

**Analyse der Anwendung alternativer
Finanzierungsformen für nicht kapitalmarktorientierte
Unternehmen im Zeitraum von 2002 bis heute**

Josef Misch

Abstract

Im Jahr 2004 wurde erstmals Mezzanine-Kapital in Form von Genussscheinen verbrieft und an mittelständische Unternehmen vergeben. Viele Mittelständler nahmen, durch ihre Wachstumspläne beflügelt, das als wirtschaftliches Eigenkapital zählende Mezzanine-Kapital zu sehr günstigen Konditionen auf. Dabei rückte die Tatsache der endfälligen Rückzahlung zum Ende der Laufzeit (meistens sieben Jahre) in den Hintergrund. Die ersten Mezzanine-Programme werden im Jahr 2011 fällig. Ob die Unternehmen dann in der Lage sind, zurückzuzahlen, ist momentan noch ungewiss. Die Brisanz der sich daraus ergebenden Refinanzierungsproblematik gibt Anlass dazu, sich mit dem Markt für Mezzanine-Finanzierungen als alternative Finanzierungsform auseinanderzusetzen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf verbrieftem Mezzanine-Kapital, was im Folgenden als Programm-Mezzanine bezeichnet wird. Dazu werden die Mezzanine-Portfolios nach Volumen, Risiken, Ausfällen und deren Ursachen analysiert und die Refinanzierungsmöglichkeiten, das aktuelle Angebot und die aktuelle Nachfrage nach Programm-Mezzanine erörtert.

Nach einer kurzen theoretischen Abhandlung zum Thema Mezzanine-Kapital wird zunächst der Gesamtmarkt von Programm-Mezzanine untersucht. Im Anschluß wird jedes der sieben Mezzanine-Programme kurz vorgestellt und auf die aktuelle Marktsituation und die individuellen Besonderheiten eingegangen. Dazu wurden mit fünf der sieben Mezzanine-Programm-Anbieter Telefoninterviews durchgeführt. Auf individuelles Mezzanine-Kapital wird in Kapitel 5 nur zur Vervollständigung des Themas eingegangen. Der Schwerpunkt der Analyse liegt deutlich auf Programm-Mezzanine.

Das Volumen von Programm-Mezzanine verzeichnete 2004-2006 die größten Wachstumsraten. Treiber des hohen Erfolges waren auf Nachfrageseite die sehr günstigen Konditionen und auf Angebotsseite die Möglichkeit der Banken, risikofreie Erträge zu erwirtschaften. 2007 ist das Volumen von Programm-Mezzanine-Transaktionen deutlich zurückgegangen, bis im Jahr 2008 keine einzige Transaktion mehr verbrieft wurde. Als Ursachen kristallisieren sich vor allem der Zusammenbruch des Verbriefungsmarktes und die zu hohen Risiken der Mezzanine-Portfolios heraus. Bei der Analyse der Mezzanine-Portfolio-Struktur fällt auf, dass die Prüfung des Risikos durch die Anbieter/Ratingagenturen und die Haftung durch die Investoren auseinanderfallen (Moral Hazard). Daraus resultieren mangelhafte Auswahlprozesse der Portfolio-Unternehmen und in der Folge hohe Risiken in den Portfolios. Die Ausfälle der Portfolios betragen durchschnittlich 12,4%. Die Refinanzierungssituation stellt sich laut einer Studie der IKB/EBS nicht so dramatisch dar, wie eingangs erwartet. Ein Großteil der Unternehmen kann die Refinanzierung aus eigenen Mitteln bewältigen, oder plant die Refinanzierung je nach Bonität mittels Fremdkapital, Beteiligungskapital oder individuellem Mezzanine-Kapital. Derzeit wird kein verbrieftes Mezzanine-Kapital angeboten, einige Programm-Mezzanine-Anbieter bieten jedoch Individual-Mezzanine aus der eigenen Bilanz an. Die Auswertung der Studien und Telefoninterviews lässt auch keine Änderung der Situation in naher Zukunft erwarten. Die Nachfrage nach Programm-Mezzanine ist vor dem Hintergrund der anstehenden Refinanzierungen hoch.

Schlüsselworte: Mezzanine; alternative Finanzierung; Verbriefung; Bank; Mittelstand; Moral Hazard; PREPS; Finanzkrise

E-Mail Adresse des Autors: josef_misch@yahoo.de