

## **Jahresrückblick 2011 Mezzanine: Durch erste Auszahlungen sinkt das Markt-Volumen**

### ***Gliederung***

- Programm-Mezzanine im vierten Jahr ohne Verbriefungen, aber erstmals mit Rückzahlungen
- Mezzanine Ausfälle
- Aktueller Mezzanine-Markt
- Finanzierungsalternativen
- Über Mezzanine-Bericht.de

### ***Programm-Mezzanine im vierten Jahr ohne Verbriefungen, aber erstmals mit Rückzahlungen***

Trotz zuvor leicht optimistischer Einschätzungen wichtiger Marktteilnehmer waren auch im abgelaufenen Jahr keine Verbriefungen möglich. Unter Verbriefung wird die Bündelung von i.d.R. mindestens 40 Mezzanine-Tranchen mit einem Gesamtvolumen von mindestens 300 Mio€ und deren Verkauf an Investoren verstanden. Die weiterhin fehlende Akzeptanz seitens der potentiellen Investoren enttäuscht und überrascht umso mehr, wie die Alternativen zur Geldanlage (z.B. Staatsanleihen/ Aktien) an Attraktivität verloren haben.

Von den in den Jahren 2004 bis 2007 ausgereichten Programm-Mezzanine im Gesamtvolumen von 4,1 MrdEuro waren 2011 rund 21% entfällig. Das zuerst aufgelegte Programm, PREPS 2004-1, erzielte für die Senior-Notes trotz der so nicht geplanten Ausfälle eine Rendite von 4,5% bzw. für die Junior-Notes von 6,6%. Die später fälligen Mezzanine-Tranchen werden möglicherweise eine geringere Verzinsung aufweisen. Als Gründe hierfür zu nennen sind u.a.

- Die ersten Mezzanine-Teilnehmer haben während der ersten Jahre bessere wirtschaftliche Rahmenbedingungen vorgefunden (ein Maschinenbauer, der erst 2007 Mezzanine zwecks Finanzierung einer Sprunginvestition aufnahm, wurde bereits ein Jahr später mit der Finanzkrise und ihren Auswirkungen auf die Nachfrage konfrontiert)
- Die Zinssätze der ersten PREPS-Programme waren relativ hoch.
- Zuerst wurden tendenziell die „besseren“ Adressen angesprochen.
- Viele der Erstnutzer dürften professioneller als die Nachzügler sein und zudem eine Umsatzgröße aufweisen, die für Kapitalgeber auch heute noch interessant ist.

Als Beispiel für die erwähnte Professionalität (hier frühzeitige Vorsorge für Tilgung und Anschlußfinanzierung) wird der Geschäftsbericht 2009/10 der AVAG Holding SE (vormals AG) zitiert (S. 5), die an den Programmen PREPS 2004-1, StaGeMezzanine und Smart Mezzanine partizipiert hat (dazu – ersatzweise? - Individual-Mezzanine von BayernMezzanine):

„Besonderes Augenmerk bedarf in den nächsten zwei Jahren die Refinanzierung unserer 2004 – 2006 aufgenommenen Mezzanine-Finanzierungen in Höhe von noch 26 Mio. Euro. (...) Wir haben beizeiten durch ein Ansparmodell Vorsorge getroffen und können die ersten 10 Mio. Euro, die in 2011 fällig werden, aus eigener Kraft zurückzahlen. Gleichzeitig haben wir Mitte 2010 die Verhandlungen mit möglichen Anbietern neuer Mezzanine-Programme aufgenommen, jedoch ist das Angebot aufgrund der immer noch schwierigen Lage an den Kapitalmärkten sehr dürftig. Trotzdem ist es uns gelungen, mit einem Partner in Gespräche zu annehmbaren Konditionen einzusteigen. Wir rechnen damit, eine Tranche von 8 Mio. Euro noch vor der Rückzahlung der ersten Tranche vertraglich zu „vernünftigen“ Konditionen abzuschließen, um die Eigenmittelquote im Konzern bei ca. 20 % halten zu können.“

Aktuell ausstehend sind beim Standard-Mezzanine noch 3,3 MrdEuro:

Programm	Anbieter	Laufzeit- Ende	Emissions- volumen Mio€	Anzahl Unternehmen	Ø-Volumen/ Unternehmen Mio€	Ø-Zins- satz	max. Einzelrisiko Mio€
Preps 2004-1	HVB/CEG	Juli 2011	249	34	7,3	7,9%	10,0
Preps 2004-2	HVB/CEG	Dez. 2011	616	67	9,2	7,5%	18,0
<b>Σ zurückgezahlt</b>			<b>865</b>	<b>101</b>	<b>8,6</b>		
H.E.A.T. I	HSBC Trinkaus	Aug. 2012	220	32	6,9		
Preps 2005-1	HVB/CEG	Aug. 2012	313	51	6,1	6,8%	12,0
Preps 2005-2	HVB/CEG	Dez. 2012	360	62	5,8	6,9%	13,0
Force I/ EquiNotes	Deutsche Bank/ IKB	2012/17	371	57	6,5		
StaGe Mezzanine	WestLB/ BayernLB	Juni 2012	176	51	3,5		10,0
CB Mezzcap	Commerzbank	April 2013	200	35	5,7		
H.E.A.T. II	HSBC Trinkaus	April 2013	280	47	6,0		
Preps 2006-1	HVB/CEG	Juli 2013	321	61	5,3	7,8%	12,0
PULS CDO 2006-1	Merill Lynch, Advisum	Juli 2013	260	45	6,0		10,0
H.E.A.T. III	HSBC Trinkaus	Febr. 2014	314	60	5,2		
Preps 2007-1*)	HVB/CEG	März 2014	248	53	4,7	7,8%	9,5
Force II/ EquiNotes	Deutsche Bank/ IKB	2014/17	215	49	4,4		
<b>Σ noch nicht fällig</b>			<b>3.278</b>	<b>603</b>	<b>5,4</b>		
<b>ΣΣ/ Ø GESAMT</b>			<b>4.143</b>	<b>704</b>	<b>5,9</b>		

Quelle: Finance-Magazin, People and Deals, Handelsblatt, Mezzanine-Bericht.de, eigene Berechnungen von Mezzanine-Bericht.de

Es wird darauf hingewiesen, dass die 704 Ausleihungen als Folge der Doppelnutzungen (s.o. AVAG Holding) effektiv nur an rund 600 Unternehmen vergeben wurden.

### **Aktueller Mezzanine Markt**

Neben den MBGs gab es 2011 nur wenige aktive Marktteilnehmer für Tranchen bis 10 MioEuro. Zu nennen sind u.a. DZ Equity, die gegenwärtig offenbar Risiko-aversere KfW sowie einige regionale Anbieter. Größter regionaler Anbieter ist wie bisher BayernMezzanine (100 MioEuro). In der Schweiz ist weiterhin die CS Anlagestiftung aktiv, in Österreich u.a. Investmezzanin. Im gesamten deutschsprachigen Raum agiert die auf Spezial-Mezzanine spezialisierte Gamma Capital.

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

Schwer zu beurteilen ist der 2010 mit 385 MioEuro ausgestattete Mittelstandsfonds der Deutschen Bank. Der letzte Presseeintrag seines Verwalters, der M Cap Finance, datiert auf der eigenen Website vom 10.11.2010 (nicht 2011 – sic!). Der Fonds ist bekannt dafür, dass er nur gute Bonitäten akzeptiert und mind. 12% Zinsen p.a. anstrebt. Der entsprechende Markt dürfte hier klein sein. Zum Jahreswechsel 2012 beteiligte sich der Fonds an der Logistic Group International, die 1.900 Mitarbeiter beschäftigt. Möglicherweise fokussiert sich der Fonds derzeit stärker auf Direktbeteiligungen statt auf Mezzanine-Kapital.

### ***Mezzanine-Ausfälle***

Im Gegensatz zu 2010 wurden in 2011 keine größeren Ausfälle bekannt. Ende 2010 lag die von Mezzanine-Bericht.de, PeopleandDeals.de, dem Finance-Magazin und Handelsblatt ermittelte Ausfallquote aller Programme bei rund 15%. Die Ausfälle unterscheiden sich je nach Programm zum Teil deutlich. Mit 23% wies H.E.A.T. 1 (HSBC Trinkaus) die meisten Ausfälle aus, Force II / EquiNotes mit 6% die geringsten.

Die seit Jahrzehnten in fast jedem Bundesland aktiven mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG), die i.d.R. als halbstaatlich zu bezeichnen sind, verzeichnen durchschnittlich p.a. Ausfälle von rund 4%:

Jahr	Angaben in Mio€		
	insgesamt ausgereicht	Total- Ausfall	%
2004/05	1.050,0	65,0	6,2,%
2005/06	1.090,0	51,9	4,8,%
2006/07	1.150,0	39,5	3,4,%
2007/08	1.205,6	36,8	3,0,%
2008/09	1.218,8	41,4	3,4,%
2009/10	1.210,0	56,6	4,7,%
2010/11	1.202,9	45,6	3,8,%
Σ		<b>336,6</b>	<b>29,3,%</b>

(Quelle: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften)

Die Addition der Ausfälle während des Zeitraumes von 7 Jahren wurde bewußt vorgenommen, da 7 Jahre der Laufzeit des Programm-Mezzanines entspricht und so ein begrenzter Vergleich möglich ist. Da die MBG höhere risikoadäquatere Zinsen veranschlagen und ihre Gesellschafter keine hohen Ausschüttungen erwarten, ist ihr Geschäftsmodell trotz relativ hoher Ausfallraten nachhaltig. Ihre Tätigkeit ist für die Wirtschaft der jeweiligen Bundesländer sehr bedeutsam.

### ***Finanzierungsalternativen***

Unternehmen, die Mezzanine anstreben, tun dies insbesondere zwecks Erhöhung der wirtschaftlichen Eigenkapitalquote und/ oder weil es an konkreten Sicherungsobjekte für klassische Dar-

lehen mangelt bzw. diese als Reserve für Notfälle vorgehalten werden sollen. Der letztere Aspekt gilt auch für Unternehmensanleihen, die nicht mit Grundbucheintragungen etc. besichert sind. Vor diesem Hintergrund erscheint ein Blick auf die in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnene Möglichkeit der Unternehmensanleihe für größere Unternehmen bzw. mit „kleineren“ Volumina sinnvoll. Das typischerweise bei BondM – erreichte Volumen liegt allerdings am oberen Ende der vormaligen Programm-Mezzanine-Tranchen. Eine direkte Alternative für das Gros der klassischen Mezzanine-Kunden stellt BondM daher nicht dar.

Es kann auch beim BondM festgestellt werden, dass die Finanzierung von Unternehmen, die weniger bekannt, kleiner oder mehrmals Kapital einsammeln wollen, nicht einfach ist:

Emittent (MioEuro)	geplant	realisiert	in %	Emittent (MioEuro)	geplant	realisiert	in %
Dürr	150	225	150%	3W Power	125	100	80%
German Pellets	75	80	107%	SIC Processing	100	80	80%
Air Berlin	200	200	100%	Windreich	72	56	78%
Air Berlin	150	150	100%	MS Spaichingen	30	23	77%
Air Berlin	100	100	100%	S.A.G. Solarstrom	25	18	72%
Centrosolar	50	50	100%	DIC Asset	100	70	70%
KTG Agrar	50	50	100%	KTG Agrar	100	70	70%
MA IAS	50	50	100%	Uniwheels Holding	50	35	70%
Semper idem Unterberg	50	50	100%	FFK Enviroment	25	16	64%
Valensina	50	50	100%	Payom Solar	50	30	60%
Windreich	50	50	100%	Eyemaxx Real Estate	25	15	60%
Albert Reiff	30	30	100%	Rena	75	40	53%
Bastei Lübbe	30	30	100%	BKN Biostrom	25	13	52%
Golden Gate	30	30	100%	S.A.G. Solarstrom	50	25	50%
Jo. Friedrich Behrens	30	30	100%	Procar	30	12	40%
Katjes International	30	30	100%	e.n.o. energy	25	5	20%
Nabaltec	30	30	100%	Royalbeach	25	1	4%
Solarwatt	25	25	100%	<b>Σ &lt; 100% erfolgreich</b>	<b>932</b>	<b>609</b>	<b>65%</b>
SeniVia Sozial	15	15	100%	<b>Σ Gesamt</b>	<b>2.127</b>	<b>1.884</b>	<b>89%</b>
<b>Σ 100%ig erfolgreich</b>	<b>1.195</b>	<b>1.275</b>	<b>107%</b>				

Albis Leasing	50	n.a.
GIF	15	n.a.
hkw personalkonzepte	10	n.a.
SIAG	50	n.a.
<b>Σ &lt; 100%, aber n.a.</b>	<b>125</b>	

Quelle: Handelsblatt v. 02.12.2011, eigene Berechnungen  
Mezzanine-Bericht.de

Hieraus kann gefolgert werden, dass BondM und die anderen Marktsegmente für Unternehmensanleihen zwar eine gewisse Alternative für vormalige größere potentielle Mezzanine-Nutzer darstellen, der Markt für mittelgroße Tranchen (Volumen 5 MioEuro bis 30 MioEuro) aber unabhängig von der Ausgestaltung (Mezzanine/ Anleihe) weiterhin wesentlich geringer als zu Zeiten des Programm-Mezzanine ist.

### **Über Mezzanine-Bericht.de**

Mezzanine-Bericht.de war mit 166.000 Seitenaufrufen in 2011 erneut das führende Internet-Portal zur Thematik Eigenkapital-ergänzende Darlehen. Unter Mezzanine-Bericht.de ist u.a. eine umfangreiche und verlinkte Auflistung von Mezzanine-Anbietern sowie ein RSS zu Mezzanine abrufbar. Mezzanine-Bericht.de ist ein Service der Münchner Beratungsgesellschaft Equity Advice GmbH



Die Equity Advice GmbH erstellt im Projektgeschäft häufig auf Empfehlung von Kreditinstituten die für deren Kreditentscheidungen bzw. zur Weiterleitung an Förderinstitute (z.B. KfW) notwendigen Businesspläne. Diese werden binnen kurzer Zeit ohne zu großen Aufwand erstellt, wobei durch die reflektierende Arbeitsweise das Unternehmen oftmals einen Zusatznutzen erhält.

Auf Basis der vorhandenen Expertise ist die Equity Advice ebenfalls bei der Kapitalbesorgung für etablierte Unternehmen tätig.

Im Geschäftsbereich Controlling werden zahlreiche Unternehmen fast aller Branchen mit Umsätzen zwischen 4 Mio€ bis 100 Mio€ (Schwerpunkt etwa 20 Mio€) zum Teil seit 15 Jahren begleitet.

Darüber hinaus berät Equity Advice institutionelle Investoren/ Banken bei der Thematik Deutscher Mittelstand/ Mezzanine incl. Gestaltung entsprechender Fonds.

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

**Mezzanine-Bericht.de**  
**c/o Equity Advice GmbH**  
Merzstrasse 16  
D-81679 München  
Tel.: ++49/89/ 189 378 770  
[g.bruch@equity-advice.de](mailto:g.bruch@equity-advice.de)

Guido Bruch, München, im Januar 2012