

Schon seit Jahren finanziert die EIB über Globaldarlehen mit zwischengeschalteten Partnerbanken Vorhaben mit einer Gesamtinvestitionssumme von bis zu 25 Mio. Euro. Die Durchschnittsgröße liegt bei 130.000 Euro und wird weiter sinken, da nun auch Betriebsmittelfinanzierungen möglich sind. Mittelständler können jetzt für Investitionen aller Art einen Kredit beantragen, etwa in den Feldern Marketing, Forschung oder Vertrieb. Bislang waren EIB-Kredite für den Mittelstand auf Ausrüstungsinvestitionen beschränkt. Bei den neuen KMU-Darlehen übernimmt die EIB in einigen Fällen sogar bis zu 50 % des Risikos.

Die zusätzliche finanzielle Unterstützung durch die EIB wird sich auch in schnellen Auszahlungen der Kredite niederschlagen. Insbesondere werden dadurch in dieser schwierigen Zeit gute Projekte geschützt und solide Unternehmen unterstützt.

Industrielle Schlüsselsektoren

Ein wesentlicher Anteil der Anti-Krisen-Aktivitäten der EIB fließt in zukunftsorientierte Schlüsselsektoren.

Für Deutschland stehen dabei im Mittelpunkt der Automobilsektor und Erneuerbare Energien, mit einem gewissen Abstand folgen Telekommunikation/Netze sowie Chemie/Pharma. Die EIB finanziert dabei insbesondere industrielle Entwicklungs- und Forschungsprojekte, die den technischen Vorsprung der Industrie halten oder ausbauen sollen.



Weitere Informationen:
 Dr. Matthias Kollatz-Ahnen
 Vizepräsident der EIB
 European Investment Bank
 100, Bd Konrad Adenauer
 L-2950 Luxembourg

 Telefon 00352 43 791
 Telefax 00352 43 7704
 E-Mail info@eib.org
 www.eib.org



Die Zukunft des Mezzanine-Kapitals

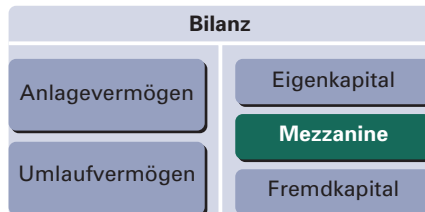
von Lars Gehlhaar
 und Dr. Frank Golland

Einleitung

Dem italienischen Wortsinn für Zwischengeschoss folgend bezeichnet Mezzanine-Kapital ein hybrides Finanzierungsinstrument, welches grundsätzlich zwischen Eigen- und Fremdkapital einzuordnen ist und Charakteristika beider Finanzierungsformen aufweist.

Je nach den Anforderungen der vorliegenden Finanzierungssituationen kann eine eher eigenkapitalähnliche (Equity Mezzanine) oder auch eine eher fremdkapitalähnliche (Debt Mezzanine) Strukturierung stattfinden. Mezzanine-Kapital schließt die Lücke

zwischen dem in aller Regel begrenzt vorhandenen Eigenkapital und der herkömmlichen Fremdfinanzierung und lässt sich flexibel an die Bedürfnisse des Kapitalnehmers anpassen. Entsprechend den Besonderheiten und Bedürfnissen des Mezzanine-Nehmers kann es individuell strukturiert werden, ohne dabei die Kapitalstruktur der Gesellschafter zu verwässern.



Mezzanine-Kapital bietet hohe Flexibilität insbesondere bei Ausschüttungs-, Zins- und Tilgungsmodalitäten. Durch die Nachrangigkeit gegenüber

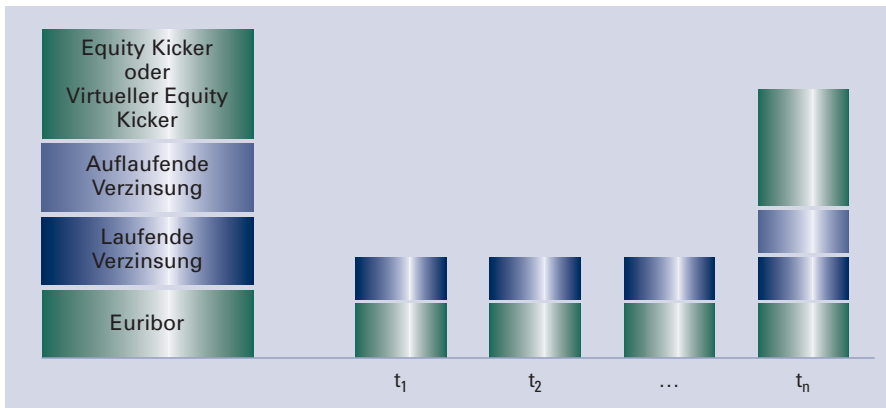
klassischem Fremdkapital wird darüber hinaus das Rating des Unternehmens verbessert. Analog zur hybriden Stellung des Mezzanine-Kapitals zwischen Eigen- und Fremdkapital liegen auch seine Kapitalkosten zwischen denen von Eigen- und Fremdkapital.

Aufgrund der charakteristischen Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital besteht für Mezzanine-Kapital eine höhere, gegenüber Eigenkapital aufgrund fixer Zahlungs- und Verzinsungsvereinbarungen allerdings eine geringere Risikoposition.

Typische Instrumente für Mezzanine-Kapital sind stille Beteiligungen, Genussrechte, Wandelschuldverschreibungen, Optionsanleihen und Nachrangdarlehen.

Zusammensetzung der Vergütungsstruktur einer Mezzanine-Finanzierung

Die Rendite des Mezzanine-Kapitals setzt sich aus mehreren Komponenten zusammen und kann in jedem Einzelfall individuell an die Besonderheiten der Transaktion angepasst werden.



Während der gesamten Laufzeit erhält der Mezzanine-Geber eine feste Verzinsung. Zum Zeitpunkt der Rückzahlung werden die aufgelaufenen Zinsen fällig. Als erfolgsabhängige Vergütungskomponente kann der Mezzanine-Geber bei Rückzahlung oder bei einem Unternehmensverkauf eine Prämie (Kicker), die von der Performance des Unternehmens abhängt, erhalten. Die Prämie kann

als Equity Kicker oder als Non-Equity Kicker strukturiert werden und bietet dem Unternehmen den Vorteil, dass hierdurch die laufende Zinsbelastung verringert werden kann. Der Mezzanine-Geber erhält tatsächlich (Equity Kicker) oder fiktiv (Virtueller Equity Kicker) die Möglichkeit am Wert des zu finanzierenden Unternehmens zu partizipieren und wird damit zu einem

unternehmerisch denkenden Finanzierungspartner.

Steuerliche Aspekte

Bei der steuerlichen Einordnung des eingesetzten Mezzanine-Kapitals als Fremdkapital, sog. Debt Mezzanine, ist die Kapitalvergütung grundsätzlich als Betriebsausgabe beim Mezzanine-Nehmer steuerlich abzugsfähig. Einen

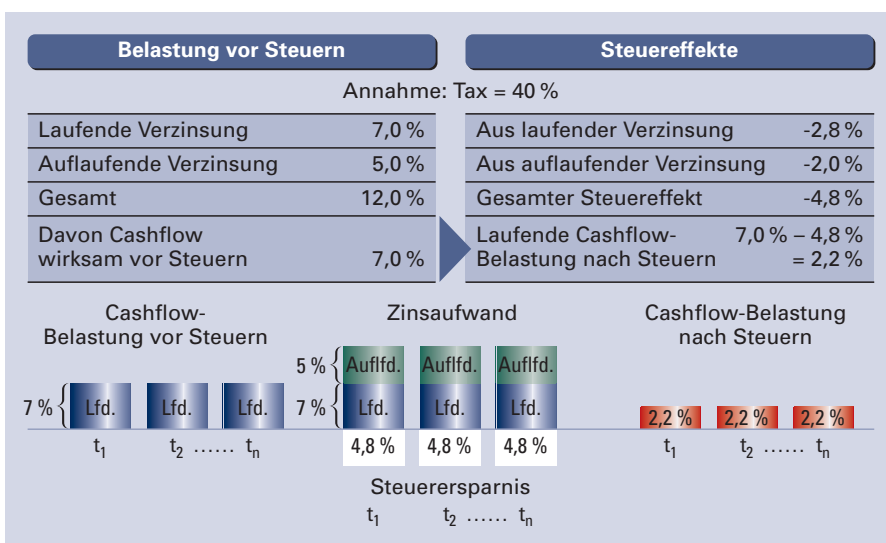
Liquiditätsvorteil bietet damit die Tatsache, dass auflaufende Zinsen bereits während der Laufzeit steuerlich abzugsfähig sind, obwohl diese erst bei Rückzahlung cash relevant sind. Die steuerliche Abzugsfähigkeit der auflaufenden Verzinsung führt somit zu einer Cashflow-Entlastung und zu Nach-Steuer-Kapitalkosten des Mezzanine-Kapitals, die während der Laufzeit i. d. R. geringer sind als im Fall von klassischem Fremdkapital.

Einsatzformen

Wachstums-Mezzanine/ Corporate Mezzanine

Bei der Finanzierung etablierter mittelständischer Unternehmen schließt Mezzanine-Kapital die Finanzierungslücke zwischen Eigen- und Fremdkapital und lässt sich hierbei individuell auf die Bedürfnisse des Unternehmens abstimmen. Mezzanine-Kapital stellt für Unternehmen eine sinnvolle und oftmals die einzige Möglichkeit zur Finanzierung der sich bietenden Expansionsmöglichkeiten dar, da in vielen Fällen der Zugang zu Beteiligungskapital institutioneller Investoren (bspw. wegen mangelnder Exit-Möglichkeiten) und Fremdkapital von Banken (bspw. aufgrund erschöpfter Besicherungspotenziale oder restriktiver Kreditvergabekriterien) begrenzt ist.

Somit ermöglicht die Mezzanine-Finanzierung die Expansion der Unternehmen aus eigener Kraft ohne zu einer Verwässerung der Kapitalanteile zu führen. Darüber hinaus stellt die variable Vergütungsstruktur des Mezzanine-Kapitals einen weiteren Vorteil dar, da die laufende Liquiditätsbelastung gesenkt und an die erwarteten Cashflows angepasst werden kann. Damit ermöglicht der Einsatz von Mezzanine-Kapital die Wahrnehmung von Investitionsmöglichkeiten in Betriebsstätten, Maschinen und Anlagen oder weitere Marktdurchdringungen.



Buy-out Mezzanine

Im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen zur Übernahme von Unternehmen tritt Mezzanine-Kapital neben Eigen- und Fremdkapital auf und ermöglicht optimal gestaltete strukturierte Finanzierungen.

Anbietergruppen von Mezzanine-Kapital

Während es bereits seit Jahrzehnten Mezzanine-Kapital-Fonds gibt, die individuell gestaltete Finanzierungsösungen anbieten, entstanden in den vergangenen Jahren Anbieter von sog. Programm Mezzanine. Aufgrund abweichender Analyse- und Vergütungsansätze erfuhren beide Formen des hybriden Finanzierungsinstruments eine unterschiedliche Entwicklung.

Individual Mezzanine-Kapital zeichnet sich durch eine maßgeschneiderte Strukturierung, ausgerichtet an den

Bedürfnissen des Mezzanine-Nehmers aus. Anbieter von Individual Mezzanine-Kapital führen bei der Analyse der zu finanzierenden Unternehmen eine umfangreiche Due Diligence durch, welche die Bereiche Markt und Wettbewerb, Financial, Legal und Tax umfasst. Die Vergütungskomponenten werden individuell auf den Mezzanine-Nehmer zugeschnitten und in Abstimmung mit der Ertragskraft des Unternehmens ein optimaler Ausgleich aus laufender Zinsbelastung und auflaufender bzw. Exit-orientierter Bestandteile erzielt. Die Renditeanforderungen werden hier den zugrunde liegenden Finanzierungsrisiken individuell angepasst.

Programm Mezzanine bezeichnet hingegen vollständig standardisierte Finanzierungsinstrumente, deren Vergabe ab 2004 in am Kapitalmarkt verbrieften Mezzanine-Tranchen stattfand. Insgesamt wurden seitdem ausschließlich in Deutschland ca.

4,7 Mrd. Euro an mehr als 800 Unternehmen des deutschen Mittelstandes vergeben. Hierbei wurde keine Due Diligence durchgeführt. Vielmehr erfolgte eine Beurteilung der Unternehmen anhand von Kurz-Ratings und vergangenheitsbezogener Kennzahlen. Es wurden Mezzanine-Tranchen in Höhe von 3 bis 15 Mio. Euro vergeben, wobei auch die Vergütungs- und Rückzahlungsstrukturen vollständig standardisiert waren. Durch die nicht durchgeführte tiefgehende Analyse der Mezzanine-Nehmer und einer nicht marktkonformen Konditionierung stiegen die Ausfälle in den Portfolios über die letzten Jahre rasant an. Seit 2008 werden als Konsequenz keine standardisierten Mezzanine-Programme mehr aufgelegt.

Die Vergangenheit verdeutlichte, dass die Bündelung standardisierter Unternehmensfinanzierungen und deren Verbriefung am Kapitalmarkt gepaart mit der unzureichenden Risikoanalyse

M CAP Finance Deutsche Mezzanine

M Cap Finance Deutsche Mezzanine ist der führende unabhängige Mezzanine-Fonds in Deutschland, der die wachsende Nachfrage nach individuell strukturierten Mezzanine-Finanzierungen im stabilen deutschen Mittelstand bedient. Der Investitionsfokus des Fonds liegt dabei auf mittelständischen Unternehmen und Unternehmenstransaktionen wie etwa 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 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 Akquisitionsfinanzierungen zur Übernahme von Unternehmen tritt Mezzanine-Kapital neben Eigen- und Fremdkapital auf und ermöglicht optimal gestaltete strukturierte Finanzierungen.

Mit einem deutschen Team in Frankfurt am Main verfügt M Cap Finance über die Nähe und den Zugang zum deutschsprachigen Mittelstandsmarkt. Mit seiner großen Erfahrung und dem exzellenten Marktzugang ist das Team von M Cap Finance in der Lage, attraktive Transaktionen im robusten deutschen Mittelstandsmarkt umzusetzen.

www.mcap-finance.de

der finanzierten Unternehmen zu hohen Ausfallraten führen. Das Fehlen risikoadäquater Vergütungsstrukturen verstärkte diesen Effekt und führte de facto zum Erliegen der Programm Mezzanine. Die Auswirkungen der weltweiten Wirtschaftskrise führten überdies bei den Mezzanine-Nehmern zu stagnierenden bzw. fallenden Umsätzen, wodurch sich viele dieser Unternehmen dem Problem der Anschlussfinanzierung der auf durchschnittlich 6 – 8 Jahren begrenzten Programm-Mezzanine-Finanzierungen gegenüberstehen.

Im aktuellen Marktumfeld, das durch Underperformance der Unternehmen, damit fehlende Möglichkeiten der planmäßigen Rückführung, dem Wegfall der Programm Mezzanine und ein insgesamt restriktives Finanzierungsverhalten der Banken gekennzeichnet ist, bietet individuell strukturiertes Mezzanine-Kapital für jene Unternehmen, welche mit Refinanzierungsthemen konfrontiert sind, eine wichtige,

wenn nicht in vielen Fällen die entscheidende Handlungsalternative. Durch die sorgfältige Analyse der Unternehmen haben Anbieter von individuellem Mezzanine-Kapital auch in der gegenwärtigen Wirtschafts- und Finanzkrise bewiesen, dass nachrangige Finanzierungen bei vernünftiger Auswahl zu einer Win-Win-Situation für Kapitalnehmer und Kapitalgeber führen können. Die vollständige Standardisierung von Entscheidungsprozessen wird hingegen bei Unternehmensfinanzierungen nicht der Komplexität der Sachlage gerecht.



Weitere Informationen:

Lars Gehlhaar
Partner
M Cap Finance Deutsche Mezzanine
Goethestraße 32
D-60313 Frankfurt am Main

Telefon 069 921 016 30
Fax 069 921 016 11
Email Lars.Gehlhaar@mcap-finance.de
www.mcap-finance.de



Weitere Informationen:

Dr. Frank Golland
Senior Partner
M Cap Finance Deutsche Mezzanine
Goethestraße 32
60313 Frankfurt am Main

Telefon 069 921 016 30
Fax 069 921 016 11
Email Frank.Golland@mcap-finance.de
www.mcap-finance.de

Small Caps vor der Insolvenz – Alternative durch maßgeschneiderte Rekapitalisierung

von Ulrich Reiner Meyer und Hans Ingo Schwarze

Small Caps, Unternehmen mit meist bis zu 20 Mio. Jahresumsatz, sind in der Krise häufig ohne wahre Chancen! Muss das so sein?

Von der Gründung in die Krise

Vielfach entstehen neue Unternehmen aus guten Ideen, denen das für eine solide Realisierung notwendige Kapital fehlt. Schon das Eigenkapital des Existenzgründers ist

häufig weitgehend geliehen. Mit zunehmendem Wachstum sinkt die Eigenkapitalquote weiter. Durch einen Anstieg der verzinslichen Fremdkapitalanteile mindert sich aber nicht nur die Eigenkapitalquote, es steigt auch der zwingend zu erwirtschaftende Bedarf an Cashflow, der zur Bedienung des Kapitaldienstes aufgewendet werden muss.

Hinzu kommen neben notwendigen Privatentnahmen auch schon in diesen frühen Phasen Auswirkungen steuerlicher Optimierungen. „Eigenkapital ist meist teuer und Fremdkapitalzinsen sind immerhin absetzbar“ ist ein häu-