

## **Jahresrückblick Mezzanine: Stagnation bis Rückgang/ Subprime-Krise erschwert Refinanzierung von Programm-Mezzanine**

### ***Gliederung***

- Jahresrückblick
- Gewinner der Kreditkrise: Individuelles Qualitäts-Mezzanine
- Insolvenzen von Mezzanine-Nehmern 2007
- Ausblick
- Über Mezzanine-Bericht.de
- Was Mezzanine ist
- Übersicht Mezzanine-Programme

### ***Jahresrückblick***

#### ***Übersicht: Mezzanine-Markt in Deutschland (Verbriefungen)***

<b>Jahr</b>	<b>Im Jahr emittierte Verbriefungen</b>	<b>Volumen (Mio€)</b>	<b>Finanzierte Unternehmen</b>	<b>Ø-Volumen Mezzanine/ Unternehmen (Mio€)</b>
2004	1	865	101	8,6
2005	3	1.264	202	6,3
2006	6	1.396	269	5,2
2007	2	578	113	5,1
<b>Σ/ Ø</b>	<b>12</b>	<b>4.103</b>	<b>685</b>	<b>6,0</b>

nicht platzierbar (Verbriefung jetzt für 2008 angestrebt)

2007	1	350	108	3,2
------	---	-----	-----	-----

*(Detail siehe letzte Seite)*

Der Markt für ungesicherte und damit dem wirtschaftlichen Eigenkapital zu rechenbaren Darlehen dürfte erstmals nach dem Boom der vergangenen Jahren in 2007 mit einem Rückgang abgeschlossen haben. Hierfür sind verschiedene Gründe verantwortlich:

1. Als Folge des in vielen Branchen bereits 2006 eingetretenen Aufschwungs dürfte der Bedarf tendenziell gesunken sein.
2. Es gibt Anzeichen einer Marktsättigung bei größeren Transaktionen im gehobenen Mittelstand. Indikator hierfür ist das erneut gesunkene Durchschnittsvolumen der ausgereichten Nachrangdarlehen (siehe Tabelle)
3. Unter dem Namen SME Growth konnte die in Kooperation mit Lehman Brothers arbeitende ConPair AG von Mai bis September 2007 dank

schlankem Prüfungsprozeß, sehr niedriger Prüfungskosten und größerer Risikobereitschaft 108 Unternehmen als Mezzanine-Nehmer gewinnen. Diese Unternehmen dürften den etablierten Anbietern bei der Komplettierung ihrer Programme gefehlt haben, weshalb es bis August nur zu zwei Verbriefungen kam. Die Verbriefungen dienen den Anbietern von Programm-Mezzanine (also standardisiertem Mezzanine) zur Refinanzierung.

4. Ab September verhinderte die Subprime-Krise und ihre Folgen (höhere Risikoaversion und gestiegene Risikoaufschläge, die so in den Programmen nicht kalkuliert waren) zumindest die Platzierung von SME Growth.

Als Folge der derzeit und vermutlich bis weit in 2008 hinreichenden Platzierungsstopp ist nicht absehbar, wann die 108 Unternehmen, die bei SME Growth eine Zusage erhalten haben, auch Geld erhalten werden. Es ist davon auszugehen, dass einige der betroffenen Unternehmen in ernsthafte Liquiditätsschwierigkeiten geraten werden. Die Initiatoren des als qualitativ gut zu bezeichnenden Programms, die ConPair AG sowie Lehman Brothers, kommen erst bei erfolgreicher Platzierung des 350 Mio€-großen Programms in den Genuß des 5%igen Disagios.

Die Commerzbank hat ihrerseits bereits angekündigt, die Teilnehmer ihres aktuellen Mezzanine-Programmes CB Mezz II direkt finanzieren zu wollen. Die betroffenen Unternehmen erhalten zwar umgehend Kapital, dies allerdings zu höheren Zinssätzen als diese bei einer Verbriefung möglich wäre. Ähnliches gilt EquiNotes III. EquiNotes wird von der Deutschen Bank und der IKB angeboten. Da die IKB bekanntlich selber massive Probleme hat und sogar einen (Teil-) Verkauf ihrer Firmenkredite anstrebt, erscheint die Zukunft von equiNotes ungewiß.

### ***Gewinner der Kreditkrise: Individuelles Qualitäts-Mezzanine***

Als Gewinner der Kreditkrise kristallisieren sich zunehmend die Anbieter von individuellem Mezzanine heraus. Als Beispiel hierfür kann BayernMezzanine, der 100 Mio€-schwere Mezzanine-Fonds der BayernLB, genannt werden. BayernMezzanine verzeichnete im zweiten Halbjahr – also nach dem Beginn der Subprime-Krise – eine außerordentlich starke Nachfrage. Bemerkenswert dabei, so Peter Reger, Geschäftsführer des Fonds, sei das zunehmende Interesse von Unterneh-

men mit überdurchschnittlich guter Bonität. Diese schätzen das individuelle Mezzanine als weitgehend nach ihren Bedürfnissen gestaltbares Qualitätsprodukt, welches u.a. schon heute die „Kriegskasse“ für die nähere Zukunft sichert.

Der auf großvolumige Finanzierungen spezialisierte Fonds European Capital meldet seit Beginn der Subprime-Krise eine starke Zunahme an Anfragen von Finanzinvestoren. Der für die Finanzinvestoren günstigere Bankkredit versiegt zunehmend.

### ***Insolvenzen von Mezzanine-Nehmern***

Die Anbieter von Programm-Mezzanine dürften 2007 von nur zwei größeren Insolvenzen betroffen gewesen sein: Die Schuhfabrik Erik Rohde KG hatte Gelder der Programme PREPS 2004-2, PREPS 2005-2 (beide HVB) und CBMezzacap 1 (Commerzbank) aufgenommen. Der Automobilzulieferer ISE Innomotive Systems Europe GmbH war von EquiNotes 2005-1 sowie StaGe Mezzanine (WestLB) finanziert worden. Bei der von H.E.A.T (HSBC) mit fast 12 Mio€ finanzierten Emprise AG trat zwar die Überschuldung ein, durch die Zurechnung des Mezzanines als wirtschaftliches Eigenkapital konnte die Insolvenz jedoch verhindert werden.

### ***Ausblick 2008***

Für das neue Jahr ist mit einer Konsolidierung beim Programm-Mezzanine zu rechnen. Zwecks breiterer Risikostreuung dürfte eine Mezzanine-Verbriefung künftig eher ein Mindestvolumen von Richtung 500 Mio€ haben. Dieses Volumen kann nur durch den Zusammenschluss bisheriger Programme realisiert werden. Da zwischenzeitlich die Risikoprämie gestiegen ist, dürften die Zinsen tendenziell ansteigen. Der Hauptwettbewerbsvorteil der Standard-Programme gegenüber den individuellen Programmen sinkt hierdurch.

### ***Über Mezzanine-Bericht.de***

Mezzanine-Bericht.de ist das führende Internet-Portal zur Thematik Eigenkapitalergänzende Darlehen. Unter Mezzanine-Bericht.de ist u.a. die umfangreichste und verlinkte Auflistung von Mezzanine-Anbietern sowie ein RSS zu Mezzanine abrufbar. Mezzanine-Bericht.de ist ein Service der Münchner Beratungsgesellschaft Equity Advice GmbH (<http://www.equity-advice.de>).

**Mezzanine-Bericht.de**  
**c/o Equity Advice GmbH**  
Guido Bruch  
Josef-Kyrein-Strasse 4  
D-85579 Neubibberg  
Tel.: ++49/89/6001 3081  
[gbruch@mezzanine-bericht.de](mailto:gbruch@mezzanine-bericht.de)

### ***Was Mezzanine ist***

Bei Mezzanine-Darlehen handelt es sich um ungesicherte und endfällige Darlehen an mit einem Mindestvolumen von 0,5 Mio€, häufig auch mindestens 1-3 Mio€, und einer Laufzeit von mindestens 5 Jahren. Als Folge der fehlenden Besicherung beinhaltet die Verzinsung einen etwas höheren Risikozuschlag und einen aufwendigeren und somit teureren Prüfungsprozeß bei der Vergabe. Gegenwärtig gibt es fast 60 Mezzanine-Anbieter. Den größten Marktanteil halten die Anbieter von Programm-Mezzanine. Dieses Mezzanine wird standardisiert (feste Laufzeit von 7 Jahren/ gleicher Zinssatz bei gleichem Rating) vergeben. Die Vergabe erfolgt teilweise unter Vorbehalt der Vergabe am Kapitalmarkt mittels Verbriefung. Eine Verbriefung streben alle Programm-Anbieter an, doch sind einige zur Sofort-Auszahlung bereit. Das Mezzanine und somit das Risiko wird bis zur Platzierung in die Büchern der Mezzanine-Geber geführt (so bei Deutsche Bank, IKB und Commerzbank). Die Sofort-Auszahlung stellt einen Wettbewerbsvorteil dar, den Anbieter wie HSBC, Unicredit oder ConPair nicht bieten können. Im Gegensatz zu Programm-Mezzanine könne Unternehmen bei individualisiertem Mezzanine Laufzeit, Zins und sonstige Konditionen aushandeln. Grund hierfür ist, dass die Anbieter von individuellem Mezzanine als Fonds agieren, die bereits vor der Aufnahme ihrer Tätigkeit finanziert wurden. Mezzanine-Fonds sind insbesondere für die Unternehmen interessant, die das Nachrangdarlehen nicht exakt für 7 Jahren benötigen.

***Mezzanine-Bericht.de ist ein Service der***



<http://www.equity-advice.de>

## VERBRIEFUNGEN DEUTSCHER MEZZANINE-PROGRAMME

Emittent	Verbriefung	Volumen Mio€	finanzierte Unternehmen	Durchschnitt Mio€
HVB/ CS	PREPS 2004-1	249	34	7,3
HVB/ CS	PREPS 2004-2	616	67	9,2
<b>Σ / Ø 2004</b>		<b>865</b>	<b>101</b>	<b>8,6</b>
HSBC	Heat I/2005	220	32	6,9
HVB/ CS	PREPS 2005-1	313	51	6,1
HVB/ CS	PREPS 2005-2	360	62	5,8
IKB/ Deutsche Bank	Equinotes I/ 2005	371	57	6,5
		<b>1.26</b>		
<b>Σ / Ø 2005</b>		<b>4</b>	<b>202</b>	<b>6,3</b>
BayernLB/ WestLB	S-Mezzanine STEM/ 2006	178	51	3,5
Commerzbank	CB Mezz I/2006	200	35	5,7
HSBC	Heat II/2006	280	47	6,0
HVB/ CS	PREPS 2006-1	326	61	5,3
IKB/ Deutsche Bank	Equinotes II/ 2006	215	49	4,4
LB Baden-Würt./ HSH / Haspa	SmartMezzanine	197	26	7,6
		<b>1.39</b>		
<b>Σ / Ø 2006</b>		<b>6</b>	<b>269</b>	<b>5,2</b>
HVB/ CS	PREPS 2007-1	264	53	5,0
HSBC	Heat III/2007	314	60	5,2
<b>Σ/ Ø 2007</b>		<b>578</b>	<b>113</b>	<b>5,1</b>
		<b>4.10</b>		
<b>Σ / Ø 2004 - 2007</b>		<b>2</b>	<b>685</b>	<b>6,0</b>
<i>Noch nicht platziert werden konnte als Folge der Subprime-Krise (neues Zieldatum: 1. Quartal 2008)</i>				
ConPair/ Lehman Brothers	SME Growth I	350	108	3,2
<i>In 2006 platziert wurde folgendes Programm, das auch erstrangig gesicherte Darlehen enthält:</i>				
Merill Lynch	Puls 1/ 2006	260	45	5,8

Quelle: <http://www.mezzanine-bericht.de>

Das führende Portal zu Mezzanine

Nachdruck mit Quellenangabe „Mezzanine-Bericht.de“ bzw. Übernahme des Textinhaltes „Mezzanine-Berichtes.de“ gerne erlaubt.