bewerten ihre Erfahrungen anhand einer Notenskala von 1 (sehr gut) bis 6 (ungenügend). Mit der Durchschnittsnote 2 beurteilten sie, dass sie durch das Mezzanine-Kapital ihre Finanzierungsbasis (Ø 2,11) erweitern und die wirtschaftliche Eigenkapitalquote (Ø 2,11) verbessern konnten. Allerdings wirkte sich das nicht wie erhofft auf die Bilanzstruktur aus. Der Einfluss auf das Rating wurde nur noch mit Ø 2,52 benotet. Ein leichter Zugang zu weiteren Finanzierungsmitteln (Ø 3,04) und eine Verbesserung der Kreditkonditionen (Ø 3,22) infolge des Standardprogramms wurden lediglich mit „befriedigend“ bewertet.

ZU DEN PERSONEN: ANDRÉ KNÖLL UND NORMAN ELMERS

André Knöll (andre.knoell@hafm.de) ist Geschäftsführer, Norman Elmers (norman.elmers@hafm.de) Projektmanager bei der Hauck & Aufhäuser Finance Consulting GmbH, einer Tochtergesellschaft der unabhängigen Privatbank Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA. Die Kernkompetenzen liegen unter anderem in den Bereichen Finanzstrukturmanagement sowie Zins- und Währungsmanagement. www.hafm.de



André Knöll



Norman Elmers

Akuter Handlungsbedarf bei der Refinanzierung

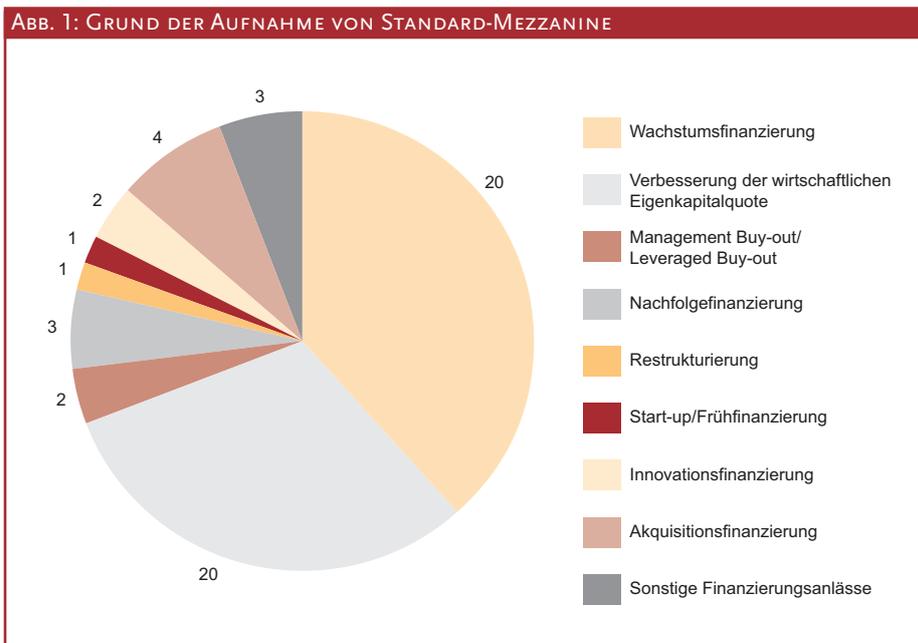
Ab Mai 2011 stehen nun aber die ersten Programme vor der Rückzahlung. Für die meisten Beteiligten setzt damit ein Bumerangeffekt ein. Vor allem die Herausforderung der Refinanzierung wurde unterschätzt. Sehr Besorgnis erregend ist, dass jedes vierte Unternehmen die Refinanzierung zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht in die Planungen aufgenommen hat; hier besteht akuter Handlungsbedarf. Darüber hinaus geben nur 22% der untersuchten Unternehmen an, überhaupt endfällig tilgen zu können. Gut 75% der Unternehmen erwarten eine Lücke in der Refinanzierung. Sie sind auf Fremdkapital angewiesen und erwarten Lösungen über individuelles Mezzanine.

Refinanzierung nicht für jedes Unternehmen möglich

Eine Refinanzierung nach den Wünschen der Unternehmen scheint am Markt nicht für alle möglich zu sein. Grundsätzlich kann man die Teilnehmer der Standard-Mezzanine-Programme dabei in drei Gruppen unterteilen: Die erste Gruppe der erfolgreichen und stabilen Unternehmen wird das aufgenommene Kapital zurückführen.

Für sie war das Standard-Mezzanine eine günstige Finanzierungsform, und die Möglichkeit, auch heute weiteres Kapital für zukünftige Finanzierungen aufzunehmen, ist sehr wahrscheinlich. Eine zweite Gruppe bilden die Unternehmen, deren Finanzsituation sich durch das Mezzanine-Kapital zwar verbessert hat. Jedoch reicht der Cash-Return nicht aus, um die Verbindlichkeiten vollständig aus eigener Kraft zu tilgen. Sie werden in der Lage sein, die Refinanzierung über individuelles Mezzanine oder zusätzliches Fremdkapital zu erreichen. Dabei müssen sie allerdings wesentlich höhere Kosten einkalkulieren. Für viele wird sich die juristische Laufzeit des Standard-Mezzanine somit von sieben Jahren auf eine wirtschaftliche Laufzeit von 15

ungelöst. Diese Unternehmen werden die Refinanzierung nur über neues echtes Eigenkapital erreichen und daher Anteile abgeben müssen. Dass einigen auch diese



Quelle: Hauck & Aufhäuser-Unternehmer-Studie 2010

Jahren ausdehnen. Bei der letzten Gruppe von Unternehmen haben sich die operativen Probleme nur zeitlich nach hinten verschoben und blieben somit letztlich

Möglichkeit verschlossen bleiben wird und sie somit in eine existenzgefährdende Situation geraten, kann nicht ausgeschlossen werden.

TAB. 1: HABEN SICH DIE AN STANDARD-MEZZANINE GESTELLTEN ERWARTUNGEN ERFÜLLT?

Note:	1	2	3	4	5	6	Durchschnittsnote
Verbesserung der wirtschaftlichen Eigenkapitalquote:	52%	30%	15%	4%	4%	4%	2,11
Verbesserung des Ratings:	19%	44%	19%	7%	7%	4%	2,52
Verbesserter Zugang zu weiteren Finanzierungsmitteln:	15%	33%	15%	11%	22%	4%	3,04
Verbesserung der Kreditkonditionen:	11%	30%	15%	22%	15%	7%	3,22

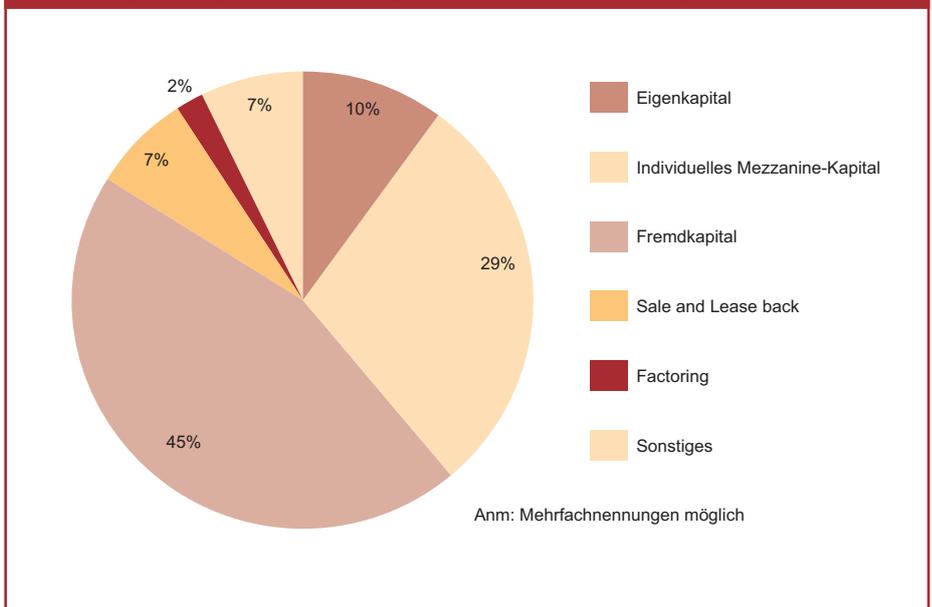
Quelle: Hauck & Aufhäuser-Unternehmer-Studie 2010

Für Investoren und Banken haben sich die Erwartungen insgesamt nicht erfüllt

Ziel der Banken bei der Verbriefung und Ausplatzierung des Standard-Mezzanine war es, die Risiken auszulagern und das Eigenkapital zu schonen. Aus finanz- und volkswirtschaftlicher Perspektive ein grundsätzlich sinnvolles Motiv. Der schnell aufkommende Wettbewerbsdruck unter den Programmen schwächte jedoch die Struktur. So kam es unter steigendem Kostendruck zur Vernachlässigung wesentlicher Auswahlkriterien bei den finanzierten Unternehmen. Einige Programmteilnehmer sind darüber hinaus heute auch noch im klassischen Kreditgeschäft Kunden der Banken. Neben möglichen Reputationsschäden könnten die ohnehin angespannten Bilanzen der Banken somit durch weitere Wertberichtigungen belastet werden. Auch auf Seiten der Investoren führte der stetig steigende Anlage- und Renditedruck

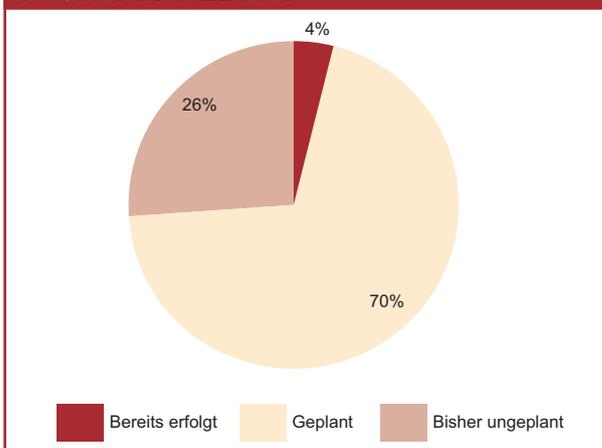
zu einem Fehlverhalten. Es wurden Produkte gekauft, deren Risikogehalt nicht mehr hinreichend analysiert und zutreffend eingestuft wurde. Frühe Ausfälle in einigen Programmen und die sich anbahnende Finanzmarktkrise

ABB. 2: GEPLANTE WEGE DER REFINANZIERUNG VON STANDARD-MEZZANINE



Quelle: Hauck & Aufhäuser-Unternehmer-Studie 2010

ABB. 3: STAND DER REFINANZIERUNG VON STANDARD-MEZZANINE



Quelle: Hauck & Aufhäuser-Unternehmer-Studie 2010

führten zu einer Wende in der Investitionsbereitschaft und zu einer Abkehr von den Standard-Mezzanine-Programmen. Somit erwies sich für die Banken die Auslagerung von Risiken als Bumerang, der nun in die Bilanzen zurückkehrt.

Vom Produkt zur individuellen Lösung

Mezzanine-Kapital war für viele aufgrund der geringen Kosten attraktiv. Der Stand der Refinanzierung macht deutlich, dass es aus heutiger Sicht strategisch und finanzwirtschaftlich oft eine falsche Entscheidung war. Die Position hat sich vielfach verschlechtert und kann heute existenzgefährdend sein. Auch für Banken und Investoren gilt der Bumerangeffekt. Offensichtlich haben sich alle Beteiligten zu sehr auf den Kern des Konstrukts – das Standardisieren – verlassen. Die Risiken realisieren sich erst heute. Abschließend ist festzuhalten, dass zukünftige Finanzierungslösungen für die Unternehmen individuell zu gestalten sind und vor allem nicht erneut standardisiert und produktgetrieben sein sollten.

"Mezzanine schafft unternehmerische Freiheit"



„Mit Bayern Mezzanine konnten wir unser Wachstum fortsetzen.“

Klaus Weinmann, Vorsitzender des Vorstands, CANCOM IT Systeme AG

„CANCOM ist seit der Gründung im Jahr 1992 durch strategische Akquisitionen kontinuierlich gewachsen. Das geht nicht ohne solide Finanzierung. Die Bayern Mezzanine ist für uns ein verlässlicher Partner. Die Zusammenarbeit ist kooperativ, unkompliziert und vor allem erfolgreich: mit über 2.100 Mitarbeitern an mehr als 30 Standorten in Deutschland, Österreich und Großbritannien und einem Umsatz von rund 500 Millionen Euro in 2010 sind wir mittlerweile unter den Top-3 der deutschen Systemhäuser.“

CANCOM ist führender Anbieter von IT- Infrastruktur und Professional Services und einer der bedeutendsten Partner von HP, Microsoft, IBM, Symantec, Citrix, VMware, Apple und Adobe.

Standard-Mezzanine läuft aus, doch was folgt?

Instrumente zur Anschlussfinanzierung

Von Marko Milos, Projektmanager, NRW.Bank

Mitte 2011 läuft das erste Standard-Mezzanine-Paket aus. Es stellt sich die Frage nach der Zukunft der finanzierten Unternehmen. Diejenigen, bei denen die Rechnung mit aufgenommenem, externem Standard-Mezzanine-Kapital zur Finanzierung von Wachstumsvorhaben aufging, werden die Mittel aus eigenem Cash zurückführen können. Sollte dies nur teilweise möglich sein, dürfte das Delta durch ein Darlehen der Hausbank auszugleichen sein. Doch was ist mit der erwartungsgemäß größten Gruppe von Unternehmen, die in den vergangenen Jahren so stark unter der Rezession gelitten haben, dass die Bildung von ausreichenden Cash-Reserven nicht möglich war? Sie können möglicherweise nur einen kleinen Teil aus eigenen Mitteln zurückführen. Eine neue Welle von standardisierten Produkten ist nicht in Sicht, nicht zuletzt, da die Nachfrage auf Anlegenseite kaum wieder aufflammen wird.

Sanierung und Restrukturierung

Hinzu kommt, dass einzelne dieser Unternehmen so stark beeinträchtigt sind, dass nur die Sanierung und Restrukturierung übrig bleibt. Doch hierfür gibt es innerhalb der Mezzanine-Programme keine geeigneten Strukturen und Prozesse. Die Banken bzw. die Programm-Anbieter haben formal nichts mehr mit den Programmen zu tun; die SPV (Special Purpose Vehicles/Zweckgesellschaften) bzw. deren Recovery-Manager haben aufgrund der vertraglichen Regelungen keine Möglichkeit, aktiv in die Restrukturierung einzugreifen, und die Investoren sind für die Unternehmen anonym. Hier könnte höchstens der Trustee Abhilfe schaffen, doch der hat sich an die engen Grenzen der Programmbedingungen zu halten und steht bei Abweichungen hiervon, etwa Laufzeitverlängerungen, selbst im Risiko. All diese Gründe führen dazu, dass frühzeitiges Handeln institutionell verhindert wird, und bewirken so das Gegenteil dessen, was die finanzierten Unternehmen jetzt benötigen. Sie sind darauf angewiesen, möglichst schon ein bis zwei Jahre vor dem Auslaufen des Mezzanine-Kapitals

ZUR PERSON: MARKO MILOS

Marko Milos (marko.milos@nrwbank.de) ist Projektmanager mit dem Fokus auf Mittelstandsfinanzierung bei der NRW.Bank, der Förderbank des Landes Nordrhein-Westfalen. www.nrwbank.de



Marko Milos

eine Anschlussfinanzierung zu haben. Denn die Wirtschaftsprüfer sind im Rahmen der Fortführungsprognose laut dem Institut der deutschen Wirtschaftsprüfer IDW angehalten zu prüfen, „ob dem Unternehmen geeignete Nachweise in Bezug auf zugesagte freie Kreditlinien bzw. deren Verlängerung vorliegen. Dies gilt in gleichem Maße für die Möglichkeit der Inanspruchnahme alternativer Refinanzierungsformen“. Des Weiteren ist auch der vorzeitige Verlust des Eigenkapitalcharakters möglich, wenn „Verstöße gegen Verpflichtungen aus langfristigen Kreditverträgen“ festgestellt werden. Es droht folglich die Umgliederung von den langfristigen in die kurzfristigen Schulden, insbesondere wenn solche Verträge Kündigungsrechte für Verstöße enthalten und damit auch entsprechende Folgen für das Rating der Banken drohen.

Ablösung durch individuelles Mezzanine

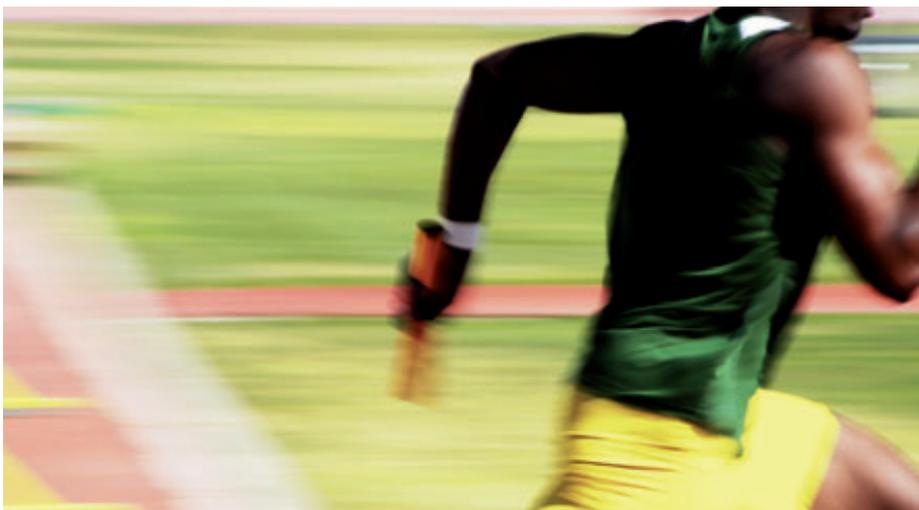
Die Aufnahme neuer Mittel aus kapitalmarktverbrieften Mezzanine-Programmen scheidet also aufgrund deren mangelnder Verfügbarkeit aus. Welche Alternativen bestehen noch? Die Hausbanken könnten Tilgungsdarlehen anbieten, die aber gerade diese Gruppe von Unternehmen einerseits überfordern dürften und die andererseits bei der derzeitigen Kreditvergabepraxis schwierig zu beschaffen sein könnten. Zudem könnten in der Folge verschlechterte Ratingkennzahlen und damit schlechtere Darlehenskonditionen drohen. Betriebsnotwendige Assets zu veräußern, ist die denkbar schlechteste Alter-

native; grundsätzlich wäre auch Sale-and-Lease-Back eine Option, wobei sich hier unterhalb des Bilanzstrichs eine langfristige Verpflichtung ergäbe. Fest steht damit, dass es für diese Fälle einer individuellen Lösung mit Eigenkapital bedarf – je nach Volumen unter Einbindung mehrerer Finanzierungspartner. Das gerade in den Jahren 2004 bis 2007 mit dem günstigen Programm-Mezzanine konkurrierende Angebot war individuelles Mezzanine-Kapital. Einer im Regelfall erhöhten Vergütung steht dabei die direkte Verhandlung mit dem Investor gegenüber, so dass sehr viel umfangreicher auf den Bedarf und die spezifische Situation des Unternehmens eingegangen werden kann. So sind Laufzeitverlängerungen üblicherweise verhandelbar. Auch Tilgungsstundungen oder ein flexiblerer Tilgungsplan können von Anfang an vorgesehen werden. Nicht zuletzt ist auch die Vergütung weniger stark standardisiert. Beispielsweise offerieren viele Anbieter eine PIK-Komponente (PIK = „payment in kind“), so dass der Cashflow nicht direkt in den ersten Laufzeitjahren belastet wird, die ja gerade für Wachstums- oder Restrukturierungsphasen besonders wichtig sind. Stattdessen wird am Laufzeitende auf den Unternehmenserfolg der zurückliegenden Jahre abgestellt. Nachteilig ist jedoch, dass ein solcher Verhandlungsprozess wie auch der vorgelagerte Prüfungsprozess aufwändiger ist. Flexibilität und Individualität stehen dem als Vorteile gegenüber.

Private Equity in Form einer Minderheitsbeteiligung

Aber auch individuelles Mezzanine muss schließlich irgendwann zurückgeführt werden. Dies ist bei der teilweisen Ablösung der Standard-Mezzanine-Tranchen durch individuelles Mezzanine zu beachten. Bleibt noch die Heirinnahme eines Minderheitsinvestors als Alternative. Jedoch sind Unternehmer hier häufig zögerlich, um keine Mitspracherechte gewähren zu müssen. Auf der anderen Seite hat jedoch auch diese Option viele Vorteile. Sie liegen auf der Hand: grundsätzlich auf Dauer angelegte (unbegrenzte) Laufzeit (d.h. keine schuldrechtliche Verpflichtung des Unternehmers zur Rückzahlung), keine

laufende Cashflow-Belastung, mögliche Nachfinanzierungsmöglichkeiten bei weiterem Kapitalbedarf oder weiteren Wachstumsvorhaben und individuelle Ansprechpartner, die häufig auch Sparringspartner mit Mehrwert für den Unternehmer sind. Zudem ist eine dauerhafte Qualifizierung als Eigenkapital schon qua definitionem gesetzt. Auch die üblicherweise mit nachrangigen Mitteln verbundene positive Ratingauswirkung und der erweiterte Kreditfinanzierungsspielraum überzeugen. Sprich: Dies ist bilanziell und wirtschaftlich die komfortabelste Variante, Unternehmen wieder auf einen dauerhaft erfolgreichen Kurs zu bringen. Die Mitbestimmungsrechte des Investors sind zwar auf den ersten Blick lästig, doch der richtige Investor hält diese Rechte in der Absicht, sie nur



So schnell die Standard-Mezzanine-Programme vor einigen Jahren auftauchten, so schnell werden sie voraussichtlich wieder verschwinden. Was bleibt, ist die Frage der Anschlussfinanzierung.

dann zu gebrauchen, wenn Entscheidungen von wesentlicher Bedeutung anstehen oder die unternehmerische Führung nicht mehr geeignet erscheint. Von der Eignung des Managements wird sich der Investor wohl bereits bei Eingang der Beteiligung überzeugen.

Fazit:

Gewiss ist jedenfalls, dass das Auslaufen der standardisierten Produkte unaufhaltsam näher rückt. Die Alternativen sind vielfältig. Um die Anschlussfinanzierung strategisch vorbereiten und damit weitere Risiken vom Unternehmen fernhalten zu können, sollten die betroffenen Unternehmen jetzt beginnen zu handeln. Schließlich stehen über 700 Unternehmen mit einem Umsatzvolumen von 126 Mrd. EUR und 580.000 Mitarbeitern auf dem Spiel.

ABS und Factoring

Instrumente zur Rückzahlung von Standard-Mezzanine

Von Heinz-Georg Merklinger, Executive Director Intermediary Coverage, WestLB AG

Das Auslaufen der Standard-Mezzanine-Programme steht bevor. Die ursprüngliche Idee war, dass die Unternehmen durch Wachstum genügend Liquidität ansammeln, um das Mezzanine am Fälligkeitstag zu bedienen. Sie sollten dann gestärkt da stehen, und der Eigenkapitaleffekt, den das Mezzanine erbrachte und damit das Bankenrating positiv beeinflusste, sollte bei Fälligkeit aus eigener Kraft ausgeglichen werden. Soweit die Idee! Die Wirtschaftskrise hat bei vielen Unternehmen die angesammelte Liquidität aufgebraucht. Hinzu kommt, dass sich nun erfreulicherweise die Auftragsbücher wieder füllen, die neuen Aufträge aber vorfinanziert werden wollen. Stellt sich also die Frage: Wie kann ein Unternehmen die nötige Liquidität schöpfen und dabei den Rating-Vorteil, den das Mezzanine bietet, weiter genießen?

Frühzeitig aktiv werden

Zum einen sollten sich die Unternehmen frühzeitig aktiv mit der Thematik beschäftigen. Das 4. Quartal 2010 hat begonnen, und die Auswahl der richtigen Finanzierungslösung und die daraus entstehende Finanzierungsentscheidung bei Kreditgebern beanspruchen Zeit. Ohnehin ist zu bedenken, dass das bestehende Mezzanine-Kapital bei einer Restlaufzeit von einem Jahr nicht mehr als wirtschaftliches Eigenkapital beim Rating-Prozess berücksichtigt wird. Das Mezzanine wird dann als kurzfristige Verbindlichkeit angesehen, wie es die Beispielrechnung 1 verdeutlicht.

ZUR PERSON: HEINZ-GEORG MERKLINGER

Heinz-Georg Merklinger (georg_merklinger@westlb.de) ist Executive Director Intermediary Coverage im Geschäftsbereich Corporates der WestLB AG. www.westlb.de



Heinz-Georg Merklinger

BEISPIEL 1: RESTLAUFZEIT KÜRZER ALS EIN JAHR

- Eingezahltes Mezzanine-Kapital hat eine Restlaufzeit kürzer als ein Jahr.
- Mezzanine-Betrag 100 wird nicht mehr beim Bankenrating als wirtschaftliches EK berücksichtigt, sondern ratingtechnisch bei den kurzfristigen Bankverbindlichkeiten angerechnet.
- EK-Quote: 7%

Bilanz per 31.12.2010			
Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen	100	Eigenkapital	50
Forderungen	500	Programm-Mezzanine	(100)
Kasse	100	Bankverbindlichkeiten	550
		Programm-Mezzanine	100
Bilanzsumme	700		700

Auswirkungen einer weiteren Kreditaufnahme

Zum anderen ist zu bedenken, dass neben der Aufnahme eines neuen Individual-Mezzanine auch die Aufnahme von Krediten zur Rückzahlung möglich ist. Dabei sollte die Bilanzstruktur aber durch Gewinnthesaurierung oder Kapitalerhöhungen gestärkt sein, da sonst die EK-Quote sinkt und das Bankenrating negativ beeinflusst werden kann. Beispiel 2 veranschaulicht diese Situation.

BEISPIEL 2: AUSWIRKUNGEN EINER BILANZSTÄRKUNG DURCH GEWINNTHESAURIERUNG

- Eingezahltes Mezzanine-Kapital hat eine Restlaufzeit kürzer als ein Jahr.
- Mezzanine-Betrag 100 wird nicht mehr beim Bankenrating als wirtschaftliches EK berücksichtigt.
- EK wurde aus Gewinnthesaurierung oder Kapitalerhöhung um 50 gestärkt und der freie Cashflow zur Reduzierung der Bankschulden eingesetzt.
- EK-Quote: 14%

Bilanz per 31.12.2010			
Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen	100	Eigenkapital	100
Forderungen	500	Programm-Mezzanine	100
Kasse	100	Bankverbindlichkeiten	500
Bilanzsumme	700		700

Was sind die Alternativen, um den Rating-Effekt weiter zu nutzen?

Um die Liquidität und das Bankenrating zu erhalten, muss das Rad nicht neu erfunden werden. Hier gibt es „alte Bekannte“ auf der Klaviatur der Finanzierungsinstrumente, die entsprechend gespielt werden wollen. Unternehmen, die auf den Rating-Effekt angewiesen sind, sollten die Bonität ihrer Forderungen prüfen lassen. ABS und Factoring sind hier die Stichworte: Bei diesen Finanzinstrumenten werden die Forderungen von der Bank oder der Factoring-Gesellschaft aus der Aktivseite der Unternehmensbilanz herausgekauft. Die generierte Liquidität kann zur Ablösung der Verbindlichkeiten, in denen nun das Mezzanine aufgegangen ist, genutzt werden. Die Bilanzsumme wird verkürzt, die Verbindlichkeiten reduziert – ergo: Die EK-Quote steigt und hat positive Auswirkungen auf das Bankenrating. Beispiel 3 verdeutlicht diesen Effekt, nachdem 2011 ein Factoring-Programm aufgesetzt wurde.

BEISPIEL 3: AUSWIRKUNGEN VON FACTORING UND ABS

- Eingezahltes Mezzanine-Kapital ist ausgelaufen und in den Bankverbindlichkeiten enthalten.
- Aus den Forderungen in Höhe von 500 wurden 400 herausverkauft und damit die Bankschulden reduziert.
- Bankverbindlichkeiten aus Beispiel 1: 550 + ausgelaufenes Mezzanine 100 = 650, minus 400 Rückführung aus Factoringprogramm
- EK-Quote: 14%

Bilanz per 31.12.2010			
Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen	100	Eigenkapital	50
Forderungen	100	Programm-Mezzanine	0
Kasse	100	Bankverbindlichkeiten	250
Bilanzsumme	300		300

ABS und Factoring aus Bonitätssicht

Bei ABS und Factoring handelt es sich um Finanzierungsmöglichkeiten, die dem Unternehmen laufend Liquidität zuführen. Ist einmal ein Programm aufgesetzt, kann damit der Betriebsmittelbedarf finanziert werden. Bei steigender Auftragslage erhöhen sich auch die Forderungen und somit das ankaufbare Forderungsvolumen. Dabei erreicht das Unternehmen den Effekt, dass sich die Liquiditätsversorgung aus den verkauften Forderungen dem Finanzierungsbedarf anpasst. Die Bank oder Factoring-Gesellschaft betrachtet dabei neben der Bonität des Forderungsverkäufers auch die Bonität der Forderungen. Gerade beim Factoring steht die Qualität der Forderung im Vordergrund, so dass die Anforderungen an die Bonität des Forderungsverkäufers weniger gewichtet werden. Nichtsdestotrotz müssen natürlich auch Factoringkunden über eine Mindestbonität verfügen.

Fazit:

Finanzierungslösungen gibt es viele. Bei der Entscheidung über die richtige Lösung sollte neben der Liquiditätsversorgung und dem Preis auch die Gestaltung des eigenen Bilanzbildes bedacht werden. Die Bilanzrelationen bilden, neben anderen Faktoren, eine wesentliche Basis für das Bankenrating, das letztendlich über die Bonität und den Gesamtpreis für die Unternehmensfinanzierung von wesentlicher Bedeutung ist.

Restrukturierung Mezzanine-finanzierter Unternehmen

Vorteile des Einsatzes von Beratern

Von Johann Stohner und Christopher Stift, IMG Industrial Management Group

Aufgrund der eigenkapitalnahen Struktur ist Mezzanine-Kapital ein beliebtes Instrument zur Wachstumsfinanzierung. Dabei kann insbesondere bei Programm-Mezzanine festgestellt werden, dass Unternehmen am Ende der Laufzeit nicht in der Lage sind, das bereitgestellte Kapital inklusive aufgelaufener Zinsen zurückzuführen. Zur Schließung der finanziellen Lücke muss neben der Anschlussfinanzierung häufig auch eine operative Restrukturierung erfolgen, um die nachhaltige Wettbewerbs- und Kapitaldienstfähigkeit der Unternehmen sicherzustellen. Aufgrund der hierfür notwendigen Prozessexpertise entscheiden sich Unternehmen zunehmend für die Begleitung durch ein Expertenteam.

Voraussetzungen für eine Refinanzierung

Gerade bei strukturierten Finanzierungen ist die Bewertung des Unternehmens durch einen unabhängigen Dritten wichtiger Bestandteil für die finanzielle Restrukturierung. Dieser „Independent Business Review“ fasst Status quo und Strategie des Unternehmens zusammen, dokumentiert alle leistungswirtschaftlichen Aspekte und untersucht die vom Unternehmen vorgehaltenen Planungsunterlagen. Hierbei nimmt die Darstellung und Plausibilisierung der geplanten Verbesserungsprogramme bzw. Restrukturierungsmaßnahmen eine zentrale Stellung ein. Ergebnis des „Independent Business Review“ ist die Festlegung des Refinanzierungsvolumens.

Konzeptionierung der finanziellen Restrukturierung

Für die Refinanzierung ist eine umfangreiche Dokumentation zu erstellen. Zur Entwicklung dieser „Equity Story“ benötigt man insbesondere bei Unternehmen, die sich in Umbruchsituationen befinden, einen detaillierteren

ZU DEN PERSONEN: JOHANN STÖHNER
UND CHRISTOPHER STIFT

Johann Stohner (j.stohner@img-consulting.de) ist geschäftsführender Partner, Christopher Stift (c.stift@img-consulting.de) ist Director der auf den Mittelstand spezialisierten Unternehmensberatung IMG Industrial Management Group. Beide begleiteten erfolgreich die Finanzierungsverhandlungen von Unternehmen in Wachstums- und Restrukturierungssituationen. www.img-consulting.de



Johann Stohner



Christopher Stift

Nachweis der operativen Wettbewerbsfähigkeit und möglicher Wertsteigerungspotenziale. Nach Darstellung der externen und internen Krisenursachen werden konkrete Maßnahmen für den Weg aus der Krise in einem Businessplan verarbeitet. Im nächsten Schritt erfolgt die Neuausrichtung der Finanzierungsstruktur. Die Restrukturierungsbeiträge von Share- und Stakeholdern werden abgeleitet und die Refinanzierungsmaßnahmen zur Herstellung einer Zielkapitalstruktur aufgezeigt. Die Equity Story sollte in Vorgesprächen mit potenziellen Finanzierungspartnern verifiziert und finalisiert werden. Im Anschluss hieran erfolgt die Verabschiedung der Finanzierungsstrategie durch Management und Gesellschafter.

Strukturierung des Verhandlungsprozesses

Nunmehr können mögliche Refinanzierungspartner angesprochen werden. Die Verhandlungen mit Finanzinstituten und Förderinstitutionen bedürfen akribischer Vorbereitung, professioneller Koordination und lösungsorientierter Moderation. Verlaufen die Gespräche erfolgreich, gilt es, die Vertragsdokumentation für einen baldigen Abschluss zu verifizieren. Für eine erfolgreiche Umsetzung der Restrukturierung müssen die Verbesserungs- bzw. Einsparungspotenziale konkretisiert und mit Umsetzungsmaßnahmen unterlegt werden. Zur Begleitung der Prozesse empfiehlt sich die Bildung eines Lenkungsausschusses. Dieser kontrolliert Struktur und Status der operativen und finanziellen Restrukturierungsprojekte und dient als Informationsmedium für Gesellschafter bzw. Aufsichtsrat.

Fazit:

Zur Refinanzierung auslaufender Mezzanine-Finanzierungen kann sowohl eine operative als auch eine finanzielle Restrukturierung notwendig werden. Für die Begleitung dieser komplexen Prozesse ist es oftmals sinnvoll, temporär ein interdisziplinäres Expertenteam zur Begleitung an Bord zu holen.

Erfolg

»Mit der BayBG erfolgreich durchgestartet...«

*Harm Abrahams und Jürgen Nußbaum
Geschäftsführer der Chrosziel GmbH*

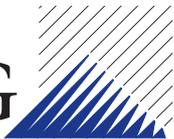


»Beim Kauf der Firma Chrosziel wollten wir von Anfang an Mehrheitsgesellschafter und damit Herr im Haus sein. Mit der BayBG haben wir einen Eigenkapitalgeber gefunden, der die Rolle des Minderheitsgesellschafters übernimmt und uns zusätzlich Mezzaninekapital zur Verfügung stellt. So können wir auf einen Partner zählen, der unsere erfolgreiche Unternehmensentwicklung langfristig begleitet.«

Harm Abrahams und Jürgen Nußbaum haben die Chrosziel GmbH 2006 im Rahmen eines MBI Management Buy-in übernommen. Der Spezialist für optisches Zubehör ist weltweit mit seinen Produkten bei Film- und Fernsehaufnahmen vertreten und in einigen Segmenten Technologieführer.

Eigenkapital. Beratung. Netzwerk.

www.baybg.de · info@baybg.de · Tel. 089 12 22 80-172

BayBG 
Bayerische
Beteiligungsgesellschaft mbH

Zögerlicher Aufschwung bei Individual-Mezzanine

Steigende Nachfrage steht einem sehr begrenzten Angebot gegenüber

Der Wegfall des Standard-Mezzanine-Angebots und der gestiegene Eigenkapitalbedarf machen Individual-Mezzanine für viele Mittelständler attraktiv. Die Anbieter prüfen potenzielle Kapitalnehmer allerdings sehr genau. Bei den Finanzierungsanlässen haben Bilanzrestrukturierungen, Innovations- und Rationalisierungsinvestitionen an Bedeutung gewonnen.

Viele Firmen brauchen mehr Eigenkapital

Nachdem im vergangenen Jahr noch Konjunkturkrise, zunehmende Zahlungsausfälle von Unternehmen und die Risikoscheu vieler Investoren die Nachfrage und das Angebot bei Individual-Mezzanine gebremst haben, springt der Markt inzwischen langsam wieder an. „Bei uns hat die Nachfrage nach Individual-Mezzanine zugenommen“,



Christian Heidl,
MML Capital Partners

berichtet Christian Heidl, Managing Partner des internationalen Mezzanine-Anbieters MML Capital Partners mit Sitz in Frankfurt. Insbesondere der seit Ausbruch der Finanzkrise tote Markt für Standard-Mezzanine und zudem der Wegfall von Buyout-Finanzierungen mit hohem Fremdkapitalanteil (Leveraged Buyouts) hätten dazu geführt, dass häufiger Individual-Mezzanine die entstandenen Lücken fülle. Heidl: „Im aktuellen

Aufschwung brauchen viele Unternehmen, deren Eigenkapitaldecke und/oder Liquiditätspolster in der Krise dünner wurden, wieder frisches Eigenkapital. Das sehen wir anhand der Anlässe der Anfragen bei uns.“

Hohe Anforderungen bei Due Diligence

MML Capital Partners konzentriert sich auf die Vergabe von eigenkapitalnahem Mezzanine für Wachstumsfinanzierungen. Das können operativ sehr gute Unternehmen sein, die „lediglich“ bilanziell etwas kriseln, im Kern jedoch gesund sind und ein aussichtsreiches Geschäftsmodell haben, wie Heidl erklärt. „2010 haben wir aber erst eine Mezzanine-Finanzierung zur Restrukturierung/Umschuldung eines Unternehmens vergeben. Es dürften aber bis Jahresende noch etwas mehr werden, denn in der Regel machen wir international drei bis fünf Finanzierungen pro

Jahr, davon ein bis zwei in Deutschland. Die Due Diligence-Anforderungen sind bei uns sehr hoch, viele Unternehmen erfüllen einfach nicht die Qualitätskriterien bezüglich der Ertragsqualität oder der Stabilität des Geschäftsmodells.“ In den letzten zwölf Monaten habe man aus Deutschland etwa 60 Anfragen erhalten, davon jeweils etwa 30% für Wachstum und für Gesellschafterwechsel und 40% für eine Bilanzrestrukturierung. Eine Verschiebung bei der Art des Mezzanine-Kapitals kann Heidl nicht feststellen: Zumeist würden Nachrangdarlehen nachgefragt, in zweiter Linie Wandelschuldverschreibungen. Für die nächsten Jahre rechnet er wegen der auslaufenden Standard-Mezzanine-Finanzierungen mit einem Schub bei Individual-Mezzanine, da dieses die Lücken zum Teil schließen werde.

MBG-Projektvolumen höher als 2009

Insgesamt scheint der Aufschwung bei Individual-Mezzanine noch sehr zögerlich zu sein. „Auch wenn es seit wenigen Monaten etwas aufwärts geht, so spüren wir immer noch eine recht schwache Nachfrage, da sich die Unternehmen häufig mit Investitionen noch zurückhalten und auch der Markt für Übernahmetransaktionen noch nicht wieder erstartet ist“, sagt Guy Selbherr, Vorstand der MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg. „Wir merken das auch angebotsseitig, da wir von möglichen Finanzierungspartnern insbesondere aus dem Bankenumfeld bisher noch wenige Anfragen bekommen.“ Bis Ende September belief sich das Projektvolumen der MBG Baden-Württemberg auf ca. 31 Mio. EUR, immerhin ein Plus von 10% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Damit wurden über 100 Firmen finanziert. Vom Rekordjahr 2008 (insgesamt 55 Mio. EUR für 176 Firmen) ist man allerdings noch weit entfernt.



Guy Selbherr,
MBG Baden-Württemberg

Rationalisierung geht vor Erweiterung

Die MBG gibt mezzanines Kapital schwerpunktmäßig an Unternehmen mit Jahresumsätzen zwischen 2,5 und 75 Mio. EUR für vier Zwecke: Gründung, Nachfolge, Innovation

und Expansion. Unverändert am häufigsten sind typisch stille Beteiligungen, während die Nachfrage nach dem Genussrechtsprogramm in diesem Jahr bislang sehr verhalten ist. Die meisten Anfragen kommen nach wie vor von Industrieunternehmen. Selbherr: „Insbesondere bei Innovations- und Rationalisierungsvorhaben sehen wir eine Zunahme, weniger bei Erweiterungsinvestitionen.“ Zum neuen Kombi-Produkt in Kooperation mit der Bürgschaftsbank des Landes kann er noch nicht viel sagen, es ist erst vor wenigen Wochen angelaufen. Das Programm aus einer Bürgschaft für einen Förderkredit der L-Bank plus einer stillen Beteiligung der MBG gibt es für Beträge zwischen 100.000 und 500.000 EUR. Es kann sowohl für Investitionen als auch für Betriebsmittelfinanzierungen eingesetzt werden.



Die Konjunkturkrise hatte die Nachfrage bei individuellem Mezzanine einfrieren lassen. Zur Finanzierung des Aufschwungs sind stille Beteiligung & Co. nun wieder stärker gefragt.

Bankenzurückhaltung noch spürbar

Neue Eigenkapital- und Mezzanine-Programme für den Mittelstand hatten im Frühjahr Sparkassenverbund, Commerzbank und Deutsche Bank initiiert. Die Frankfurter M Cap Finance managt den von der Deutschen Bank aufgelegten Mittelstandsfonds (Volumen 300 Mio. EUR), der Genussrechtsfinanzierungen – im Einzelfall auch Direktbeteiligungen – zur Eigenkapitalstärkung von etablierten Mittelständlern anbietet. Bisher gab es allerdings noch keine Investments. Dr. Frank Golland, Senior Partner von M Cap Finance:



Dr. Frank Golland,
M Cap Finance

„Wir prüfen jeden einzelnen Fall sehr genau.“ Er sieht insgesamt

eine steigende Nachfrage nach Individual-Mezzanine. Neben dem Wegfall des Standard-Mezzanine sei die immer noch spürbare Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe für diesen Trend verantwortlich. „Die Konditionen sind – bereinigt um den Euribor – in den vergangenen zwei Jahren wieder deutlich gestiegen“, sagt Golland. „Dies wird zurzeit jedoch überdeckt vom niedrigen Euribor. Insofern sollten sich Unternehmen auf dem aktuell niedrigen Basiszinsniveau eine langfristige Finanzierung sichern, da es mit einem Anstieg des Euribor und dem sehr großen Refinanzierungsvolumen der Mezzanine-Programme, LBO-loans, Schuldscheinen usw., nur teurer werden kann.“ Schwierig werde es allerdings für Unternehmen, die in den nächsten Jahren ein sehr hohes Volumen an endfälligen Krediten tilgen müssten und heute noch keine Aussage der betreffenden Bank(en) bezüglich der Anschlussfinanzierung bekämen.

Probleme bei bestehenden Finanzierungen

Rainer Dietmann von der Kanzlei Rittershaus, die Firmen in solchen Finanzierungsfragen berät, sieht ebenfalls eine recht große Nachfrage bei immer noch geringem Angebot. „Die Schwierigkeit liegt aber darin, dass individuelle Vereinbarungen und ihre Umsetzung vermehrt zu Problemen führen“, sagt er. „Wir haben viele Fälle, in denen Unternehmen die vertraglichen Vorgaben nicht einhalten können, weil einerseits die Businesspläne sehr optimistisch gestrickt und andererseits die Covenants sehr streng festgelegt wurden.“ In erster Linie wegen der Nichteinhaltung solcher Kennzahlen seien in vielen Fällen Kündigungsgründe eingetreten. „Die Neigung der Mezzanine-Geber, gleich zu kündigen, ist aber bislang nicht sehr ausgeprägt. Denn auch sie müssen schauen, welchen Nutzen sie davon hätten und ob es nicht besser wäre, den Unternehmen Zeit zu geben, um aus der Krise herauszukommen.“ Wichtig ist laut Dietmann ein hohes Maß an Transparenz. Unternehmen sollten bei drohenden Schwierigkeiten aktiv auf die Kapitalgeber zugehen. „Versteckspiel wäre ganz schädlich. Wir haben aktuell sechs kritische Fälle laufen, und bisher hat in keinem Fall der Kapitalgeber gekündigt, weil die Probleme offen kommuniziert und konstruktiv erörtert werden.“ Es gebe weiterhin Anfragen auch von Firmen, die erstmals Mezzanine aufnehmen wollen. Da sich die bestehenden Probleme aber herumsprächen, sehe er die Zukunftschancen von Individual-Mezzanine wenig rosig.



Rainer Dietmann,
Rittershaus

Bernd Frank
redaktion@unternehmeredition.de

Die stille Beteiligung

Besonderheiten beim Einsatz in Nachfolgesituationen

Von Joachim Schroeder, Bereichsleiter
Gesellschafterwechsel/Unternehmensnachfolge, BayBG

Die stille Beteiligung ist eines der häufigsten Finanzierungsinstrumente der mittelständischen Beteiligungsgesellschaften in den einzelnen Bundesländern. Sie stärkt generell die Liquidität der Unternehmen. Das investierte Geld ist dazu bestimmt, eine vereinbarte Zeit im Unternehmen zu verbleiben. Im Fall einer Unternehmensnachfolge ergeben sich einige Änderungen.

Vorteile trotz Kapitalabfluss

Der Nachfolger und der institutionelle Investor gründen bei einer stillen Beteiligung zusammen eine Erwerbengesellschaft. Diese wird mit Eigen- und Fremdkapital so ausgestattet, dass die eigentliche, operative Gesellschaft erworben werden kann. Das für den Kaufpreis investierte Geld wandert auf Gesellschafterebene in die Tasche des Verkäufers und verbleibt eben genau nicht auf Gesellschaftsebene in einem der beiden Unternehmen. Dennoch bietet die stille Beteiligung in der Nachfolgegestaltung eine Reihe von Vorteilen, die es durch entsprechende vertragliche Gestaltung einzusetzen gilt. Durch geschickte Kombination von direkten Anteilen mit einer stillen Beteiligung sollten der Investor und der Nachfolger zusammen den Umfang an wirtschaftlichem Eigenkapital so darstellen, wie ihn die Fremdkapitalgeber und ggf. eine Förderbank für die Akquisitionsfinanzierung erwarten. Aktuell kann das bis zur Hälfte des gesamten Finanzierungsbedarfs ausmachen. Dabei können die direkten Kapitalanteile an der Erwerbengesellschaft so verteilt werden, dass der Nachfolger intern die Mehrheit hält.

Vertragliche Ausgestaltung

Um die Eigenkapitalqualität der stillen Beteiligung für das Rating der finanzierenden Banken zu erhalten, sollte neben einer Mindestlaufzeit von fünf Jahren zuzüglich einer Restlaufzeit von ein bis zwei Jahren nur eine begrenzte Möglichkeit zur Kündigung durch den Investor vorgesehen sein. In der Regel wird auch eine Nachrangabrede erwartet. Auch spielt hier die Frage der Vergütung mit einem nicht



Joachim Schroeder

unwesentlich ergebnisabhängigen, also Risiko tragenden Teil eine Rolle. Zur Vorsicht sei hier jedoch gemahnt, denn die gegenwärtige Praxis zeigt, dass die einzelnen Erwartungen für die Anerkennung einer stillen Beteiligung als wirtschaftliches Eigenkapital von Bank zu Bank unterschiedlich bewertet werden. Der stille Beteiligte sollte sich darüber im Klaren sein, für die vereinbarte Laufzeit zweckgebunden investiert zu bleiben, da die stille Gesellschaft weder fungibel noch kapitalmarkttauglich ist. Eine Beteiligung eines stillen Gesellschafters an den Verlusten des Prinzipals ist vertraglich nicht zwingend vorzusehen, sehr wohl aber am positiven Jahresergebnis und an einem endfälligen Auseinandersetzungsguthaben. Die Konditionengestaltung für eine stille Beteiligung ist neben der Kaufpreisfindung für das zu übernehmende operative Unternehmen einer der wesentlichen „Knackpunkte“ eines gesamten Nachfolgeprojekts.

Fazit:

Die stille Beteiligung kann in der Nachfolgegestaltung ebenso erfolgreich eingesetzt werden wie bei einer Wachstumsfinanzierung. Beide Vertragspartner sollten sich aber darüber klar sein, welches Chancen-Risiko-Profil mit einem solchen Instrumentarium abgebildet werden kann. Wenn ein handwerklich sauber gestalteter Vertrag vorliegt, ist eine stille Gesellschaft mit fast allen denkbaren Folgen für jeden Beteiligten wirtschaftlich präzise planbar. Dies ist ein unschätzbare Vorteil für die Nachfolgegestaltung.

ZUR PERSON: JOACHIM SCHROEDER

Joachim Schroeder (joachim.schroeder@baybg.de) ist Bereichsleiter Gesellschafterwechsel/Unternehmensnachfolge bei der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH. www.baybg.de

We believe in German Mittelstand

Equity Capital Markets

Thomas Kaufmann
T 069 92054-190

Designated Sponsoring

Silke Schlüsen
T 069 92054-140

Sales

Raimar Bock
T 069 92054-115

Fixed Income Trading

Gabriele Trapp
T 069 92054-203

Angelsächsisches Mezzanine

Alternative zu traditionellen deutschen Instrumenten

Von Nicole Waibel, Partner, Indigo Capital LLP

Angelsächsisches Mezzanine hört sich fremd und exotisch an, aber umschreibt Finanzierungen, die auch in Deutschland schon seit Langem zum Einsatz kommen. Es wird individuell arrangiert wie stille Beteiligungen, enthält aber zusätzlich einen Equity Kicker. Dadurch können die Kosten flexibler gestaltet und stärker an der Unternehmensentwicklung ausgerichtet werden.

Was ist Angelsächsisches Mezzanine?

Die Strukturierung von Angelsächsischem Mezzanine erfolgt zumeist in der Form eines klassischen Nachrangdarlehens. Die Vergütung erfolgt üblicherweise teils durch laufend zu zahlende Zinsen (sogenannte Cash-Zinsen) sowie teils durch auflaufende Zinsen, die erst am Ende der Laufzeit (typischerweise fünf bis acht Jahre) fällig werden (sogenannte PIK-Zinsen). Der wesentliche Unterschied zu den typisch deutschen Instrumenten ist, dass sich neben der Verzinsung ein Teil der Vergütung an der Wertentwicklung des Unternehmens orientiert. Der Mezzanine-Geber erhält das Recht zur Übernahme eines meist kleinen Anteils der Geschäftsanteile der Gesellschafter (sogenannter Equity Kicker). Das bedeutet de facto, dass der Mezzanine-Geber wirtschaftlich einen kleinen Anteil des Unternehmens hält. Dies steht im Gegensatz zu Genussrechtskapital, wo normalerweise die gesamte Vergütung als Zins anfällt, oder stillen Beteiligungen, die neben den fälligen Zinsen häufig noch eine laufende gewinnabhängige Verzinsung und/oder eine Verlustbeteiligung haben.

Kostenstruktur

Die Höhe des Equity Kickers berechnet sich anhand einer vereinbarten Zielrendite (= Gesamtkosten pro Jahr) und des künftigen Werts des Eigenkapitals, welcher sich aus

ZUR PERSON: NICOLE WAIBEL

Nicole Waibel (nicole.waibel@indigo-capital.com) ist Partner bei Indigo Capital LLP, einem in London ansässigen Anbieter von Mezzanine-Finanzierungen. Der Fokus des Unternehmens liegt auf Finanzierung von Management Buyouts, Akquisitionen, Expansionen oder Rekapitalisierungen im europäischen Mittelstand. www.indigo-capital.com



Nicole Waibel

dem geschätzten Unternehmenswert als festgelegter Multiplikator auf das EBITDA im Businessplan abzüglich des Fremdkapitals errechnet. Dabei wird jeweils der notwendige Eigenkapitalanteil am Anfang berechnet und festgelegt, um bei der Annahme eines Verkaufs mit den Zinsen auf die Zielrendite zu kommen. Die Realisierung der Rendite aus dem Equity Kicker kann bei einem Verkauf des Unternehmens, aber alternativ auch synthetisch im Rahmen einer Put-Option zu vorher bestimmten Bewertungskriterien realisiert werden.

Vorteile

Ein Vorteil des Angelsächsischen Mezzanine liegt in den je nach Unternehmenserfolg variierenden Kosten. Das bedeutet, wenn die Performance des Unternehmens schwach ist, sind die Kosten für die Eigentümer niedriger und können bis auf das Level der Zinsen absinken. Bei guter Entwicklung ist das Mezzanine teurer, aber zu diesem Zeitpunkt würde auch der Eigentümer z.B. beim Verkauf seiner Firma eine wesentlich höhere Rendite/Kaufpreis erzielen. Ein weiterer Vorteil ist die Gleichschaltung der Interessen: Der Unternehmer bleibt einerseits „Herr im eigenen Haus“ im Vergleich zur Aufnahme von Eigenkapital. Zusätzlich bedeutet die Beteiligung an der Entwicklung des Unternehmenswertes jedoch, dass Mezzanine-Geber und Eigentümer im „gleichen Boot sitzen“. Beide haben das gleiche Interesse an der Steigerung des Unternehmenswertes und auch an der Stützung des

Unternehmens in Krisenzeiten. Im Normalfall ist der Mezzanine-Geber bereit, sich sowohl in guten Zeiten, beispielsweise bei Akquisitionen oder einer Expansionsfinanzierung, aber auch bei der Bereitstellung von frischem Kapital in Krisenzeiten zu beteiligen. Angelsächsisches Mezzanine wird bei der Finanzierung von Transaktionen mit Private Equity-Investoren eingesetzt, aber regelmäßig auch bei Mittelstandsfinanzierungen verwendet. Anwendungsfälle sind hier Expansions- und Refinanzierungen oder Akquisitionen. Eine weitere interessante Einsatzmöglichkeit ist die Ablösung eines Gesellschafters durch einen anderen, da dadurch der Anteil des verbleibenden Gesellschafters am Unternehmen im Vergleich zu neuem Eigenkapital wesentlich höher ist. Somit kann dem verbleibenden Gesellschafter ohne viel eigenes Geld der mehrheitliche Kauf seines Unternehmens ermöglicht werden.



Der Blick über den Horizont kann sich lohnen: Angelsächsisches Mezzanine als Instrument zur Mittelstandsfinanzierung.

Prozess und Entscheidungskriterien

Der Prozess von Ansprache bis Abschluss dauert realistisch gesehen acht bis zwölf Wochen. Nach der Durchsicht erster Informationen, wie Businessplan, Beschreibung der Geschäftstätigkeit und Prüfungsberichte, wird zunächst ein Management Meeting vereinbart. Falls beide Parteien sich bei den wesentlichen Konditionen einig werden, wird vom Mezzanine-Geber in Absprache mit Management und Eigentümer eine Due Diligence durchgeführt, die üblicherweise eine Markt-, Finanz- und Legal

Due Diligence umfasst. Falls diese die Investitionsthese bestätigt, erfolgt eine finale Abstimmung der Konditionen und hiernach die Erstellung der Verträge und die Auszahlung des Darlehens. Die wichtigsten Entscheidungskriterien unterscheiden sich nicht wesentlich von denen traditioneller deutscher Mezzanine-Instrumente: Nachhaltigkeit des Business-Modells, die Gesamtverschuldung nach Bereitstellung des Mezzanine-Kapitals sowie die Qualität des Managements sind von herausragender Bedeutung.

Geeignete Situationen

Mezzanine mit Equity Kicker macht immer dann Sinn, wenn die bestehende Verschuldung ausreichend niedrig ist (in der Regel kleiner als 3-4x historisches EBITDA) und die Eigentümer eine Alternative zu Eigenkapital suchen. Der Vorteil gegenüber vielen traditionellen deutschen Instrumenten ist, dass kein Rating erforderlich ist, jedoch wird vom Mezzanine-Geber eine Due Diligence durchgeführt. In Bezug auf die Kosten hat das Mezzanine mit Equity Kicker den Vorteil, dass nur ein Teil der Rendite fix ist und der restliche Teil der Vergütung an die Rendite des Eigentümers gekoppelt ist. Viele darauf spezialisierte Anbieter können größere Beträge von 10 bis 100 Mio. EUR darstellen, während die Anbieter traditioneller Instrumente eher kleinere Beträge präferieren. Sie sind zudem flexibel in der Bereitstellung weiterer Mittel, sei es für Expansionen oder auch im Rahmen von Restrukturierungen. Die Anbieter sind auch relativ flexibel bei der Zusammensetzung der Rendite; das heißt in Bezug auf das Verhältnis fixe Zinsen versus Eigenkapitalkomponente und bei den Zinszahlungen in Bezug auf Anteil Cash- versus PIK-Zinsen. Ferner ist eine vorzeitige Rückführung des Darlehens ohne wesentliche Kosten möglich.

Fazit:

Angelsächsisches Mezzanine ist ein flexibles Instrument zur Mittelstandsfinanzierung. Die Eigenkapitalkomponente reduziert die fixen Gesamtkosten der Finanzierung und verstärkt den partnerschaftlichen Ansatz. Eigentümer und Management können sich so einen Finanzpartner hereinholen, ohne die Herrschaft im Unternehmen zu verlieren.

Stärkung des Eigenkapitals oder doch nur ein „Darlehen“?

Die Bilanzierung von Mezzanine-Produkten hängt von der Ausgestaltung ab

Von Martin Conrad, Mitglied der Geschäftsleitung, PKF Fasselt Schlage

Viele mittelständische Unternehmen suchen in der Aufnahme von Mezzanine eine Möglichkeit, die Eigenkapitalquote zu verbessern, ohne Geldmittel aus dem bisherigen Gesellschafterkreis zuführen oder gar neue Gesellschafter aufnehmen zu müssen. Doch die Voraussetzungen für eine Bilanzierung als Eigenkapital sind nicht immer gegeben.

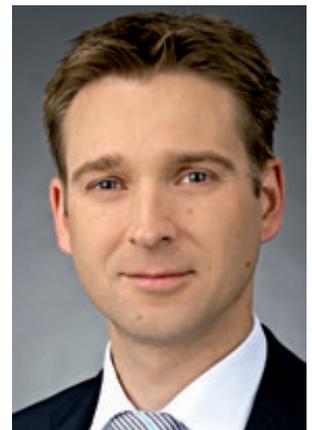
Bilanzierungskriterien nach HGB

Wesentlich für die Zuordnung von Finanzierungsinstrumenten zum Eigen- oder Fremdkapital ist die Ausgestaltung der Rechte und Pflichten des Kapitalgebers. Speziell für die Behandlung von Genussrechten im Jahresabschluss von Kapitalgesellschaften hat das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. 1994 eine für den Berufsstand verbindliche Stellungnahme abgegeben. Demnach sind Genussrechte nur dann als bilanzielles Eigenkapital auszuweisen, wenn folgende Kriterien kumulativ erfüllt werden: Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern im Insolvenzfall, Erfolgsabhängigkeit der Vergütung sowie Teilnahme am Verlust bis zur vollen Höhe und eine Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung. Die für die Genussrechte herausgebildeten Kriterien sind auch generell für die Abgrenzung von bilanziellem Eigenkapital zu Fremdkapital und somit für andere Grundformen des Mezzanine anwendbar.

Die IFRS sind strenger

Nach IFRS liegt Fremdkapital, vereinfacht ausgedrückt, immer dann vor, wenn das Kapital zurückgezahlt werden muss. Eigenkapital ist dann gegeben, wenn ein Anspruch auf den Liquidationserlös des Unternehmens bei Insolvenz bzw. Abwicklung besteht. Die Einordnung ist hier also sehr klar und qualifiziert die meisten in der Praxis anzutreffenden Mezzanine-Finanzierungen als Fremdkapital. Im Falle von Wandel-/Optionsanleihen kann es nach IAS 32 zu einer Aufteilung des Finanzinstruments in seine

Eigen- und seine Fremdkapitalkomponente kommen. Unter den IFRS sind die Möglichkeiten der Verbesserung der Bilanzstruktur und der Bonität durch den Einsatz von Mezzanine-Instrumenten im Vergleich zum HGB also sehr stark eingeschränkt. Eine weitere Entwicklung des HGB in Richtung IFRS, wie schon durch das BilMoG erfolgt, dürfte die Eigenkapitalproblematik des deutschen Mittelstandes weiter verstärken.



Martin Conrad

Erhalt der steuerlichen Abzugsfähigkeit

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Sicherstellung der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Aufwendungen für die Mezzanine-Instrumente. Generell mindern Vergütungen auf das Eigenkapital nicht den steuerlichen Gewinn. Es gilt also in der Vertragsgestaltung handelsrechtlich oder nach den IFRS ein Eigenkapitalinstrument abzubilden, während steuerrechtlich die Klassifizierung als Fremdkapital angestrebt wird.

Ratingauswirkung mitunter ernüchternd

Eine wesentliche Motivation für die Aufnahme von Mezzanine ist die Verbesserung des Ratings. Eine Untersuchung der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management aus 2007 zeigte, dass der Einsatz von Mezzanine oftmals nicht zu der erhofften deutlichen Verbesserung des Ratings führte. In der Praxis sind regelmäßig nur leichte oder keine Verbesserungen zu beobachten, in bestimmten Konstellationen sogar Verschlechterungen. Die Kriterien, anhand derer Banken Mezzanine-Produkte für Ratingzwecke als Eigen- oder Fremdkapital qualifizieren, unterscheiden sich durchaus von denen für die bilanzielle Einordnung nach HGB. Ebenso gibt es Unterschiede zwischen den Banken. Dementsprechend ist auch die Abstimmung mit den Banken des Unternehmens Voraussetzung für eine erfolgreiche Mezzanine-Finanzierung.

ZUR PERSON: MARTIN CONRAD

Martin Conrad, WP, CPA, (martin.conrad@pkf-fasselt.de) ist Mitglied der Geschäftsleitung bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PKF Fasselt Schlage in Frankfurt. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen in der Corporate Finance-Beratung. www.pkf.de

„Ein wichtiger Vorteil der Leasingfinanzierung geht durch das BilMoG verloren“

Interview mit Klaus Busch, Direktor
Alternative Financing, LHI Leasing GmbH

Immobilienleasing ist besonders in kapitalintensiven Branchen wie z.B. Handel und Logistik eine weit verbreitete Finanzierungsform von Gewerbeimmobilien. Durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) ist der außerbilanzielle Charakter und damit ein wichtiger Vorteil von Leasingfinanzierungen gefährdet. Allerdings gibt es die Möglichkeit, diesen Nachteil z.B. durch den Einsatz von Nachrangdarlehen auszugleichen. Im Interview spricht Klaus Busch, Direktor Alternative Financing bei der LHI, über die Vorteile des Immobilienleasing, die Auswirkungen des BilMoG und den Einsatz von Nachrangdarlehen.

Unternehmeredition: Herr Busch, welche Vorteile sprechen aus Unternehmenssicht für eine Immobilienfinanzierung durch Leasing?

Busch: Im Gegensatz zum Kauf wird beim Leasing wie bei Mietverhältnissen die Immobilie vom Leasinggeber bezahlt und dem Leasingnehmer, also dem Unternehmen, gegen die Zahlung eines Entgelts zur Nutzung überlassen. Diese Finanzierungsform steht außerhalb der Bilanz und schont die Eigenkapitalquote sowie die Liquidität. Dies eröffnet dem Unternehmer einen größeren finanziellen Handlungsspielraum. Außerdem wird eine gleichmäßige, lineare GuV-Belastung erreicht. Zudem unterliegt es nur in Ausnahmefällen der Gewerbesteuer. Zu guter Letzt ermöglicht es außerdem problemlos eine Einbindung günstiger Finanzierungsquellen, wie z.B. Förderdarlehen.

Unternehmeredition: Welche Auswirkungen hat das BilMoG auf das Immobilienleasing?

Busch: Das Immobilienleasing-Geschäft wird durch Objektgesellschaften dargestellt, die als Leasinggeber fungieren. Mit Inkrafttreten des BilMoG, d.h. erstmals anzuwenden

für Jahresabschlüsse, die zum 31.12.2010 aufgestellt werden, muss derjenige die Objektgesellschaft konsolidieren, der die Mehrheit der Risiken und Chancen trägt. Oft handelt es sich dabei um den Leasingnehmer – also das Unternehmen. Fordert der Wirtschaftsprüfer die Konsolidierung, muss die Objektgesellschaft mit Aktiv- und Passivseite in der Konzernbilanz des Leasingnehmers erfasst werden. Der außerbilanzielle Charakter der Finanzierungsalternative Leasing geht so verloren.



Klaus Busch

Unternehmeredition: Was bewirkt der Einsatz des Bausteins Nachrangdarlehen in diesem Kontext?

Busch: Der Baustein Nachrangdarlehen ist eine spezielle Form der projektbezogenen Mezzanine-Finanzierung. Kombiniert man in geeigneten Fällen die weiteren Finanzierungsquellen der Objektgesellschaft mit einem Nachrangdarlehen, das die LHI ebenfalls anbietet, so übernimmt ein Dritter in entsprechender Höhe Risiken in der Objektgesellschaft. Bei sorgfältiger Strukturierung muss die Objektgesellschaft dann nicht mehr beim Unternehmen konsolidiert werden. Die Finanzierung der Leasinginvestition bleibt somit weiterhin außerbilanziell. Vor Umsetzung einer entsprechenden Leasingkonstruktion empfiehlt sich auf jeden Fall eine enge Abstimmung mit dem Wirtschaftsprüfer des Leasingnehmers. Weiterer Vorteil der Nachrangdarlehen der LHI in diesem Kontext ist, dass damit Finanzierungslücken geschlossen werden können, die durch die nachlassende Finanzierungsbereitschaft vieler Kreditinstitute entstanden sind.

Unternehmeredition: Herr Busch, vielen Dank für das Gespräch.

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

ZUR PERSON: KLAUS BUSCH

Klaus Busch ist Direktor Alternative Financing bei der LHI Leasing GmbH mit Sitz in Pullach bei München, die auf Finanzierungen für Unternehmen und die Öffentliche Hand durch Leasing- und Fondsstrukturen spezialisiert ist. Mit einer Bestandssumme von 26 Mrd. EUR zählt LHI zu den führenden Immobilienleasinggesellschaften in Deutschland. www.lhi.de

Fallstudie: Genussrechtskapital beim Gesellschafterwechsel

Lasco Umformtechnik GmbH: Sondermaschinenbauer stärkt seinen Cashflow

Die Lasco Umformtechnik GmbH stand 2008 vor der Herausforderung, den Ausstieg eines Gesellschafters zu finanzieren. Der Sondermaschinenbauer stemmte die Kosten aus eigener Tasche und ergänzte es zusätzlich mit Genussrechtskapital der Bayern Mezzanine, um den Cashflow wieder zu stabilisieren.

Innovatives Traditionsunternehmen

Die geschichtsträchtige Stadt Coburg kann auch eine traditionsreiche Unternehmenslandschaft vorweisen. Eines der Glanzlichter ist die Lasco Umformtechnik GmbH, die auf eine fast 150-jährige Historie zurückblicken kann: Seit seiner Gründung im Jahr 1863 als Eisengießerei hat sich das Unternehmen zu einem international aufgestellten Sondermaschinenbauer entwickelt, der maßgeschneiderte, vollautomatisierte Anlagen für die Umformtechnik und Baustoffindustrie fertigt. Mit Innovationsstärke hat sich Lasco eine hohe Problemlösungskompetenz erarbeitet. So machen sich ihre Anlagen beispielsweise in China die hohe Konzentration von Flugasche in der Luft zunutze, um daraus Baustoffe zu produzieren. Lasco ist generell sehr international aufgestellt – zu den Produktionsstätten in Detroit und Peking kommen 65 Handelsvertretungen auf der ganzen Welt verteilt. „Unser Exportanteil schwankt zwischen 60 und 80%“, sagt Friedrich Herdan, Vorsitzender der Lasco-Geschäftsführung und zudem Präsident der IHK zu Coburg. Seine Umformtechnik nutzen u.a. die Kfz-Industrie, der Flugzeugbau, die Medizintechnik und die Werkzeugindustrie, und seine Kunden aus der Baustoffindustrie sind meist auf Kalk- und Sandstein spezialisiert.

Gesellschafterausstieg mit Eigenmitteln finanziert

Die Finanz- und Wirtschaftskrise, die sich 2009 sehr negativ auf den Maschinenbau ausgewirkt hatte, hat Lasco zeitverzögert mit nur einem kurzen, aber heftigen Auftragseinbruch



Seit der Gründung 1863 als Eisengießerei hat sich die Lasco Umformtechnik GmbH in Coburg zu einem international aufgestellten Sondermaschinenbauer entwickelt.

im ersten Quartal 2010 gut überstanden. „Die Herstellung und Auslieferung unserer Maschinen kann bis zu 22 Monate dauern – wir haben also unsere Umsätze für die letzten zwei Jahre schon 2006/2007 generiert“, erklärt Herdan. Über Fremdfertigungsaufträge, z.B. die Modernisierung fremder Maschinen, konnte Lasco auch das Loch Anfang dieses Jahres überbrücken. „Ab Mai haben die Aufträge dann fast explosionsartig wieder angezogen“, freut sich der Lasco-Chef. Im Jahr 2008 musste sich das Unternehmen, das seit Langem in der Hand dreier verschiedener Familienstämme lag, jedoch einer ganz anderen Herausforderung stellen: „Wir haben uns von einem Gesellschafter getrennt, der 50% der Anteile inne hatte“, erläutert Herdan. Diesen Ausstieg finanzierte das Unternehmen gänzlich aus Eigenmitteln, indem es die Anteile zurückkaufte und in stimmrechtslose Papiere verwandelte. Zwar war die Eigenkapitalquote damals mit 45% noch immer relativ hoch, aber der Cashflow litt unter der Transaktion.

Mezzanine stärkt Cashflow und Eigenkapitalquote

„Cash ist für uns sehr wichtig, denn wir müssen unsere Einzelaufträge mit einem Volumen von bis zu 12 Mio. EUR größtenteils vorfinanzieren“, erklärt Herdan. Deshalb machte er sich auf die Suche nach frischem Kapital und wurde schnell bei der Bayern Mezzaninekapital GmbH & Co. KG fündig – deren Geschäftsführer Peter Reger kannte er schon seit Langem. Und Reger musste nicht lange überzeugt werden. „Bei Lasco haben wir die für einen Kapitalgeber sehr komfortable Situation, dass das qualitative Geschäftsmodell ebenso gut ist wie die Zahlen – es

KURZPROFIL: LASCO UMFORMTECHNIK GMBH

Gründungsjahr:	1863
Branche:	Maschinenbau
Unternehmenssitz:	Coburg
Mitarbeiterzahl:	ca. 350
Umsatz 2009:	k.A.
Internet:	www.lasco.de

ist eine Perle“, meint er. Deshalb hatte er auch keine Probleme mit Herdans Maßgaben. „Seine Schlüsselforderung war die Wahrung der Unabhängigkeit des Unternehmens und die Maßschneiderung der Finanzierung auf seine Bedürfnisse“, sagt Reger. Eine weitere Bedingung war, dass das Geld noch vor Jahresende zur Verfügung gestellt wird. „Es sollte den Cashabfluss noch in der Jahresbilanz 2008 ausgleichen“, erklärt Herdan. Und so flossen 5 Mio. EUR in Form von Genussrechtskapital schon am 27.12.2008, vier Wochen nach den ersten Gesprächen – „unser bisher schnellster Fall“,

so Reger, „es lag aber auch am Unternehmen, das das Reporting und die Unterlagen perfekt vorbereitet hatte.“ Heute steht Lasco mit einer Eigenkapitalquote von 54% stärker da als je zuvor. „Inklusive dem Mezzanine-Kapital haben wir sogar 61%“, teilt Herdan mit. Er hat mittlerweile selbst einen Teil der stimmrechtslosen Anteile übernommen – nicht nur für Bayern Mezzanine ist Lasco also eine gute Investition.

Markus Hofelich und Esther Mischkowski
redaktion@unternehmeredition.de

„MEZZANINE IST DAS ZUKUNFTSMODELL FÜR DEN MITTELSTAND“

INTERVIEW MIT FRIEDRICH HERDAN, VORSITZENDER DER GESCHÄFTSFÜHRUNG, LASCO UMFORMTECHNIK GMBH

Unternehmeredition: Herr Herdan, warum entschieden Sie sich ausgerechnet für Mezzanine und nicht für ein anderes Finanzierungsinstrument?

Herdan: Wir bekommen ja immer wieder Angebote von allen möglichen Gesellschaften, doch das Modell der Bayern Mezzanine hat uns sofort überzeugt. Und das, obwohl wir große Bedenken hatten, da wir uns schon einmal mit einem Hedgefonds-ähnlichem Investor befasst haben. Da stellte sich sehr bald heraus, dass er zwar Kapital geben wollte, aber das Unternehmen dafür hoch verschulden und vielleicht sogar bald weiterverkaufen würde. Insofern muss ich zugeben, dass der damalige Vizekanzler Müntefering, der von „Heuschrecken“ sprach, nicht ganz unrecht hatte. Diese Problematik wird den Mittelstand, der solche Deals im guten Glauben eingegangen ist, meiner Meinung nach in den nächsten Jahren vermehrt heimsuchen.

Unternehmeredition: Und was sprach dann für Bayern Mezzanine als Kapitalgeber?

Herdan: Der Schlüssel zu dem Ganzen war die persönliche Vertrauensbasis mit Herrn Reger, den ich schon seit 25 Jahren kenne. Mich hat außerdem beeindruckt, dass Bayern Mezzanine bereit war, unsere Forderungen, v.a. dass wir so unabhängig bestehen bleiben wie zuvor, sofort explizit in den Vertrag aufzunehmen. Denn ich trage die Sorge für 350 Mitarbeiter, die Lasco mit mir zusammen aufgebaut und wie ich dabei viel Herzblut vergossen haben. Angesichts dieser sozialen Verpflichtung wäre es mir ein Gräuelp, das Unternehmen nach Krautjunkerart einfach schnellstmöglich an den Mann zu bringen. Und als dann Bayern Mezzanine zudem noch zusichern konnte, dass das Kapital bis 31.12.2008 fließen wird, war ich endgültig überzeugt.

Unternehmeredition: Können Sie als Coburgs IHK-Präsident im Gespräch mit anderen Unternehmern eine steigende Aufgeschlossenheit gegenüber alternativen Finanzierungsmitteln wie Mezzanine feststellen?

Herdan: Als wir kürzlich in der IHK zu Coburg eine Veranstaltung zu diesem Thema hatten, stellte ich in der anschließenden Diskussion fest, dass meine Kollegen vor allem im Mittelstand immer offener gegenüber dem Mezzanine-Modell sind. Das wird natürlich durch Basel III gefördert, denn die Kriterien für Kredite sind jetzt viel strenger als zuvor: Einmal werden die Kreditmöglichkeiten eingeschränkt, d.h. für ein Unternehmen mit schlechtem Rating wird der Kredit teurer oder gar unmöglich. Auf der anderen Seite lässt der Ratingprozess nach Basel III sehr stark den individuellen Hintergrund des Unternehmens außer Acht, z.B. ob eine angespannte wirtschaftliche Situation vielleicht nur von kurzer Dauer ist oder ob das Unternehmen langfristig einen grundsoliden Background hat. Und genau da kommt Mezzanine ins Spiel. Für den Mittelständler, dessen Geschäftsmodell und Bonität solide sind, ist es das Zukunftsmodell.

Unternehmeredition: Herr Herdan, vielen Dank für das Gespräch.



Friedrich Herdan

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

Fallstudie: Typisch stille Beteiligung

Felss Holding GmbH: Automobilzulieferer stärkt Eigenkapitaldecke mit Mezzanine

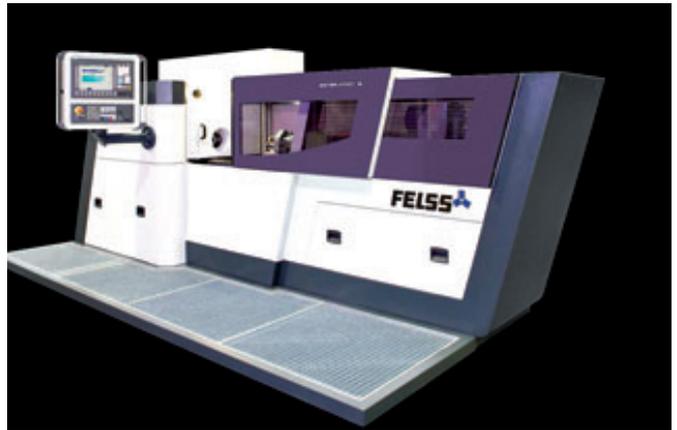
Die Felss Gruppe kann auf eine über hundertjährige Firmenhistorie zurückblicken und hat sich in dieser Zeit als Spezialist für Umformtechnik auch international einen Namen gemacht. Seit Ende 2009 trägt eine stille Beteiligung der MBG Baden-Württemberg und der S-Kap zum Unternehmenserfolg bei.

„Make oder buy“ als Geschäftsmodell

Bei Felss fährt man zweigleisig: Für die Kunden, vorwiegend aus der Automobilindustrie, baut die Unternehmensgruppe – genauer gesagt die Töchter Felss GmbH und Felss Burger GmbH – einerseits Maschinen. Andererseits fertigt der zweite Geschäftsbereich der Gruppe unter der Marke Rotaform mit Werken in Deutschland, der Schweiz, den USA und China solche Komponenten auch selbst in Serie und wird somit selbst zum Automobilzulieferer. Nach dem Motto „make oder buy“ kann der Felss-Kunde also entweder die Maschine bestellen und Bauteile wie Lenk-, Antriebs-, Motor- und Getriebewellen selbst herstellen oder sich die fertigen Komponenten liefern lassen. Von den innovativen Rundknet- und Axialformverfahren haben sich schon namhafte Kunden in- (z.B. Daimler, VW, ZF) und außerhalb Deutschlands (z.B. Citroën, NTN) überzeugen lassen. 2008 konnte Felss so noch mit einem Rekordumsatz von fast 100 Mio. EUR glänzen – um 2009 unsanft von der Finanz- und Wirtschaftskrise getroffen zu werden: Der Umsatz brach auf rund 73 Mio. EUR ein. „Die Wirtschaftskrise hatte 2009 eine nachhaltige Auswirkung auf unseren Geschäftsverlauf mit entsprechenden Konsequenzen für Umsatz und Ergebnis“, resümiert Christine Kienhöfer, die geschäftsführende Gesellschafterin der Felss Holding GmbH.

KURZPROFIL: FELSS HOLDING GMBH

Gründungsjahr:	1905
Branche:	Maschinenbau und Komponentenfertigung
Unternehmenssitz:	Königsbach-Stein
Mitarbeiterzahl:	470
Umsatz 2009:	rund 73 Mio. EUR
Internet:	www.felss.de



Der Anlagenbauer Felss entwickelt Maschinen, die auf Basis eines Rundknet- und Axialformverfahrens Komponenten für die Automobilindustrie fertigen.

Stille Beteiligung macht Bilanz „wetterfest“

Auch der eine oder andere Bankenpartner zeigte auf einmal Zurückhaltung gegenüber dem Automobilzulieferer. Schnell war klar, dass man sich für die Finanzierung von Innovationen und der Expansion im Ausland alternative Kapitalquellen suchen muss. Eine Stärkung der Eigenkapitaldecke rückte in den Vordergrund. „Felss musste zunächst die Bilanz wetterfest machen, da damals die Zukunft dieser Branche als unsicher eingestuft wurde“, erinnert sich Steffen Schneider von Fox Corporate Finance (FCF). Kienhöfer hatte den Managing Director des Münchner Beratungsunternehmens auf dem Structured Finance Day 2008 in Karlsruhe kennengelernt und mit der Suche nach einem geeigneten Kapitalgeber für Felss beauftragt. Schneider: „Wir haben den Prozess von Anfang an begleitet – von der Vorbereitung über die Identifizierung potenzieller Investoren bis hin zu Gesprächen und Verhandlungen.“ Und das mit Erfolg: Mit der MBG Baden-Württemberg und der S-Kap, der Beteiligungsgesellschaft der Sparkasse Pforzheim-Calw, fand man zwei Investoren, die bereit waren, sich mit einer typisch stillen Beteiligung zu engagieren. „Die Felss-Gruppe überzeugt nicht nur technologisch, sondern auch unternehmerisch. Das Unternehmen ist nach wie vor inhabergeführt, mittelständisch geprägt, und trotzdem in professioneller Weise in der Lage, die Kunden sogar weltweit zu begleiten“, schwärmt Harald Kimmerle von der MBG Baden-Württemberg.

Schon viel Erfahrung mit Mezzanine

S-Kap war über die Sparkasse Pforzheim Calw schon als Fremdkapitalgeber mit Felss verbunden und gab zunächst 1,5 Mio. EUR. Als dann die MBG ebenfalls 1 Mio. EUR bereitstellte, erhöhte S-Kap noch um zusätzliche 0,5 Mio. EUR. „Am Ende flossen dann 3 Mio. EUR in zwei Stufen, Ende 2009 und Anfang 2010“, fasst Schneider zusammen. Die stille Beteiligung hat eine Laufzeit von zehn mit einer Kündigungsmöglichkeit nach fünf Jahren sowie einen fixen, einen erfolgsabhängigen und einen endfälligen Zinssatz. Das Geld wurde in die Holding eingebracht, die es dann an ihre operativen Töchter weitergab. Es war nicht das erste Mal, dass Felss Mezzanine und andere alternative Finanzierungs-

mittel nutzte. „Wir haben aktuell noch das Genussrechtskapital PREPS. Von 1988 bis 2001 haben wir jedoch auch mit einer echten Beteiligung eines Finanzinvestors gute Erfahrungen gemacht“, erzählt Kienhöfer. Und mit dem Mezzanine-Kapital im Rücken konnte Felss entspannt den Wirtschaftsaufschwung abwarten. „In der Komponentenfertigung sind wir 2010 bereits wieder sehr gut ausgelastet, und im zweiten Halbjahr kann auch das Maschinenbauunternehmen wieder einen sehr guten Auftragseingang verzeichnen“, freut sich die Felss-Chefin.

Esther Mischkowski
mischkowski@unternehmeredition.de

„WIR WERDEN UNS AB ANFANG 2011 AKTIV MIT DER ANSCHLUSSFINANZIERUNG VON PREPS BEFASSEN“

INTERVIEW MIT CHRISTINE KIENHÖFER, GESCHÄFTSFÜHRENDE GESELLSCHAFTERIN, FELSS HOLDING GMBH

Unternehmeredition: Frau Kienhöfer, die MBG Baden-Württemberg und S-Kap engagierten sich vor einem Jahr mit einer typisch stillen Beteiligung an der Felss Holding. Welches Zwischenfazit können Sie ziehen?

Kienhöfer: Auch wenn wir inzwischen wissen, dass die Fremdkapitalgeber in ausreichendem Umfang zur Verfügung stehen, war die stille Beteiligung dennoch damals die richtige Entscheidung. Die Tatsache, dass sich Mezzanine-Geber nach einer eingehenden Prüfung für uns entschieden haben, gibt auch den Banken zusätzliche Sicherheit, zumal sich natürlich wichtige Kennzahlen auf Konzernebene positiv verändert haben.

Unternehmeredition: Sie nutzen neben der stillen Beteiligung auch Genussrechtskapital über das Standard-Mezzanine-Programm PREPS. Wie sieht es mit der 2012 anstehenden Anschlussfinanzierung aus?

Kienhöfer: Ich sehe PREPS auch aus heutiger Sicht weiterhin als gute Entscheidung für uns an. Die Zinsen sind günstig und der Prozess zur Qualifizierung für das Programm war damals sehr schlank. Das war natürlich sehr bequem für uns, ist aber sicher auch Teil der Ursache, dass die standardisierten Genussrechts-Programme heute durch hohe Ausfälle diskreditiert sind. Damit schüttet man in meinen Augen das Kind mit dem Bade aus. Ich halte das Konstrukt weiterhin für interessant und sinnvoll, allerdings sollte es handwerklich in der Vergabe zukünftig besser umgesetzt werden. Wir werden uns ab Anfang 2011 aktiv mit der Anschlussfinanzierung von PREPS befassen, denken aber, dass wir mit der stillen Beteiligung schon eine mögliche Teillösung vorgespurt haben.

Unternehmeredition:

Als stellvertretende Vorstandsvorsitzende des VDMA Baden-Württemberg kennen Sie die Meinungen anderer Unternehmer gut. Wie aufgenommen sind diese generell gegenüber alternativen Finanzierungsinstrumenten wie Mezzanine?

Kienhöfer: Ich denke, dass insbesondere bei kleinen Mittelständlern die Möglichkeiten und der Nutzen von Mezzanine-Mitteln oder Finanzinvestoren noch aktiver untersucht werden sollten. Sicherlich ist dies nicht für jedes Unternehmen die richtige Lösung, aber man sollte sie meiner Meinung nach doch vorbehaltlos beleuchten. Die Vorurteile gegenüber „Heuschrecken“ und der Tragweite der Einschränkung der unternehmerischen Freiräume scheinen hier aber oftmals noch zu überwiegen. Deshalb hat sich der VDMA Baden-Württemberg auch auf die Fahnen geschrieben, seine Mitglieder hier aktiv zu informieren.

Unternehmeredition: Frau Kienhöfer, vielen Dank für das Gespräch.



Christine Kienhöfer

Das Interview führte Esther Mischkowski.
mischkowski@unternehmeredition.de

Fallstudie: Genussscheine

Drägerwerk AG: Unternehmensfinanzierung mit Weitblick und Tradition

Die Drägerwerk AG setzt bei ihrer Finanzierung auf verschiedenste Instrumente und reduziert damit das Liquiditätsrisiko: Bereits 1983, vier Jahre nach dem Börsengang, hat der Medizintechnik- und Sicherheitskonzern erstmals Genussscheine begeben.

Familienunternehmen in fünfter Generation

Das Unternehmen ist seit jeher fest in Familienhand. 1889 wurde es von Johann Heinrich Dräger gemeinsam mit einem Geschäftspartner als „Dräger und Gerling“ in Lübeck gegründet, und zwar als Vertriebsgesellschaft für Einrichtungen und Neuheiten wie zum Beispiel Bierzapfanlagen. Weil die mit Gasflaschen betriebenen Apparate fehleranfällig waren, begann Dräger sie gemeinsam mit seinem Sohn zu verbessern. Als Ergebnis ließ sich die Familie das neuartige „Lubeca-Ventil“ patentieren und begann die Zapfanlagen selbst zu produzieren: Aus einer Vertriebsgesellschaft wurde ein Industrieunternehmen. Heute besteht Drägerwerk bereits in fünfter Generation und hat sich zu einem global tätigen Konzern entwickelt. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 11.000 Mitarbeiter und ist in über 190 Ländern der Welt aktiv. In mehr als 40 Staaten ist der Konzern mit Vertriebs- und Servicegesellschaften vertreten. Eigene Entwicklungs- und Produktionsstätten der Lübecker gibt es in Deutschland, Großbritannien, Schweden, den Niederlanden, Tschechien, Südafrika, Brasilien, USA und China.

1979 an die Börse gegangen ...

Drägerwerk blickt inzwischen auf eine mehr als 30-jährige Börsenhistorie zurück: 1979 hat das Unternehmen den Sprung auf das Parkett gewagt. Um die Trennung zwischen Familien- und Kapitalgesellschaft zu verdeutlichen, wurde an der Börse die Hälfte des Kapitals in Form von stimmrechtslosen Vorzugsaktien platziert. Die andere Hälfte, stimmberechtigte Stammaktien, blieb in der Hand der Familie.

KURZPROFIL: DRÄGERWERK AG

Gründungsjahr:	1889
Branche:	Medizin- und Sicherheitstechnik
Unternehmenssitz:	Lübeck
Mitarbeiterzahl:	ca. 11.100
Umsatz 2009:	1,91 Mrd. EUR
Internet:	www.draeger.com



Atemschutzgeräte und weitere Produkte der Medizin- und Sicherheitstechnik zählen zum Angebot der Drägerwerk AG.

... und 1983 erstmals Genussscheine begeben

Zur Minimierung des Liquiditätsrisikos setzt Drägerwerk neben der Ausgabe von Aktien, lang- und kurzfristigen Bankverbindlichkeiten sowie Schuldscheindarlehen auch auf Genussscheine. So hat das Unternehmen im Jahr 1983 erstmals solche Papiere begeben. 1991 und 1997 folgten zwei weitere Tranchen. Insgesamt hat Drägerwerk derzeit etwas mehr als 1,4 Mio. Genussscheine mit einem Nennwert von jeweils 25,56 EUR ausstehen. Durch die Emissionen hat die Gesellschaft knapp 75 Mio. EUR an liquiden Mitteln eingenommen, die überwiegend zur Finanzierung des Wachstums und für Akquisitionen verwendet wurden. Grundsätzlich gewähren die Genussscheine den Anspruch auf eine jährliche Ausschüttung, die dem Zehnfachen der Dividende des Unternehmens auf eine Vorzugsaktie für das abgelaufene Geschäftsjahr entspricht. Ob auf die drei Serien weitere Genussscheinemissionen folgen werden, wollte Drägerwerk auf Anfrage nicht mitteilen. Derzeit scheint Drägerwerk jedenfalls die Ausgabe von Aktien zu bevorzugen, wie die kürzlich durchgeführte Kapitalerhöhung zeigt, bei der erstmals auch Stammaktien emittiert wurden.

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Drägerwerk kam fast ungeschoren durch die Krise: Der Umsatz sank im vergangenen Geschäftsjahr nur leicht um 0,7% auf 1,91 Mrd. EUR. Stürmisch nach oben geht es im laufenden Jahr mit dem Gewinn. So hat das Unternehmen im zweiten Quartal operativ 65,8 Mio. EUR verdient – ein Sprung von 665% gegenüber dem Vorjahr. Unterm Strich blieben 37,2 Mio. EUR hängen, nach 1,4 Mio. EUR im ersten Quartal 2009. Drägerwerk profitiert massiv vom 2009 eingeleiteten „Turnaround-Programm“. Dieses wird sich auch in der zweiten Jahreshälfte positiv im Zahlenwerk niederschlagen.

Christian Scheid
redaktion@unternehmeredition.de

Fallstudie: Frühzeitige Planung der Anschlussfinanzierung

Reinert Logistic GmbH & Co. KG: PULS 2007-1 läuft Anfang 2014 aus

Anfang 2008 hatte die Reinert Logistic GmbH & Co. KG Mezzanine-Kapital aufgenommen. Zweck war zum einen die Stärkung der Betriebsmittel und zum anderen die Finanzierung eines Investitionsvorhabens. Obwohl die Finanzierung erst Anfang 2014 ausläuft, macht sich die Geschäftsführung schon heute Gedanken über die endfällige Tilgung bzw. eine Anschlussfinanzierung.

Wachstum und Lagerausbau

Die Jahre 2004 bis 2007 waren eine Zeit des konjunkturellen Aufschwungs. Davon profitierte insbesondere die Logistikindustrie, da immer mehr Güter in ganz Europa transportiert werden mussten. Auch Reinert Logistic weitete seine Aktivitäten aus, u.a. mit der Gründung neuer Niederlassungen. Im Juli 2007 hatte das Unternehmen ca. 300 Fahrzeuge und 440 Mitarbeiter, der Aufbau weiterer Standorte war geplant. Das Umsatzwachstum erforderte eine Stärkung der Betriebsmittel, zudem sollte für einen avisierten Großauftrag das Stückgutlager in einer Niederlassung ausgebaut werden. „Wir wollten jeweils 1 Mio. EUR zur Erhöhung der Betriebsmittel und für die Lagerinvestition aufnehmen“, erzählt Dr. Steffen Mager, kaufmännischer Leiter des Unternehmens. Die Geschäftsführung hatte schon von Mezzanine als möglicher Finanzierungsalternative gehört und stieß auf das Standard-Mezzanine-Programm „PULS 2007-1 Ltd.“, welches von der Schweizer Capital Securities Group AG (CSG) verwaltet wird.

Optionsrecht für vorzeitige Tilgung

„Wir hatten in der Fachpresse davon erfahren und uns im Sommer 2007 an den damaligen Vertriebspartner Advisum gewandt“, erklärt Mager. 2 Mio. EUR wurden beantragt und nach einer Due Diligence auch Anfang 2008 ausgezahlt. „Es handelte sich um nachrangige Schuldverschreibungen – und somit um wirtschaftliches Eigenkapital“, so Mager.



Reinert Logistic konnte dank Mezzanine seinen Fuhrpark modernisieren.

Da sich der Großauftrag im Verlauf des Jahres 2008 zerstückelte und der Lagerausbau auf Eis gelegt wurde, sind die Investitionsmittel in Höhe von 1 Mio. EUR 2009 wieder an die Finanzierungsgesellschaft zurückgegeben worden. Die Betriebsmittelfinanzierung in Höhe von 1 Mio. EUR blieb bestehen und muss, nachdem sie im Herbst 2009 in ein gleichrangiges Darlehen mit günstigeren Zinskonditionen umgewandelt wurde, Anfang 2014 zurückgezahlt werden. Mager: „Wir haben uns vertraglich ein Optionsrecht einräumen lassen, die Tilgung auch schon früher zu leisten, falls wir vorzeitig eine interessante Finanzierungsalternative finden. Und wir sind auch schon dabei, aus unserem Gewinn Rücklagen für die Tilgung zu bilden.“

Vorsorge durch Rücklagenbildung

Beratend zur Seite steht der Geschäftsleiter Matthias Kramm, neuer Geschäftsführer der bdp Venturis Management Consultants GmbH in Berlin. „Eine Prolongation in der bestehenden Form wird es wegen des Einbruchs bei Standard-Mezzanine nicht mehr geben“, sagt er. Aber es bestehe seitens der Anbieter noch ausreichend Zeit, um Nachfolgeprodukte zum früheren Standard-Mezzanine zu kreieren, z.B. in Form von Individual-Mezzanine. Kramm: „Dies wird dann wahrscheinlich teurer. Deshalb beobachten wir die aktuellen Entwicklungen am Finanzmarkt.“ Die Frage, ob Reinert das Mezzanine schließlich komplett aus den Rücklagen heraus tilgt oder eine eigenkapitalähnliche Anschlussfinanzierung angestrebt wird, hängt letztlich auch vom Wachstum und Investitionsbedarf des Unternehmens in den nächsten Jahren ab.

Bernd Frank

redaktion@unternehmeredition.de

KURZPROFIL: REINERT LOGISTIC GMBH & CO. KG

Gründungsjahr:	2002
Branche:	Transport/Logistik
Unternehmenssitz:	Schleife (bei Weißwasser)
Mitarbeiterzahl:	ca. 600
Umsatz 2009:	44 Mio. EUR
Internet:	www.reinert-logistic.com

Fallstudie: Insolvenz trotz Mezzanine-Finanzierung

Paragon AG: Automobilzulieferer nutzt StaGe Mezzanine, Force und PREPS

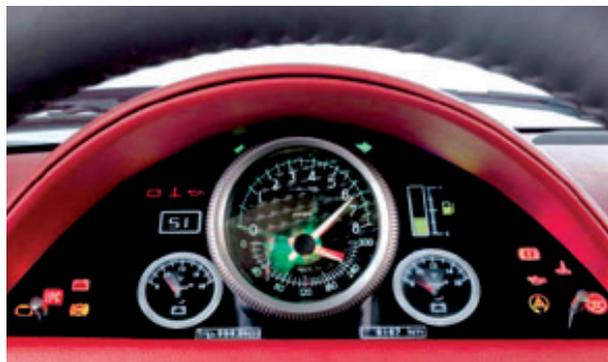
Bei mittelständischen Unternehmen stößt die Möglichkeit einer Mezzanine-Finanzierung auf mitunter großes Interesse, weil die Geschäftsführung ihre Entscheidungsfreiheit behält. Doch sind Mezzanine-Darlehen zeitlich begrenzt und müssen komplett in einer Summe zurückgeführt werden. Dazu kommen außerordentliche Kündigungsmöglichkeiten der Mezzanine-Geber. In Krisenzeiten ein großes Risiko, wie der Automobilzulieferer Paragon erfahren musste. Den Ausweg fand das Unternehmen nur noch in der Planinsolvenz.

Im Strudel der Krise

Lange Zeit war die Paragon AG mit ihrer Elektronik für Automobile ganz vorn mit dabei. Und mit StaGe Mezzanine, Force 2005-1 und PREPS 2007-1 halfen gleich drei Standard-Mezzanine-Programme mit, die Vormachtstellung in der Branche zu sichern. Bis weit in das Jahr 2008 hinein entwickelten sich Gewinn- und Umsatzzahlen deutlich besser im Vergleich zur Konkurrenz. Doch mit Verzögerung schlug die Absatzkrise auf dem Automobilmarkt auch bei Paragon durch. Der konzernweite Umsatzrückgang belief sich im ersten Halbjahr 2009 auf über 39%, und dem Unternehmen fehlten Deckungsbeiträge in Höhe von 14 Mio. EUR. Im Oktober 2009 meldet es akute Liquiditätsprobleme. Nach erfolglosen Kreditverhandlungen mit Banken stellte Paragon einen Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens. Das ursprüngliche Ziel, Kreditlinien zu bewahren und zusätzliche Liquidität zur Überwindung der Krise zu erhalten, konnte nicht erreicht werden. Zu heterogen seien die Interessen der Banken, hieß es aus Paragon-Kreisen. Auch ein deutlich erhöhter Auftragseingang konnte daran nichts ändern. Ende 2008 wurde die Mitarbeiterzahl von 615 auf 490 reduziert, weitere Entlassungen folgten. Die Auslandsvertretungen in Frankreich, Italien und Japan wurden geschlossen und die Tochtergesellschaften in den USA verkauft.

KURZPROFIL PARAGON AG

Gründungsjahr:	1988
Branche:	Automobilzulieferer
Unternehmenssitz:	Delbrück
Mitarbeiterzahl:	317
Umsatz 2009:	67,3 Mio. EUR
Internet:	www.paragon-online.de



Spezialist für Automobilelektronik: die Paragon AG

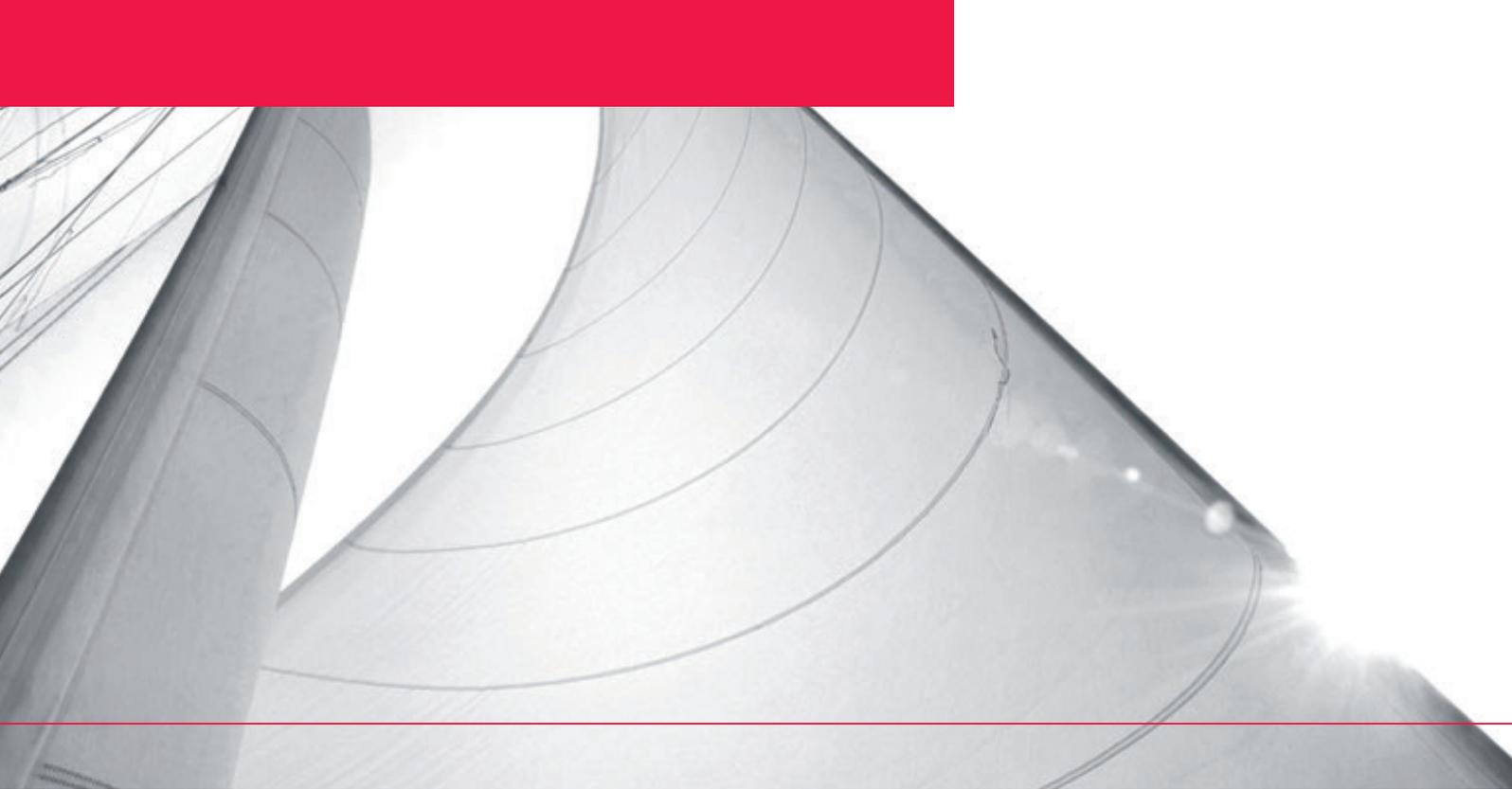
Ausweg Planinsolvenz

Mit dem bewussten Einleiten einer geordneten Insolvenz konnte sich das Paragon-Management seine relative Unabhängigkeit in Form einer Bereinigung des Bankenkreises bewahren. Mit der Planinsolvenz konnte Paragon zudem die vielfältigen Kündigungsmöglichkeiten der Mezzanine-Geber ausmanövrieren, beispielsweise dem Verkauf des Unternehmens mit bevorzugter Bedienung des Mezzanine-Finanziers. Ein weiterer Vorteil: Auch nach der Insolvenzanmeldung gingen neue Großaufträge ein, beispielsweise vom Volkswagen-Konzern, in dessen Modellen Paragon traditionell stark vertreten ist. So konnte gar darauf verzichtet werden, einen bereits von den Gläubigerbanken gewährten Massekredit in Anspruch zu nehmen.

Die zweite Chance

Nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens im Januar 2010 verabschiedete die Gläubigerversammlung im April den aufgestellten Sanierungsplan. Danach werden die anerkannten Forderungen von etwa 100 Mio. EUR mit einer Quote von 12,7% befriedigt. Im Gegenzug verzichteten die Gläubiger auf den Rest ihrer Forderungen. Die Bankdarlehen sanken demnach auf 22,7 Mio. EUR. Die Nettoeinsparungen werden 2010 und in den Folgejahren Effekte in Höhe von rund 14,4 Mio. EUR aufweisen. Für das Geschäftsjahr 2010 strebt Paragon einen Umsatz von 58 Mio. EUR an. Bereinigt um Insolvenz- und Restrukturierungskosten erwartet das Management einen EBITDA-Gewinn von 7,5 Mio. EUR. Neben dem etablierten Portfolio will das Unternehmen den Trend zu neuen Antrieben im Automobil nutzen und mitgestalten. Erste Produkte für Anwendungen in Hybridfahrzeugen wurden bereits entwickelt. Am Ende hat die Planinsolvenz die Paragon AG gerettet: Zum 1. Juni dieses Jahres wurde das Insolvenzverfahren offiziell aufgehoben.

Holger Garbs
redaktion@unternehmeredition.de



capiton 

Partnerschaft mit Perspektive

capiton ist eine inhabergeführte Private Equity-Gesellschaft, die ein Beteiligungskapital von derzeit insgesamt 786 Mio. € verwaltet.

capiton begleitet seit über zwei Jahrzehnten als Eigenkapitalpartner Management-Buy-Out's und Wachstumsfinanzierungen bei etablierten mittelständischen Unternehmen mit Sitz in Deutschland, Österreich oder der Schweiz. Investitionsschwerpunkte der capiton AG sind Dienstleister wie Lahmeyer, svt oder RTS, Unternehmen der verarbeitenden Industrie wie GMC Gossen Metrawatt oder SHW Casting Technology sowie Unternehmen im Bereich Gesundheit. Die Unternehmen weisen

üblicherweise eine Umsatzgröße zwischen 50 und 500 Mio. € auf.

Langjährige Erfahrung und unternehmerisches Denken bestimmen unser Handeln. Mit dieser Expertise, der Einbindung von Netzwerkpartnern und der Bereitstellung von zusätzlichem, hierfür reservierten Eigenkapital, begleitet capiton vorzugsweise Zukäufe von Mitbewerbern, Lieferanten oder Vertriebspartnern.

Diese sogenannten buy & build-Strategien wurden allein innerhalb der letzten acht Jahre bei der Mehrzahl der capiton-Portfoliounternehmen bereits über 40 x erfolgreich umgesetzt.

Mezzanine-Sentiment 2010

Die Experten-Umfrage

1. Wie sehen Sie die aktuelle Situation des deutschen Mezzanine-Marktes? Welche Bedeutung hat Mezzanine als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand?

Thomas Heffner, CFA, L-EA Private Equity GmbH

Aktuell beobachten wir im Markt eine Zurückhaltung an Standard-Mezzanine-Angeboten. Die Nachfrage nach individuellem Mezzanine wächst hingegen, wobei das Zusammenführen von nachgefragten und angebotenen Produkten und Konditionen nicht immer umfassend gelingt. Mezzanine erfüllt per Definition eine für mittelständische Unternehmer interessante Brückenfunktion zwischen Eigen- und Fremdkapital. Die Stärkung der wirtschaftlichen Eigenkapitalbasis ist regelmäßig ein hilfreicher Finanzierungsbaustein bei der Erhöhung des Investitionsspielraums und bei Verhandlungen mit Kreditgebern. Dass maßgeschneiderte Mezzanine-Finanzierungen flexibel und vielseitig ausgestaltet sind, ist ein wichtiges Argument für ihre Nutzung. Eine faire Risikopartnerschaft zwischen Unternehmer und Finanzierungsgeber ist dabei erforderlich.

Peter Reger, Geschäftsführer, Bayern Mezzaninekapital GmbH & Co. KG

Das derzeitige Zinsniveau erschwert den Vertrieb bei anspruchsvollen Unternehmenskunden mit guter Bonität. Insbesondere bei Sonderanlässen im Unternehmen (z.B. hohe Innovationsaufwendungen, Internationalisierung, Nachfolge/Gesellschaftertransaktion) bleibt Mezzanine, oft eingebettet in eine Gesamtfinanzierung, gut nachgefragt.

Martin Steininger, Mitglied des Vorstands, Mezzanin Finanzierungs AG

Die Finanzkrise hat verdeutlicht, wie wichtig eine stabile Finanzierungsstruktur insbesondere für mittelständische Unternehmen ist. Viele haben sich in der Zeit des „billigen Geldes“ dazu verleiten lassen, zu viel kurzfristiges Kapital aufzunehmen und teilweise sogar Investitionen über Betriebsmittelkredite zu finanzieren. Außerdem hat die Krise bei vielen Unternehmen die Eigenkapitalausstattung negativ beeinflusst. Sowohl bei der Herstellung einer tragfähigen Finanzierungsstruktur als auch bei der Verbesserung der Haftkapitalbasis von mittelständischen Unternehmen ist Mezzanine ein wichtiges Finanzierungsinstrument.

Dr. Matthias Unser, Managing Director, DB Private Equity GmbH

Auf dem deutschen Mezzanine-Markt war im Verlauf des Jahres 2010 nur eine allmähliche Belebung festzustellen. Obwohl die Kreditnachfrage grundsätzlich weiter stieg, wurden bankenunabhängige Mezzanine-Kredite kaum vergeben, da einerseits nur wenige Buy-out-Transaktionen erfolgreich abgeschlossen wurden und andererseits das Umfeld für Wachstumsfinanzierungen noch nicht wieder attraktiv genug war. In den nächsten Jahren stellt sich vor allem die Refinanzierungsproblematik für die ca. 5 Mrd. EUR an Mezzanine-Programmkrediten, deren erste Tranchen



Dr. Matthias Unser

MEZZANINE-SENTIMENT 2010: MAßANZUG STATT STANGENWARE

Der bestimmende Trend der letzten Jahre setzt sich auch 2010 weiter fort: Einerseits ist eine Neuauflage der Standard-Programme bis auf weiteres nicht in Sicht. Andererseits hat sich individuelles Mezzanine längst als feste Größe im Mittelstand etabliert. Wie sich der Markt aktuell entwickelt, welche Trends die nächsten

zwölf Monate bestimmen und welche Ziele die eigenen Unternehmen verfolgen, hat die Unternehmerration bei verschiedenen Anbietern und Experten nachgefragt.

Markus Hofelich

markus.hofelich@unternehmerration.de

ab 2011 zurückzahlen sind. Unabhängige Mezzanine-Investoren dürften nur ein geringes Interesse daran haben, einen Beitrag zur Lösung dieser Refinanzierungsthematik zu leisten, so dass wahrscheinlich eine konzertierte Aktion von Banken und Politik nötig ist, um eine Welle von Insolvenzen zu verhindern.

Christian Vogel, Geschäftsführer, Süd Beteiligungen GmbH

Mezzanine ist in seiner vielfältigen Ausprägung ein wichtiges Finanzierungsprodukt, um Unternehmen zu unterstützen, weil es sehr viele unterschiedliche Ausgestaltungsmöglichkeiten bietet (abgesehen von Mezzanine, das in LBOs eingesetzt wird). Diese Möglichkeiten helfen, Anforderungen der Firmen und der Unternehmer genau abzubilden. Als Unternehmer ist es jedoch außerordentlich wichtig, genau zu analysieren, welches bilanzielles Produkt man erhält und welche vertraglichen Spielräume ermöglicht werden.



Christian Vogel

2. Welche Mezzanine-Trends werden die nächsten zwölf Monate bestimmen?

Thomas Heffner, CFA, L-EA Private Equity GmbH

Die Lücken bei eigenkapitalähnlichen Finanzierungen werden größer. Ab 2011 laufen Standard-Mezzanine-Finanzierungen bei einer großen Anzahl mittelständischer Unternehmen auch in Baden-Württemberg aus. Sie werden bei Fälligkeit nicht von allen zurückgezahlt werden können. Dadurch ergibt sich ein Anschlussfinanzierungsbedarf. Anpassungsbedarf besteht bei den Konditionen der mezzaninen Anschlussfinanzierungen für die, von einigen Unternehmen als relativ inflexibel empfundenen, Standard-Finanzierungen, die an sich auch keine rollierenden Programme darstellen. Die Vertragsbedingungen werden sich hinsichtlich der Ausrichtung auf die individuellen

Bedürfnisse der Finanzierungsnehmer zwar verbessern, die Konditionen hingegen werden aber höhere Risikozuschläge aufweisen müssen.

Peter Reger, Geschäftsführer, Bayern Mezzaninekapital GmbH & Co. KG

Individuelles Mezzanine ist weiter auf dem Vormarsch. Künftig sehen wir noch mehr Finanzierungen von Investitionen in die Zukunft (Produkte, „Menschen“), bei deren Beurteilung sich die Banken oft etwas schwer tun. Diesem Auslaufen der Standard-Mezzanine-Programme begegnen wir mit einem innovativen Produkt.



Peter Reger

Martin Steininger, Mitglied des Vorstands, Mezzanin Finanzierungs AG

Individuelles Mezzanine-Kapital wird im Rahmen von Buy-out- und Restrukturierungsfinanzierungen verstärkt zum Einsatz kommen, nachdem sich die konjunkturellen Aussichten verbessern, M&A-Aktivitäten zunehmen und Senior Leverage wieder zunehmend verfügbar ist. Vorerst sehen wir kein starkes Comeback von Standard-Mezzanine-Programmen.

Dr. Matthias Unser, Managing Director, DB Private Equity GmbH

Aufgrund der Zurückhaltung der Banken dürfte das Thema Mezzanine künftig vor allem im Bereich von Wachstumsfinanzierungen und Rekapitalisierungen eine wichtige Rolle spielen. In diesem „non-sponsored“ Segment – d.h. Mezzanine-Kapital wird unabhängig von einer Buy-out-Transaktion eines Private Equity-Sponsors zur Verfügung gestellt – war zuletzt verstärkte Nachfrage von deutschen Mittelständlern festzustellen. Unabhängige Fondsanbieter stellen sich verstärkt darauf ein und bieten zunehmend entsprechende Finanzierungsangebote an.

Christian Vogel, Geschäftsführer, Süd Beteiligungen GmbH
Die Ablösung von Standard-Mezzanine steht für viele Beteiligte an erster Stelle. Ob Mezzanine als alleinstehendes Produkt wieder die Bedeutung der Jahre 2003 bis 2007 erreichen wird, ist meines Erachtens fraglich.

3. Welche Themen stehen in Ihrem Unternehmen dieses Jahr ganz oben auf der Agenda? Welche Ziele haben Sie sich gesetzt?

Thomas Heffner, CFA, L-EA Private Equity GmbH

Wir möchten, dass mittelständische Unternehmer unser breites und flexibles Angebot an Eigenkapital- und eigenkapitalähnlichen Finanzierungen für den Mittelstand in Baden-Württemberg in ihre Überlegungen einbeziehen. Um die Basis zumindest des wirtschaftlichen Eigenkapitals von größeren Mittelständlern zu verbessern, hat die L-Bank – Staatsbank für Baden-Württemberg das Volumen ihres L-EA Mittelstandsfonds im Jahr 2010 auf 500 Mio. EUR deutlich aufgestockt. Sie beteiligt sich damit als Co-Investor oder Mezzanine-Finanzierer an etablierten mittelständischen Firmen in Baden-Württemberg. Über ein Teilportfolio „Venture Capital“ stellt sie außerdem Brückenfinanzierungen für junge spezialisierte IT-Unternehmen zur Verfügung. Der Schwerpunkt des Einsatzbereichs liegt bei der Finanzierung von Übernahmen, Wachstum, Modernisierungen und Innovationen. Wir haben dieses Jahr eine steigende Zahl an Finanzierungsanfragen, da viele vorausschauende Unternehmer sich frühzeitig um Anschlussfinanzierungen z.B. für auslaufende Mezzanine-Programme bemühen oder Investitionen durchführen möchten.



Thomas Heffner

Peter Reger, Geschäftsführer, Bayern Mezzaninekapital GmbH & Co. KG

Wir werden das Know-how über die Branchen der Kunden weiter ausbauen. Ferner werden wir die Zusammenarbeit mit Regionalbanken, insbesondere Sparkassen und der BayernLB, weiter mit Hochdruck intensivieren.

Die Auflage eines zweiten und ggf. dritten Folgefonds steht oben auf der Agenda.

Martin Steininger, Mitglied des Vorstands, Mezzanin Finanzierungs AG

Die Unicredit Bank Austria AG, unser Cornerstone-Investor im ersten Mezzanine-Fonds, der seine Investitionsperiode plangemäß zum 31.12.2009 beendet hat, hat uns frisches Kapital für den Anschlussfonds zur Verfügung gestellt. Das erste Closing konnte mit 40 Mio. EUR abgeschlossen werden. Geplant ist ein Fondsvolumen von 140 Mio. EUR. Wir starten soeben unsere Investitionstätigkeit mit Einzeltickets von bis zu 10 Mio. EUR und haben uns für die nächsten zwölf Monate ein Investitionsvolumen von 30 Mio. EUR vorgenommen.



Martin Steininger

Dr. Matthias Unser, Managing Director, DB Private Equity GmbH

2010 steht ganz im Zeichen der Übernahme der ehemaligen VCM Capital Management bzw. Sal. Oppenheim Private Equity Partners durch die Deutsche Bank und die Zusammenführung sämtlicher Private Equity-Aktivitäten der Deutschen Bank unter der neuen Einheit DB Private Equity Partners. Dieser Prozess wird bis Jahresende 2010 abgeschlossen sein, und für 2011 ist dann das nächste Mezzanine-Anlageprodukt für institutionelle Investoren geplant. Dieser Zeitplan deckt sich mit der von uns erwarteten deutlichen Belebung der Investmentaktivitäten am Mezzanine-Markt 2011 und darüber hinaus.

Christian Vogel, Geschäftsführer, Süd Beteiligungen GmbH

Wir haben uns schon vor Jahren dafür entschieden, nicht als reiner Produkthanbieter am Markt aufzutreten, der nur Eigenkapital oder Mezzanine anbietet. Wir sind ein Lösungsanbieter für die Anforderungen mittelständischer Unternehmen, der für jede unternehmerische Situation Eigenkapital und Mezzanine frei kombiniert und individuell ausgestaltet anbieten kann. Mit diesem Ansatz haben wir alleine seit 2008 mehr als zehn Unternehmen finanziert. Und das werden wir auch weiterhin so anbieten und umsetzen.

„Das Handelssegment ‚Bondm‘ soll ein Qualitätssegment für Mittelstandsanleihen sein“

Interview mit Dr. Anne de Boer, Local Partnerin, GSK Stockmann + Kollegen

Im Mai 2010 hat die Börse Stuttgart mit „Bondm“ ein neues Anleihensegment für Unternehmen ins Leben gerufen. Bisher haben vier Firmen (Dürr AG, KTG Agrar AG, Nabaltec AG und Windreich AG) dort Anleihen aufgelegt. Im Interview spricht Dr. Anne de Boer, Local Partnerin von GSK Stockmann + Kollegen, über die Funktionsweise von „Bondm“ und die Vorteile aus Unternehmenssicht.

Unternehmeredition: Frau de Boer, was steckt hinter „Bondm“? Was ist neu daran?

De Boer: Durch das Handelssegment „Bondm“ bietet die Börse Stuttgart eine gezielte Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen. Der Fokus liegt auf Anleihen mit Volumen von 50 bis 150 Mio. EUR, die Stückelung beträgt 1.000 EUR. Das Handelssegment soll ein Qualitätssegment für Mittelstandsanleihen sein. So müssen die Emittenten grundsätzlich durch einen „Bondm“-Coach begleitet werden und sich besonderen Transparenz- und Publizitätspflichten unterwerfen. Sie müssen in der Regel ein Rating vorlegen, Halbjahres- und Jahresberichte sowie quasi Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlichen. Die Börse Stuttgart hat für die Zeichnung zugleich ihr Börsensystem – die Zeichnungsbox – mittelbar auch für Privatanleger geöffnet. Dadurch können neben institutionellen nun auch Privatanleger bereits während des öffentlichen Angebots über ihre an das Handelssystem angeschlossenen Depotbanken und diese über die Zeichnungsbox die Anleihen zeichnen. Die Zeichnung über die Zeichnungsbox erfolgt dabei zum Emissionspreis.

Unternehmeredition: Was spricht aus Unternehmenssicht für dieses Finanzierungsinstrument? Für welche Unternehmen ist es überhaupt geeignet? Wie ist die Kostenstruktur?

De Boer: Anleihen bieten eine Finanzierung neben der Bankenfinanzierung und sind damit ein Baustein der Gesamtfinanzierung. Durch das Handelssegment „Bondm“ soll eine spezialisierte Plattform geschaffen werden, auf der industrielle oder industriennahe Mittelständler für

handelbare Anleihen zwischen ca. 50 und 150 Mio. EUR gezielt Anleger finden können. Sofern die Anleihe zugleich über die Zeichnungsbox vertrieben wird, können Anleger zudem leichter zeichnen und besser als Investoren erreicht werden. Die Kosten der Emission werden in den veröffentlichten Prospekten derzeit mit ca. 5% des Anleihevolumens angegeben.



Anne de Boer

Unternehmeredition: Wie verliefen die bisher aufgelegten vier Unternehmensanleihen?

De Boer: Für die Emittenten waren die Emissionen sicher sehr erfolgreich, da die Anleihen in kürzester Zeit und viel schneller als erwartet gezeichnet und sogar erheblich überzeichnet waren. Alle Beteiligten haben zudem Erfahrung gesammelt, wie die Emissionen und insbesondere das konkrete Angebot im Hinblick auf die Abstimmung der Vertriebswege und die Zuteilungskriterien – welche potenziellen Anleger sollen erreicht werden – noch besser austariert werden können.

Unternehmeredition: Bitte ergänzen Sie kurz, welche Rolle Sie bzw. GSK in diesem Zusammenhang spielen.

De Boer: Als Rechtsanwälte beraten wir die Strukturierung der Anleihen und entwerfen gemeinsam mit dem Emittenten die Anleihebedingungen sowie das Angebot. Beim Angebot beraten wir rechtlich hinsichtlich der Abstimmung und Ausgestaltung der Vertriebswege – zum Beispiel über die Zeichnungsbox, direkt durch den Emittenten, mit oder ohne Internetplattform – und die Struktur der Zuteilung. Außerdem schreiben wir gemeinsam mit dem Emittenten den Anleiheprospekt und begleiten das BaFin-Billigungsverfahren.

Unternehmeredition: Frau de Boer, vielen Dank für das Gespräch.

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

ZUR PERSON: ANNE DE BOER

Die Rechtsanwältin Anne de Boer (deboer@gsk.de) ist Local Partnerin der Sozietät GSK Stockmann + Kollegen in Stuttgart. www.gsk.de

Serie „Vermögensanlage für Unternehmer“

Teil 5: Nachhaltigkeit aus Unternehmens- und Investorenperspektive

Von Michael Stammler, Sprecher der Geschäftsführung, Feri Family Trust GmbH

Das Thema Nachhaltigkeit – genauer: nachhaltige Entwicklung – hat sein konzeptionelles Geburtsstadium hinter sich gelassen und ist zu einem globalen Leitbild herangereift, dessen Prinzipien auf internationaler wie auf nationaler Ebene nicht nur diskutiert, sondern auch angewandt werden. Für Unternehmen und Investoren ergeben sich daraus strategische Chancen.

Nachhaltige Entwicklung als politisches Programm

Die Bundesregierung veröffentlicht seit 2006 alle zwei Jahre einen sogenannten Indikatorenbericht zur Lage der nachhaltigen Entwicklung in Deutschland. Anhand von 21 Themenfeldern wird der Grad der Erreichung der anvisierten Nachhaltigkeitsziele gemessen und evaluiert. Ähnliche Nachhaltigkeitsberichte werden regelmäßig von der EU und UN veröffentlicht. Das Thema ist also in ein institutionalisiertes Stadium eingetreten und erhält auch dadurch eine enorme Schubkraft. Dennoch ist es noch ein unverbindliches Programm, bei dem keine Sanktionsmechanismen bei Zielverfehlung greifen.

Ideelle vs. ökonomische Ziele

Wie können mittelständische Unternehmen auf der einen und Investoren auf der anderen Seite davon profitieren? Es gibt nicht wenige, die diese Frage bereits als irreführend bezeichnen würden. Sie weisen darauf hin, dass das

ZUR PERSON/ZUR SERIE

Die professionelle Betreuung von Unternehmens- und Privatvermögen gewinnt immer mehr an Bedeutung. Dabei steht die strategische Vermögensplanung im Spannungsfeld zwischen Werterhalt, Rendite und Gewinnausschüttung, unterschiedlichen Gesellschafterinteressen sowie komplexen steuerlichen Rahmenbedingungen. Die entscheidenden Erfolgsfaktoren in diesem Bereich zu beleuchten, ist Ziel der Serie „Vermögensanlage für Unternehmer“ in Kooperation mit der auf die Beratung großer Familienvermögen spezialisierten Feri Family Trust GmbH. Im fünften Teil der Serie zeigt Michael Stammler, Sprecher der Feri-Geschäftsführung, den wirtschaftlichen und ideellen Nutzen einer nachhaltigen Unternehmensführung auf. www.feri.de



Michael Stammler

Leitbild der nachhaltigen Entwicklung (engl. „sustainable development“) im Kern kein Profitsteigerungsmodell, sondern ein globales Gerechtigkeitskonzept sei, das der heutigen und auch zukünftigen Generationen ein menschenwürdiges Leben ermöglichen sollte. Deshalb sei z.B. mit knappen Ressourcen verantwortungsvoll umzugehen. Wer den Brundlandt-Bericht der Vereinten Nationen, der das Thema nachhaltige Entwicklung 1987 auf die politische Agenda gehoben hat, genau liest, wird feststellen, dass dieser Hinweis richtig ist. Dennoch ist an der Frage, wie sich aus Unternehmens- und Anlegersicht davon profitieren lässt, nichts Anstößiges. Sie ist legitim, zumal sich zeigen lässt, dass es auch der Sache der Nachhaltigkeit zum Vorteil gereicht, wenn Unternehmen und Investoren von ihr profitieren. Doch wie ist das möglich?

Nachhaltigkeitsthemen als Wachstumsmotor

Nachhaltigkeit kann zum Wachstumstreiber für Unternehmen werden, besonders dann, wenn in Technologien und Dienstleistungen investiert wird, die von den Regierungen im Rahmen ihrer jeweiligen Nachhaltigkeitsstrategien gefördert werden. Dies gilt in Deutschland beispielsweise für erneuerbare Energien. Doch vom Megatrend Nachhaltigkeit können Unternehmen auch in anderen Nachhaltigkeitsfeldern profitieren, z.B. wo es um umweltfreundliche Mobilitätskonzepte oder energieeffizientes Bauen geht. In fast jedem der von der

Bundesregierung definierten 21 Themenfelder steckt eine Geschäftsidee. Die Siemens AG beispielsweise erwirtschaftet mittlerweile 23 Mrd. EUR jährlich mit ihrem Umweltportfolio. Das ist ungefähr ein Viertel des Gesamtumsatzes, Tendenz steigend.

Über 38 Mrd. EUR in nachhaltigen Investments

Investoren setzen auf themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments vor allem über darauf spezialisierte Aktienfonds sowie außerbörsliche Beteiligungen. Per Ende 2009 lag das Volumen der in nachhaltige Investments investierten Geldanlagen im deutschsprachigen Raum bei insgesamt rund 38 Mrd. EUR. Dies entspricht einem Wachstum von 67% gegenüber dem Vorjahr. Rund ein Drittel davon war in themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments angelegt (Quelle: FNG: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2010).

Heterogene Gründe für nachhaltiges Wirtschaften und Investieren

Doch die Idee einer nachhaltigen Wirtschaftsweise ist umfassender angelegt, als die Verengung auf das bloße Angebot von nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen vermuten lässt; sie greift in die gesamte Wertschöpfungskette von Unternehmen ein und versucht, sie durchgängig sozial- und umweltverträglich gegenüber allen Anspruchsgruppen auszugestalten. Die Gründe, warum zahlreiche weltweit agierende Großkonzerne, aber auch zunehmend mittelständische Unternehmen, begonnen haben, ihre gesamte Wertschöpfungskette entlang von Nachhaltigkeitskriterien auszurichten und warum Investoren gerade solchen Unternehmen Kapital zur Verfügung stellen, sind heterogen.

Wirtschaftlich erfolgreicher und krisenresistenter?

So sind nicht wenige Anleger und Unternehmen mittlerweile der Überzeugung, dass Unternehmen, die sich am Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung orientieren, auch wirtschaftlich erfolgreicher, zumindest krisenresistenter seien. Sie gehen beispielsweise davon aus, dass nachhaltige Unternehmen eine bessere Reputation haben, dadurch qualifizierte Mitarbeiter leichter gewinnen und an das Unternehmen binden können. Auch seien sie, so die These, nicht so verwundbar gegenüber Umweltskandalen, weil sie von vorneherein großen Wert auf eine ökologische Produktionsweise legen. Das alles klingt sehr plausibel, doch zum gegenwärtigen Zeitpunkt lässt sich nur belastbar nachweisen, dass der Börsenkurs von nachhaltigen Aktien im Durchschnitt nicht schlechter rentiert als der von konventionellen börsnotierten Unternehmen. Immerhin. Doch ein Nachweis auf Unternehmensebene – und nicht bloß auf Kursebene –, dass die Implementierung von Nachhaltigkeitsfaktoren in den unternehmerischen Wertschöpfungsprozess auch zu größerem wirtschaftlichen Erfolg führt, ist noch nicht erbracht. Kausalitäten sind hier freilich schwer nachzuweisen.

Nachhaltige Entwicklung als Eigenwert

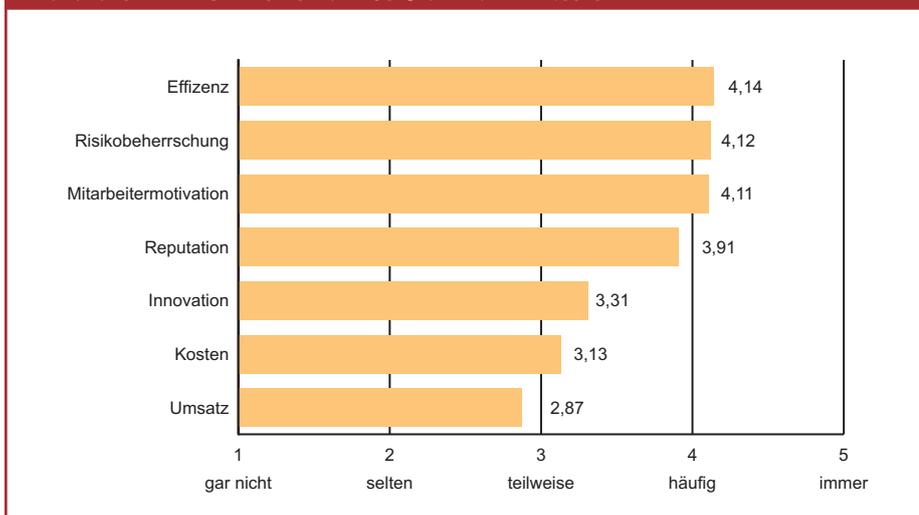
Doch ist dies nicht weiter tragisch, besonders nicht für Investoren, die man als die ideell motivierten bezeichnen könnte. Denn sie investieren in nachhaltige Investments primär mit dem Ziel, das Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung, insbesondere eines umwelt- und sozialverträglichen Wirtschaftssystems, dem sie einen Eigenwert beimessen, zu fördern. Diese Investorengruppe kommt i.d.R. aus dem Bereich der Kirchen, Stiftungen und staat-

lichen Pensionskassen, aber auch vermögende Familien mit unternehmerischem Hintergrund sind sehr häufig darunter zu finden.

Fazit:

Nachhaltigkeit ist ein vielschichtiges, im Kern normatives Konzept. Es wäre falsch, weil einseitig, es nur unter dem Blickwinkel von ökonomischen Nutzenkalkülen zu beurteilen. Dennoch bietet es für Unternehmen und Investoren jeder Couleur enorme strategische Chancen.

ABB. 1: NACHHALTIGKEITSMOTIVE AUS UNTERNEHMENSICHT



Quelle: Corporate Sustainability Barometer: Wie nachhaltig agieren Unternehmen in Deutschland? PWC et al., August 2010.

Veranstaltungen für Unternehmer

Datum & Ort	Veranstalter	Event
26.10. Frankfurt a.M.	Financial Times Deutschland, Faktor 3 www.ftd.de	FTD-Konferenz „Private Equity“ Teilnahme: 750 EUR
26.10. Düsseldorf	Private Equity Forum NRW e.V. www.private-equity-forum.de	Thementag „Mezzanine – die Bombe tickt“ Teilnahme: Mitglieder kostenfrei, Sonstige 90 EUR
28.10. Frankfurt a.M.	Convent www.convent.de	9. Mittelstandstag Frankfurt Rhein Main Teilnahme: kostenfrei
29.–30.10. Berlin	Förderbanken des Landes Berlin und Brandenburg (IBB und ILB) www.degut.de	Deutsche Gründer- und Unternehmertage (deGUT 2010) Teilnahme: 15 EUR
4.11. Bensberg	Intes Akademie für Familienunternehmen www.intes-akademie.de	Unternehmer-Erfolgsforum 2010 inkl. Preisverleihung „Familienunternehmer des Jahres 2010“ Teilnahme: 1.380 EUR
11.11. Stuttgart	BdW – Beirat der Wirtschaft e.V. www.bdw-deutschland.de	Gesprächsrunde mit dem baden-württembergischen Wirtschaftsminister Ernst Pfister Teilnahme: kostenfrei
11.11. Wiesbaden	Intes Akademie für Familienunternehmen www.intes-akademie.de	Top-Seminar für Unternehmer: „Mitarbeiterbeteiligung im Familienunternehmen“ Teilnahme: 890 EUR
16.11. Düsseldorf	Convent www.convent.de	4. Familienunternehmertag Nordrhein-Westfalen Teilnahme: kostenfrei
18.11. Augsburg	Startkapital-Fonds Augsburg www.forum-unternehmerkapital.de	Forum „Unternehmerkapital 2010“ Teilnahme: kostenfrei
22.11. Aschaffenburg	BdW – Beirat der Wirtschaft e.V. www.bdw-deutschland.de	BdW-Veranstaltung „Neue Anforderungen an die Eliten“ Teilnahme: kostenfrei
22.–24.11. Frankfurt a.M.	Deutsche Börse www.eigenkapitalforum.com	Deutsches Eigenkapitalforum Teilnahme: ab 350 EUR
23.–24.11. München	Management Forum Starnberg www.management-forum.de	2. Trendforum 2010 Teilnahme: ab 1.980 EUR
23.–24.11. Köln	Financial Times Deutschland, Faktor 3 www.ftd.de	CFO-Circle 2010 Teilnahme: 1.250 EUR
25.11. Aachen	Intes Akademie für Familienunternehmen www.intes-akademie.de	Unternehmerdialog „Die Nachfolge professionell gestalten“ Teilnahme: 390 EUR
29.–30.11. Baden-Baden	Convent www.convent.de	5. Führungstreffen der Wirtschaft in Baden-Baden Teilnahme: 895 EUR
02.12. Leipzig	Convent www.convent.de	7. Mitteldeutscher Unternehmertag Teilnahme: bis 400 EUR
09.12. München	Financial Times Deutschland, Faktor 3 www.ftd.de	Mezzanine Markt 2010 Teilnahme: k.A.

Bücher für Unternehmer

„Der strategische Faktor Personal im Einkauf – Warum manche Einkaufsorganisationen erfolgreich sind – andere aber nicht“

Von Gerd Kerckhoff und Stephan Penning, Wiley-VCH Verlag, September 2010, 206 Seiten, 29,90 EUR

In den Einkaufsabteilungen der mittelständischen Unternehmen sind qualifizierte Mitarbeiter Mangelware, stellen Gerd Kerckhoff und Stephan Penning in ihrem neuen Buch fest. Auf Basis einer Studie, nach der 68% der deutschen Unternehmen keine oder zu wenig professionelle Fachkräfte im Einkauf beschäftigen, zeigen sie die Schwächen eines fehlenden Talent Managements auf und wie man über ein effektives Recruiting und interne Fortbildungen die Missstände beheben kann.



auf, und doch entdecken immer mehr Unternehmen dieses Gremium für sich. Zu Recht, sagt Dr. Christoph Achenbach, denn ein Beirat ist gerade in Familienunternehmen oft unverzichtbar, um als neutrale Instanz zwischen den Interessen der einzelnen Generationen zu vermitteln und Entscheidungen zu „ent-emotionalisieren“. Das Buch versteht sich als „Leitfaden für die Einrichtung, Besetzung und Kontrolle des Beirates“ und stellt mit vielen Praxistipps und manchem Augenzwinkern eine nützliche Lektüre für Unternehmer dar.

„Unternehmer – Verkannte Elite? Von der Kleptokratie zur Meritokratie“

Von Axel Glöggler, Georg Olms Verlag, April 2009, 416 Seiten, 18 EUR

Man muss nicht Axel Glögglers Meinung teilen, dass der größte Feind des Unternehmertums die politische Klasse mit ihrer egoistischen Mausehelei ist, um aus seinem neuen Buch durchaus interessante Denkanstöße zu erhalten. Er skizziert die Entwicklung des Unternehmertums von der Antike bis zur Moderne und plädiert für eine „Neue Elite“ der selbstständigen Unternehmer, die sich nur in einem radikalen Liberalismus frei entfalten kann. Dass er dabei kein Blatt vor den Mund nimmt, wirkt manchmal allerdings zu extrem.



„Mezzanine Finance – Neue Perspektiven in der Unternehmensfinanzierung“

Von Oliver Müller-Känel, Haupt Verlag, Oktober 2009, 365 Seiten, 45 EUR

Eher für versierte Wirtschaftswissenschaftler als für den Unternehmer geeignet ist das Buch über Mezzanine von Oliver Müller-Känel. Er geht sowohl der begrifflichen Herkunft als auch der theoretischen und praktischen Anwendung dieses Finanzierungsinstruments auf den Grund. Zahlreiche Fallbeispiele und Gespräche mit Experten aus Deutschland, Schweiz und England bieten die Basis seiner umfassenden Analyse.



„Der Beirat für Familienunternehmen – Sparringspartner, Rat- und Ideengeber für Gesellschafter und Geschäftsführung“

Von Dr. Christoph Achenbach, Intes Akademie für Familienunternehmen, Juni 2010, 160 Seiten, 29,90 EUR

In den Augen vieler Unternehmer wiegt der Nutzen eines Beirates nicht die damit verbundenen Kosten



„Die Schule für Götter“

Von Stefano D'Anna, J. Kamphausen Verlag, August 2010, 429 Seiten, 24,95 EUR

Aus dem philosophischen Blickwinkel klärt Stefano D'Anna, Gründer der European School of Economics (E.S.E.), uns auf, warum Wirtschaft und Politik eine radikal neue Führungsgeneration brauchen, bestehend aus visionären und integren Persönlichkeiten. In dem Roman mit autobiografischen Zügen trifft der Protagonist, ein gefrusteter Durchschnittstyp aus der mittleren Managementebene, den „Träumer“. Dieser wird ein strenger Lehrer und Wegweiser bei seiner beruflichen und privaten Entwicklung, die ihn um die ganze Welt hin zu seiner Bestimmung führt: der Gründung der E.S.E. – in dieser „Schule für Götter“ wird aus „pragmatischen Träumern“ eine neue Führungselite geformt.



Die Sponsoren der Ausgabe „Mezzanine 2010“ im Portrait

Bayern Mezzanine

Die Bayern Mezzanine ist ein Mittelstandsfonds, an dem 20 bayerische Sparkassen, die BayernLB und die SaarLB beteiligt sind. Ziel ist die Bereitstellung von langfristigem Kapital für inhabergeleitete Familienunternehmen, das im Rating als wirtschaftliches Eigenkapital gewertet wird. Hierzu stehen dem Fonds insgesamt 100 Mio. EUR zur Verfügung, wovon noch rund 20–25% in 2010 und 2011 für Neugeschäft bereitstehen.

Die einzelnen Engagements haben eine Höhe von 750.000 EUR bis ca. 5.000.000 EUR und sind in der Regel eingebettet in ein Gesamtfinanzierungskonzept mit der Sparkasse oder der BayernLB (= Geschäftsmodell der Bayern Mezzanine). Der Fonds richtet sich an mittelständische Unternehmen aller Branchen mit einem Umsatz ab ca. 10 Mio. EUR

bis 500 Mio. EUR. Die entscheidende Stärke des Bayern-Mezzaninefonds ist die individuelle, maßgeschneiderte Lösung für jedes Unternehmen. Unser Team steht für eine persönliche Kundenbeziehung während der gesamten Finanzierung und für eine langfristige Zusammenarbeit. Insbesondere bei Sonderanlässen im Unternehmen (z.B.: hohe Innovationsaufwendungen, Internationalisierung, Nachfolge/Gesellschaftertransaktion) wird Mezzanine gerne nachgefragt. Individuelles Mezzanine dient vor allem auch für Finanzierungen von Investitionen in die Zukunft (innovative Produkte, „Menschen“), bei deren Beurteilung sich Financiers oft etwas schwer tun.



www.bayern-mezzanine.de



Indigo Capital ist ein paneuropäischer Anbieter von Mezzanine- und anderem Nachrangkapital für den Mittelstand. Indigo Capital ist seit über 20 Jahren im europäischen Mezzanine-Markt aktiv und investiert derzeit seinen fünften Fonds mit einem Gesamtvolumen von 550 Millionen EUR.

Neben Großbritannien und Frankreich ist Deutschland einer der drei Kernmärkte von Indigo Capital, und etwa ein Viertel des Kapitals wurde historisch in Deutschland investiert. Aktuell ist der Fonds in Deutschland unter anderem an Flabeg, einem Hersteller von Spiegeln für die Automobil- und Solarindustrie, beteiligt, sowie an WET, einem Unternehmen, das Sitzheizungen und Klimasitze für die Automobilindustrie produziert.

Der Fokus liegt auf der Bereitstellung von nachrangigem Kapital zwischen 10 und 50 Millionen EUR pro Transaktion.

Indigo Capital investiert im Rahmen von Management Buy-outs, Akquisitionen, Expansionen oder Rekapitalisierungen. In vielen Fällen investiert Indigo Capital hierbei gemeinsam mit Private Equity-Investoren. Indigo Capital wird jedoch auch in Situationen aktiv, in denen Mezzanine Kapital als Alternative zu Eigenkapital eine geeignetere Finanzierungslösung darstellt.

Indigo Capital hat Transaktionen in nahezu allen größeren europäischen Ländern finanziert, und das Investmentportfolio ist weit gestreut über verschiedenste Industrie-sektoren. Bis heute wurden über 1 Milliarde EUR investiert, und das Team bringt daher einen langjährigen und umfangreichen Erfahrungsschatz mit, um innovative und flexible Finanzierungslösungen für eine Vielzahl von Finanzierungssituationen strukturieren zu können.

www.indigo-capital.com

M Cap Finance Mittelstandsfonds ist der führende unabhängige Mezzanine Fonds in Deutschland, der die Nachfrage nach individuell strukturierten Mezzanine-Finanzierungen im deutschen Mittelstand bedient. Der Investitionsfokus des Fonds liegt dabei auf mittelständischen Unternehmen und Unternehmenstransaktionen wie etwa Wachstumsfinanzierungen, Refinanzierungen und Nachfolgeregelungen im deutschen Raum. Die klassische Finanzierung aus Eigen- und Fremdkapital erweist sich als nicht mehr ausreichend, um die sich bietenden unternehmerischen Chancen wahrzunehmen. Der Einsatz von Mezzanine-Kapital findet in unterschiedlicher Form Anwendung:

- Bei der Finanzierung des Wachstums etablierter mittelständischer Unternehmen schließt Mezzanine-Kapital die Finanzierungslücke zwischen Eigen- und Fremdkapital und lässt sich hierbei

individuell auf die Bedürfnisse des Unternehmens abstimmen.

- Im Rahmen von Nachfolgeregelungen und beim Auskauf von Gesellschaftern stellt Mezzanine-Kapital einen zentralen Baustein der Finanzierung dar.
- Bei der Refinanzierung von Finanzverbindlichkeiten wie auch Standard Mezzanine-Tranchen leistet individuelles Mezzanine-Kapital einen wertvollen Beitrag zur Optimierung der Kapitalstruktur.

M Cap Finance besitzt eine langjährige Erfahrung im deutschen Mittelstand sowie die Fähigkeit, individuelle Finanzierungslösungen für die Bedürfnisse mittelständischer Unternehmen zu entwickeln.

www.mcap-finance.de



Die NRW.BANK ist die Förderbank für Nordrhein-Westfalen. Sie unterstützt die Unternehmen, Kommunen und Menschen mit kreditwirtschaftlichen Förderprodukten, angefangen bei den Förderprogrammen des Landes, des Bundes und der EU über Eigenkapital- bis hin zu Fremdkapitalfinanzierungen. Ihre Kompetenzfelder sind die Existenzgründungs- und Mittelstandsförderung, die Kommunal- und Infrastrukturfinanzierung, die soziale Wohnraumförderung sowie die Individualförderung. Für die Existenzgründungen und den Mittelstand in Nordrhein-Westfalen setzt die NRW.BANK die Produkte der öffentlichen Förderung sowie der Eigenkapitalfinanzierung passgenau ein. Ziel ist es, die Finanzierungssituation dieser Zielgruppe weiter bedarfsgerecht zu verbessern. Dazu hat die NRW.BANK ihre Eigenkapitalprodukte am Lebenszyklus der Unternehmen ausgerichtet.

So beleben die regionalen Seed-Fonds die Frühphasenfinanzierung in Nordrhein-Westfalen. Junge technologieorientierte Unternehmen unterstützt der Venture Fonds mit Finanzierungen von 0,5 bis 3,0 Mio. EUR. Der NRW.BANK.Mittelstandsfonds vergibt Eigenkapital zwischen 1 und 7 Mio. EUR an wachstumsstarke Mittelständler. Für im Kern zukunftsfähige Unternehmen, die durch die aktuelle Wirtschaftskrise in Schwierigkeiten geraten sind, stellt die NRW.BANK demnächst mit dem NRW.BANK.Spezialfonds – immer zusammen mit einem restrukturierungserfahrenen privaten Co-Investor – Eigenkapital zur Verfügung. Speziell für Unternehmen aus der Kreativwirtschaft vergibt die Förderbank Eigenkapital aus dem Topf des NRW.BANK.Kreativwirtschaftsfonds.

www.nrwbank.de/beteiligungen



VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG

Die VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG wurde 2004 gegründet und ist eine Aktiengesellschaft nach dem Unternehmensbeteiligungsgesetz. Gesellschafter der VR Mittelstandskapital sind die WGZ Initiativkapital GmbH und die beteiligten Volksbanken und Raiffeisenbanken aus Nordrhein-Westfalen und den Regierungsbezirken Koblenz und Trier in Rheinland-Pfalz. Die VR Mittelstandskapital betreut ein Investitionsvolumen in Höhe von 60 Mio. EUR und bietet mittelständischen Unternehmen ab etwa 5 Mio. EUR Jahresumsatz typisch stille Beteiligungen im Bereich von 0,5 bis 1,5 Mio. EUR an. Bei Nachfolgeregelungen kann sie sich darüber hinaus auch offen beteiligen.

Die VR Mittelstandskapital stellt maßgeschneiderte Eigenkapitalfinanzierungen zur Realisierung von Wachstum, Gesellschafterwechseln, Nachfolgeregelungen und für das Bilanzstrukturmanagement zur Verfügung. Die VR Mittelstandskapital bietet Ihnen partnerschaftlich beratende Unterstützungen in allen Finanzierungsfragen an, nimmt aber keine Geschäftsführungsaufgaben wahr.

www.vr-mittelstandskapital.de



WGZ Initiativkapital

Die WGZ Initiativkapital GmbH ist als 100%-ige Tochtergesellschaft der WGZ BANK für das gesamte Eigenkapitalgeschäft der WGZ BANK-Gruppe verantwortlich. Sie betreut ein Investitionsvolumen in Höhe von ca. 350 Mio. EUR und bietet mittelständischen Unternehmen ab etwa 20 Mio. EUR Jahresumsatz Private Equity und Mezzanine-Finanzierungen im Bereich von 1,5 bis 10 Mio. EUR an.

Die WGZ Initiativkapital GmbH stellt Eigenkapital zur Finanzierung von Wachstum, Gesellschafterwechseln, Nachfolgeregelungen und für das Bilanzstrukturmanagement zur Verfügung. Gemeinsam mit den Kunden werden maßgeschneiderte Finanzierungslösungen ent-

wickelt, um die erforderliche Eigenkapitalausstattung sicherzustellen.

Die WGZ Initiativkapital GmbH nimmt keine Geschäftsführungsaufgaben wahr. Ihr Anspruch ist es vielmehr, als engagierter Gesellschafter und strategischer Partner auf Zeit ihre Kunden mit Management Know-how – vor allem in den Bereichen Strategie, Marketing, Vertrieb, Controlling und Finanzierung – sowie durch gewachsene Netzwerke zu unterstützen, ohne die unternehmerische Unabhängigkeit und Handlungsfreiheit einzuschränken.

www.wgz-initiativkapital.de



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH Unternehmensberatung

Dr. Wieselhuber & Partner (W&P) ist die unabhängige, branchenübergreifende Top-Managementberatung für Familienunternehmen sowie Sparten und Tochtergesellschaften von Konzernen unterschiedlicher Branchen. Mit Büros in München, Stuttgart, Düsseldorf und Hamburg ist W&P spezialisiert auf die unternehmerischen Gestaltungsfelder Strategie und Innovation, Führung und Organisation, Marketing und Vertrieb, Produktentstehung und Supply Chain sowie auf die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Restrukturierung und Corporate Finance.

Der Beratungsfokus liegt auf der nachhaltigen und dauerhaften Steigerung von Wettbewerbsfähigkeit, Ertrags-

kraft und Unternehmenswert sowie auf der gestaltenden Sanierung und Krisenbewältigung im Spannungsfeld von Familie, Management und Unternehmen. Die Berater überzeugen durch Branchenkenntnisse, Methoden-Know-how, Situationskompetenz und langjährige Praxiserfahrung.

Sie sind weltweit für ihre Kunden im Projekteinsatz und waren in deren Auftrag in den vergangenen Jahren in mehr als 50 Ländern tätig. Ihr Anspruch: Die Gestaltung von Erfolgen im Interesse der Auftraggeber, wobei Konzeption und Umsetzung aus einer Hand erfolgen.

www.wieselhuber.de

Sie suchen neue Finanzierungsquellen? Hier ist Ihre Informationsquelle.

FTD-Konferenz „Mezzanine-Markt: Fälligkeiten 2011 – Anschluss gesucht!“
www.ftd.de/mezzanine

Vortragsthemen u. a.:

Ein Erfahrungsbericht: Wachstumsfinanzierung mit Standard-Mezzanine.
Welche Konzepte und welche Anbieter sorgen für eine Weiterentwicklung
am Markt für Individual-Mezzanine?
Wie können Sie den Minderheitsgesellschafter finden, der zu Ihnen passt?

Anmeldung unter
www.ftd.de/mezzanine

9. Dezember 2010, Hotel Sofitel Bayerpost, München

Informationen und Anmeldung unter www.ftd.de/mezzanine oder telefonisch:
040/67 94 46-6117

Referenten u. a.:

- Dr. Maximilian Dietzsch-Doertenbach, Managing Director, Doertenbach & Co.
- Dr. Andreas Kloyer, Partner, Sibeth Partnerschaft Rechtsanwälte
- André Knöll, Geschäftsführer, Hauck & Aufhäuser Finance Management
- André Schulten, Managing Partner, Network Corporate Finance



Gerd Bieding,
DC Advisory Partners



Michael Mayer,
Oettinger Gruppe



Gerd-Rüdiger
Steffen, MBG
Schleswig-Holstein



Olivier Weddrien,
DZ Equity Partner

Veranstalter

FAKTOR

Mitveranstalter

DZ Equity Partner

FINANCIAL TIMES
DEUTSCHLAND

Wissen, was wichtig wird. Immer und überall.

Inserenten-Verzeichnis

KUNDE	SEITE
BAYBG BAYERISCHE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT	51
BAYERN MEZZANINE	45
BANKM	19
BDP VENTURIS MANAGEMENT CONSULTANTS	17
CAPITON	67
COMMERZBANK	U2
CLOSE BROTHERS SEYDLER BANK	55
DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V.	13
FAKTOR 3	79
FCF FOX CORPORATE FINANCE	3
INDIGO CAPITAL	31
IMG INDUSTRIAL MANAGEMENT GROUP	35
MML CAPITAL PARTNERS	11
NRW.BANK	21
PKF FASSELT SCHLAGE	25
RITTERSHAUS RECHTSANWÄLTE	U3
WESTLB	U4
WGZ INITIATIVKAPITAL	27



Unternehmer Edition

Impressum

„Mezzanine 2010“

Verlag: GoingPublic Media AG
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: 089-2000 339-0, Fax: 089-2000 339-39
E-Mail: info@goingpublic.de
Internet: www.goingpublic.de, www.unternehmeredition.de

Redaktion: Markus Hofelich (Chefredakteur), Esther Mischkowski, Torsten Paßmann, Mathias Renz

Bildredaktion: Holger Aderhold

Bilder: Bilderbox, Fotolia, Pixelio, Photodisc

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Martin Conrad, Norman Elmers, Dr. Volkhard Emmrich, Uwe Fleischhauer, Bernd Frank, Holger Garbs, Professor Dr. Dr. h.c. mult. Erich Greipl, Thomas Grether, Thomas Heffner, Norbert Hofmann, André Knöll, Heinz-Georg Merklinger, Marko Milos, Michael Olkowski, Peter Reger, Christian Scheid, Joachim Schroeder, Michael Stammer, Martin Steininger, Johann Stohner, Christopher Stift, Dr. Matthias Unser, Christian Vogel, Nicole Waibel

Interviewpartner: Dr. Anne de Boer, Klaus Busch, Wolfgang Ebster, Friedrich Herdan, Christine Kienhöfer, Wilhelm Weischer, Michael Wolz

Lektorat: Magdalena Lammel

Gestaltung: Holger Aderhold, Robert Berger

Anzeigen: Katja Sauerbrey, Claudia Kerszt

Tel.: 089-2000 339-56, Fax: 089-2000 339-39

Gültig ist Preisliste Nr. 1 vom 1. November 2006.

Erscheinungstermine 2010: 1/10 Herausforderung Unternehmensnachfolge (27.2.) • 2/10 Mittelstandsfinanzierung 2010 – das bewährte Nachschlagewerk (30.4.) • 3/10 Turnaround 2010 – Wege aus der Krise (12.6.) • 4/10 Private Equity 2010 – Beteiligungskapital aus Unternehmenssicht (28.8.) • 5/10 Mezzanine 2010 – Finanzierungsmodelle auf dem Prüfstand (23.10.) • 6/10 Internationalisierung 2010 – Chancen in fremden Märkten (4.12.)

Preise: Einzelpreis 9,80 EUR

Abonnementverwaltung: GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München Tel.: 089-2000 339-0, Fax: 089-2000 339-39

Druck: Kastner & Callwey Medien GmbH, Forstinning

Haftung und Hinweise: Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck: © 2010 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM. ISBN 3-937459-95-0, ISSN 2190-2364, ZKZ 74988

Kooperationspartner der Unternehmeredition 2010



Stiftung
Familienunternehmen



Deutsches Eigenkapitalforum
28.–29. April
Frühjahr 2009
Stuttgart

**DIE FAMILIEN
UNTERNEHMER**

ASU

**DIE JUNGEN
UNTERNEHMER**

BJU

**Handelsblatt
Veranstaltungen**



EUROFORUM

The Conference Company

TEC

CHIEF EXECUTIVES
WORKING TOGETHER



MANAGEMENT-INSTITUT
GEORG-SIMON-OHM-HOCHSCHULE NÜRNBERG

BdW

Beirat der Wirtschaft e.V.

VfCM

VEREIN für CREDIT MANAGEMENT e.V.



Wirtschafts-
Presse-Forum
Brandenburg e.V.

WHU

Otto Beisheim School of Management

VMEBF

*Bilanzierung in
Familienunternehmen*



Industrie- und Handelskammer für
München und Oberbayern

Bundesverband
für Wirtschaftsförderung
und Außenwirtschaft



BWA

Global Economic Network



Haribo mit neuer Führungsstruktur



Hans Riegel

Der Süßwarenhersteller Haribo aus Bonn erhielt Anfang September eine neue Führungs- und Unternehmensstruktur. „Mr. Haribo“ **Hans Riegel** bleibt auch mit 87 Jahren weiterhin Chef, teilt seine Macht aber künftig mit **Hans-Guido Riegel**, dem Sohn seines im letzten Jahr verstorbenen Bruders und Haribo-Mitgründers Paul. Zusammen stehen sie nun der Haribo-Holding vor, die als neue Obergesellschaft des Unternehmens gegründet wurde. Den Vorsitz des Aufsichtsrates der Holding übernahm Paul Riegels jüngster Sohn **Hans-Arndt**. Der kinderlose Hans Riegel plant, seine Beteiligungen sukzessive auf Stiftungen zu übertragen.

Georg F.W. Schaeffler ist Aufsichtsratsvorsitzender



Georg F.W. Schaeffler
Foto: Schaeffler Gruppe

Seit dem 17. September wacht **Georg F.W. Schaeffler** als Vorsitzender des neu geschaffenen Aufsichtsrates über die Geschicke des Automobilzulieferers Schaeffler GmbH. Seine Mutter, Firmematriarchin **Maria-Elisabeth Schaeffler**, sowie der bayerische IG-Metall-Chef **Jürgen Wechsler** sind seine Stellvertreter. Georg Schaefflers Einfluss entspricht nun auch seinem Firmenanteil von 80%. Das strauchelnde Unternehmen erwartet dieses Jahr einen Umsatz von über 8 Mrd. EUR (2009: 7,3 Mrd.) und gestaltet derzeit seine Strukturen in Richtung Kapitalmarkt um.

Franz Mack ist tot



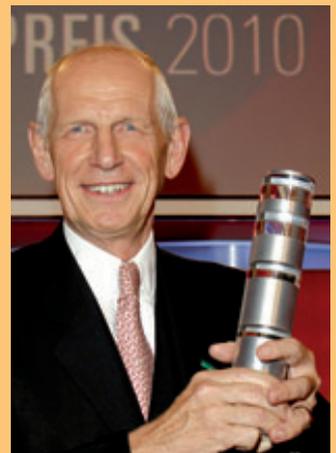
Franz Mack

Franz Mack, der Gründer des Europa-Park Rust, Deutschlands größtem Freizeitpark, ist am 3. Oktober im Alter von 89 Jahren gestorben. Aus dem elterlichen Unternehmen, einer Wagenbau- und Karussellfabrik heraus gründete Mack zusammen mit seinem Sohn Roland im Jahr 1975 den Freizeitpark. Ursprünglich wurden auf dem Gelände neue Anlagen getestet und vorgeführt, bevor es seine Pforten für die Öffentlichkeit öffnete und sich zum heute größten Konkurrenten von Disney World in Europa entwickelte. Die Führung der Unternehmensgruppe Mack KG liegt mittlerweile ganz in den Händen von **Roland Mack** und seinem Bruder **Jürgen**, und auch die nächste Generation ist schon im Unternehmen tätig.

Deutscher Gründerpreis ehrt Braun für sein Lebenswerk

Ludwig Georg Braun

wurde am 14. September mit dem Deutschen Gründerpreis 2010 für sein Lebenswerk ausgezeichnet. Die Jury ehrt damit „seine herausragende unternehmerische Leistung“, mit der er die B. Braun Melsungen AG als internationalen Marktführer in der Pharma- und Medizintechnikbranche positionierte. Seine vorbildliche



Ludwig Georg Braun erhielt den „Deutschen Gründerpreis 2010“ für sein Lebenswerk.

Unternehmens- und Ausbildungskultur wurde ebenso hervorgehoben wie sein langjähriges Engagement als Präsident des DIHK von 2001 bis 2009. Braun führt Melsungen als Vorstandsvorsitzender seit 1977 bereits in fünfter Generation.

Cathrina Claas-Mühlhäuser führt Aufsichtsrat



Cathrina Claas-Mühlhäuser

Cathrina Claas-Mühlhäuser tritt mit 35 Jahren in die Fußstapfen ihres Vaters Helmut und führt seit Anfang Oktober den Aufsichtsrat der Claas KGaA. **Helmut Claas** zieht sich nach 15 Jahren vom Vorsitz zurück, führt aber weiterhin den Gesellschafterausschuss. Claas-Mühlhäuser ist seit 2001 im Familienunternehmen tätig. Der Landtechnikkonzern wurde 1913 gegründet. Mit voraussichtlich 2,5 Mrd. EUR Umsatz muss der europäische Marktführer bei den Erntemaschinen allerdings auch dieses Jahr wieder einen Rückgang verbuchen.

Dieter Freudenberg gestorben



Dieter Freudenberg

Im Alter von 84 Jahren verstarb am 1. Oktober **Dieter Freudenberg**, der langjährige persönlich haftende Gesellschafter der Freudenberg & Co. KG. Er prägte in seiner aktiven Unternehmerzeit von 1945 bis 1988 maßgeblich das Familienunternehmen aus Weinheim und trieb besonders die Internationalisierung voran. Nachdem Freudenberg die operative Führung abgegeben hatte, gehörte er von 1990 bis 1998 dem Gesellschafterausschuss an und stand dem Unternehmen bis zuletzt beratend zur Seite.



Partnerschaftlich begleiten – professionell beraten

FRANKFURT

Mainzer Landstraße 61
60329 Frankfurt am Main
Telefon: 069 / 27 40 40-0
Fax: 069 / 27 40 40-25
E-Mail: ffm@rittershaus.net

MANNHEIM

Harrlachweg 4
68163 Mannheim
Telefon: 06 21 / 42 56-0
Fax: 06 21 / 42 56-250
E-Mail: ma@rittershaus.net

MÜNCHEN

Widenmayerstraße 32
80538 München
Telefon: 089 / 45 46 38-300
Fax: 089 / 45 46 38-399
E-Mail: muc@rittershaus.net

... das sind die festen Bestandteile unserer Unternehmensphilosophie. Wir sind nicht nur Ihre Rechtsberater, sondern auch Ihre PARTNER IN ALLEN UNTERNEHMERISCHEN BELANGEN.

Ein Team von unterschiedlich spezialisierten Rechtsanwälten sowie ein Notar bieten Ihnen an unseren Standorten in FRANKFURT, MANNHEIM und MÜNCHEN eine umfassende und kompetente Beratung in allen Bereichen des WIRTSCHAFTSRECHTS. Schwerpunkte unserer Beratung sind dabei das Gesellschaftsrecht, das Arbeitsrecht, der Gewerbliche Rechtsschutz und das Öffentliche Recht.

Daneben sind wir auch Ihre Partner, wenn es um die rechtliche und steuerliche Gestaltung Ihrer VERMÖGENS- und UNTERNEHMENSNACHFOLGE geht. Unsere Steuerberatungsgesellschaft komplettiert das Angebot einer umfassenden Beratung.

Die entschiedene Vertretung der Interessen unserer Mandanten – auch im gerichtlichen Verfahren –, unsere BRANCHENKENNTNISSE sowie der klare Blick für die wirtschaftlichen Zusammenhänge gewährleisten eine Beratung in Ihrem Interesse und im Interesse Ihres Unternehmens.

RITTERSHAUS

Rechtsanwälte

www.rittershaus.net



Die passende Beratung für den Mittelstand. Exakt! Von der WestLB.

Wussten Sie, wie präzise die WestLB – auch im Verbund mit den Sparkassen – ihre Beratungsexpertise und ihr Produkt-Know-how auf den Mittelstand ausgerichtet hat?

Wussten Sie, dass unser neues Kompetenzcenter Corporate Finance Lösungen speziell für mittelständische Kunden erarbeitet?

Die passende Beratung für den Mittelstand – damit Sie Ihre strategischen Ziele schneller erreichen!

Überzeugen Sie sich selbst:

www.westlb.de/mittelstand

