

**Mezzanine-Bericht.de**



# Aktuelle Mezzanine-Programme für mittelständische Unternehmen

Guido Bruch

Präsentation anlässlich der PATINNOVA 2007 am 19.04.2007 in München

# Mezzanine-Bericht.de

- führende, aktuelle Website zu Mezzanine
- neutral
- mit Bibliothek, RSS, Forum
- *"Die Website Mezzanine-Bericht.de ... ist ein wertvolles Informationsportal zu Mezzanine."* (SECA – Schweizer Verband der Unternehmensfinanzierer)
- als Informationsquelle von führenden Wirtschaftsmedien, Unternehmen sowie Corporate Finance-Gesellschaften genutzt
- Anbieter der umfangreichsten Übersicht an Mezzanine-Programmen, z.Zt. werden 50 Anbieter samt Link und Kriterien aufgeführt

## Guido Bruch (Mezzanine-Bericht.de)

### Beratung

- 15 jährige Erfahrung als Berater in Controlling und Finanzierung
- in Unternehmen mit 10 bis 100 Mio€
- häufig auch im Auftrag von Kreditinstituten
  - Ø weiß, was Banken wünschen
- Spezialisiert auf die banken-konforme Darstellung (komplexer)  
Vorhaben in kurzer Zeit
- war an der Konzeption eines Mezzanine-Programms beteiligt
- berücksichtigt Bankenstruktur

# Vergleich von Mezzanine und Private Equity

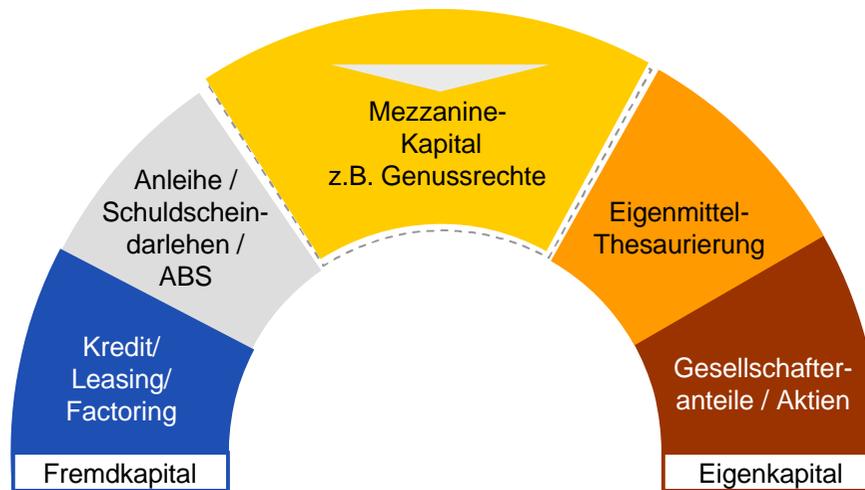
## Mezzanine

- keine Verwässerung der Anteilseigner
- kein Kontrollverlust
- Feste Zinszahlung und eine von der Entwicklung des Unternehmens abhängige Vergütung
- Laufende Verzinsung erfordert einen stabilen Cash Flow
- Sehr flexible Strukturierung nach den spezifischen Anforderungen
- Zusammenarbeit mit dem Mezzanine-Geber ist eine gute Vorbereitung auf den IPO
- Weitestgehend Unabhängigkeit von den Bedingungen an der Börse

## Private Equity

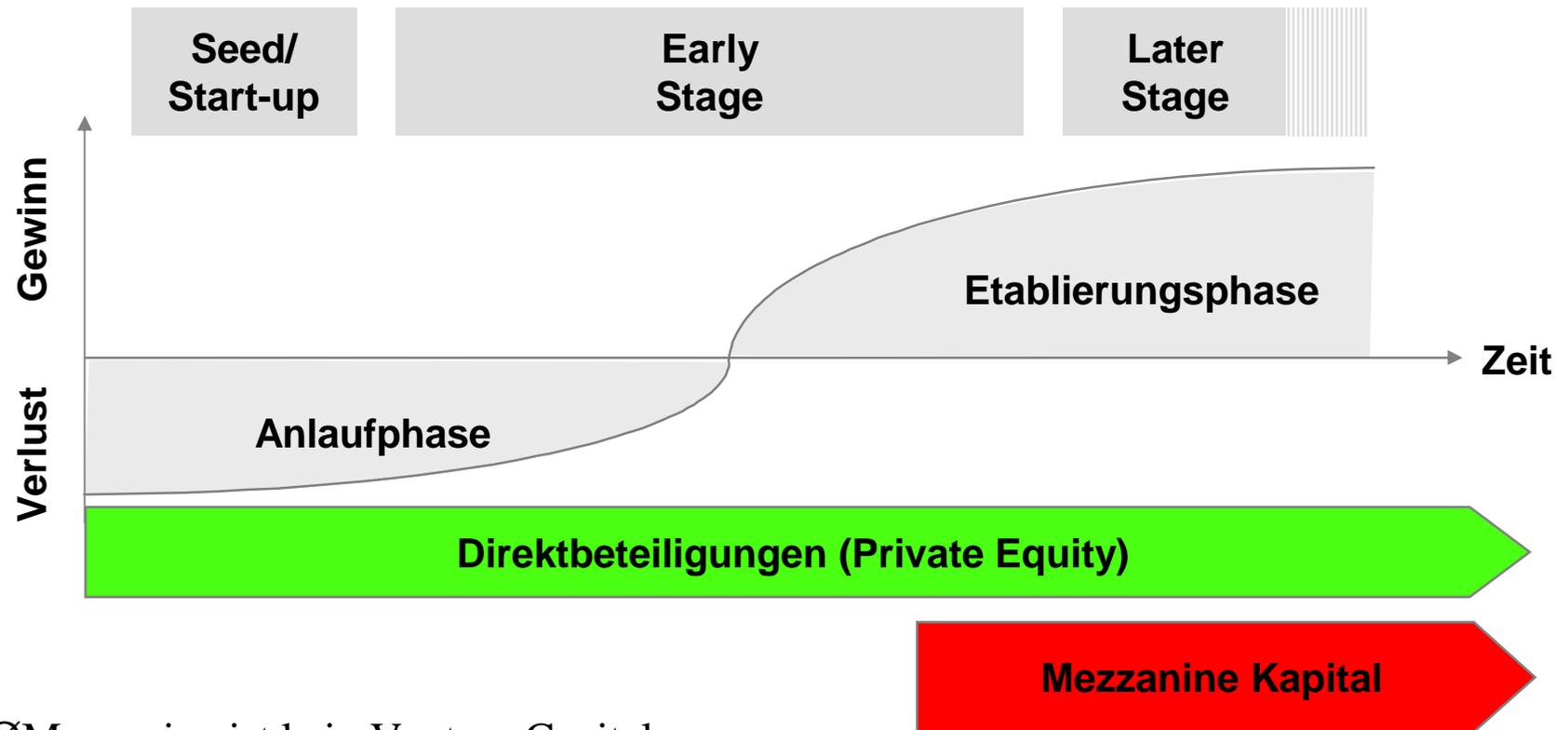
- Verwässerung der Anteilseigner
- Teilweiser Kontrollverlust
- Volle Partizipation des Investors an der Entwicklung des Unternehmenswertes
- Ausschließliche Exit-Orientierung
- Zusammenarbeit mit PE-Geber ist eine gute Vorbereitung auf den IPO
- Weitestgehend Unabhängigkeit von den Bedingungen an der Börse
- u.U. Zwang zu kurzfristigen Erfolgen

# Bilanzielle Einstufung von Mezzanine



- Ø Mezzanine wird i.d.R. zumindest zu 50% dem Eigenkapital zugeordnet
- Ø im letzten Jahr vor der Rückzahlung häufig jedoch zu 100% als Fremdkapital
- Ø Mezzanine ersetzt jedoch kein Eigenkapital, d.h. Unternehmen mit wenig EK werden kaum Mezzanine erhalten

# Adressaten



Ø Mezzanine ist kein Venture Capital

Ø Mezzanine dient i.d.R. nicht der Verlustfinanzierung

Ø Voraussetzungen sind stabiler Cash flow, > 15% Eigenkapitalquote, 10 Mio€ Umsatz, positives Rating

## ~ 1.000 Unternehmen arbeiten bereits mit Mezzanine

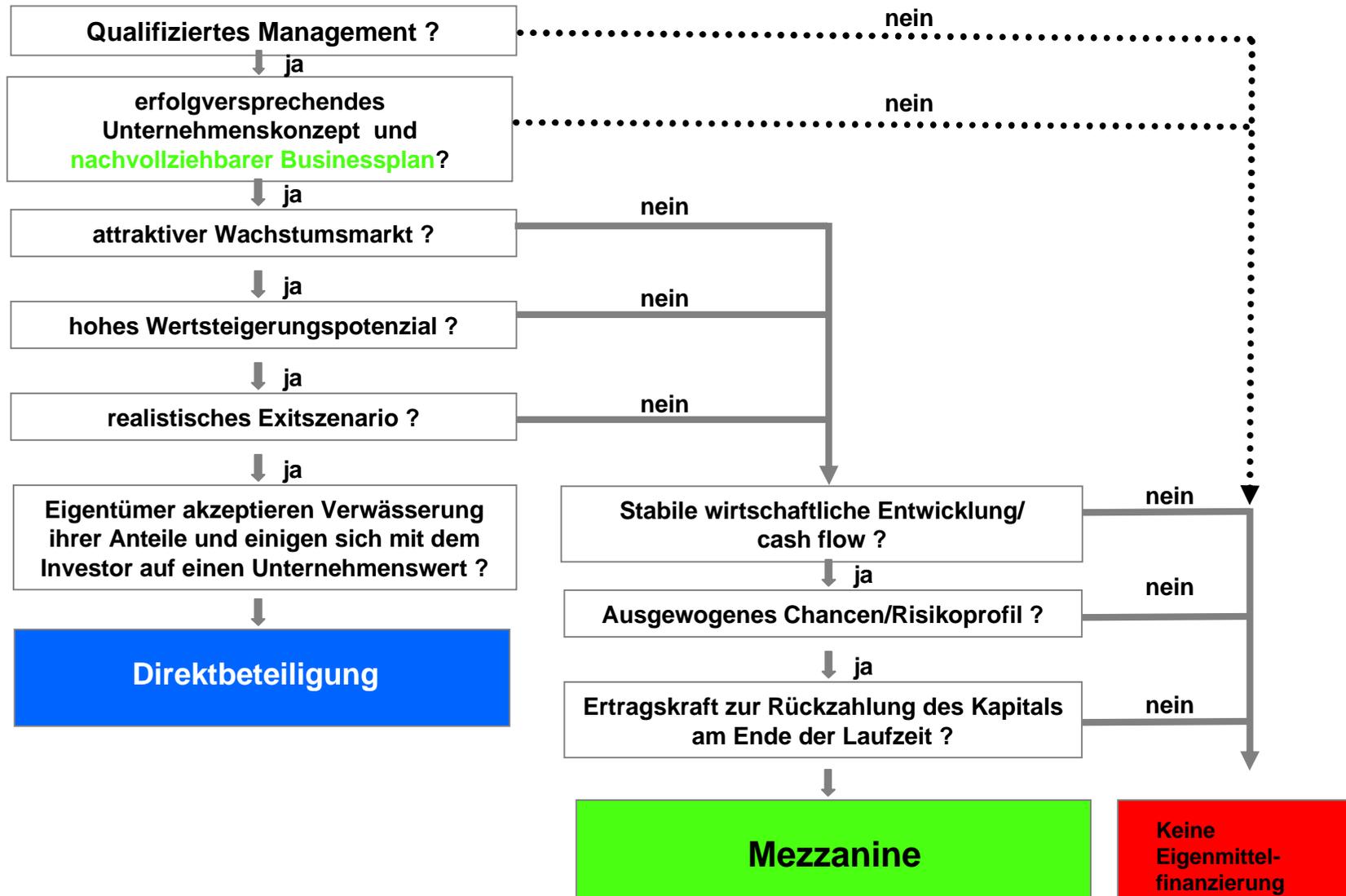


### FINANCE-Übersicht: Mezzanine-Nutzer (Preps, EquiNotes, Heat, CB Mezzcap, StaGe Mezzanine)

Unternehmensname	Branche	Land	Programm
<b>A</b>			
1 A. Ziemann GmbH	Metals & Mining	Deutschland	SmartMezzanine
2 ABO Wind AG	Utilities	Deutschland	PREPS 2005-1
3 Accel Instruments GmbH	Health Care & Pharmaceuticals	Deutschland	FORCE 2005-1 (EquiNotes)
4 ACO Severin Ahlmann GmbH & Co. KG	Building & Materials	Deutschland	CB Mezzcap I
ACO Severin Ahlmann GmbH & Co. KG	Building & Materials	Deutschland	FORCE 2005-1 (EquiNotes)
5 Acri.Tec Gesellschaft für Ophthalmologische Produkte mbH	Healthcare & Pharmaceuticals	Deutschland	HEAT II
6 ACTech GmbH	Metals & Mining	Deutschland	PREPS 2006-1
7 Adalbert Pilupp GmbH	Textiles & Furniture	Deutschland	PREPS 2004-2
8 Adolf Präg GmbH & Co. KG	Automobiles	Deutschland	PREPS 2005-1
Adolf Präg GmbH & Co. KG	Automobiles	Deutschland	PREPS 2004-2
9 ae group ag	Industrial/Manufacturing	Deutschland	PREPS 2005-2
ae group ag	Industrial/Manufacturing	Deutschland	PREPS 2006-1
10 ALD Vacuum Technologies GmbH	Machinery (Non-Agriculture, Non-Construction, Non-Electronic)	Deutschland	HEAT I
11 Allmeier Präzision AG Baugruppen und Systemlösungen	Automobiles	Deutschland	PREPS 2004-2
12 Allgeier Holding AG	Business Services	Deutschland	PREPS 2005-2
Allgeier Holding AG	Business Services	Deutschland	PREPS 2004-2
13 Alpenland Pflege- und Altenheim Betriebsgesell. GmbH & Co. KG	Health Care & Pharmaceuticals	Deutschland	StaGe Mezzanine
14 Aluminium Rheinfelden GmbH	Metals & Mining	Deutschland	HEAT II
15 Aluminiumschmelzwerk Oetlager GmbH	Metals & Mining	Deutschland	FORCE 2005-1 (EquiNotes)
16 aluplast GmbH	Industrial/Manufacturing	Deutschland	PREPS 2004-2

*abrufbar unter [www.peopleanddeals.de](http://www.peopleanddeals.de)*

# Entscheidungsbaum aus Kapitalgeber-Sicht



# Grundlagen der Vergabeentscheidung (Auswahl)



**Partner von Merrill Lynch („Puls“)**

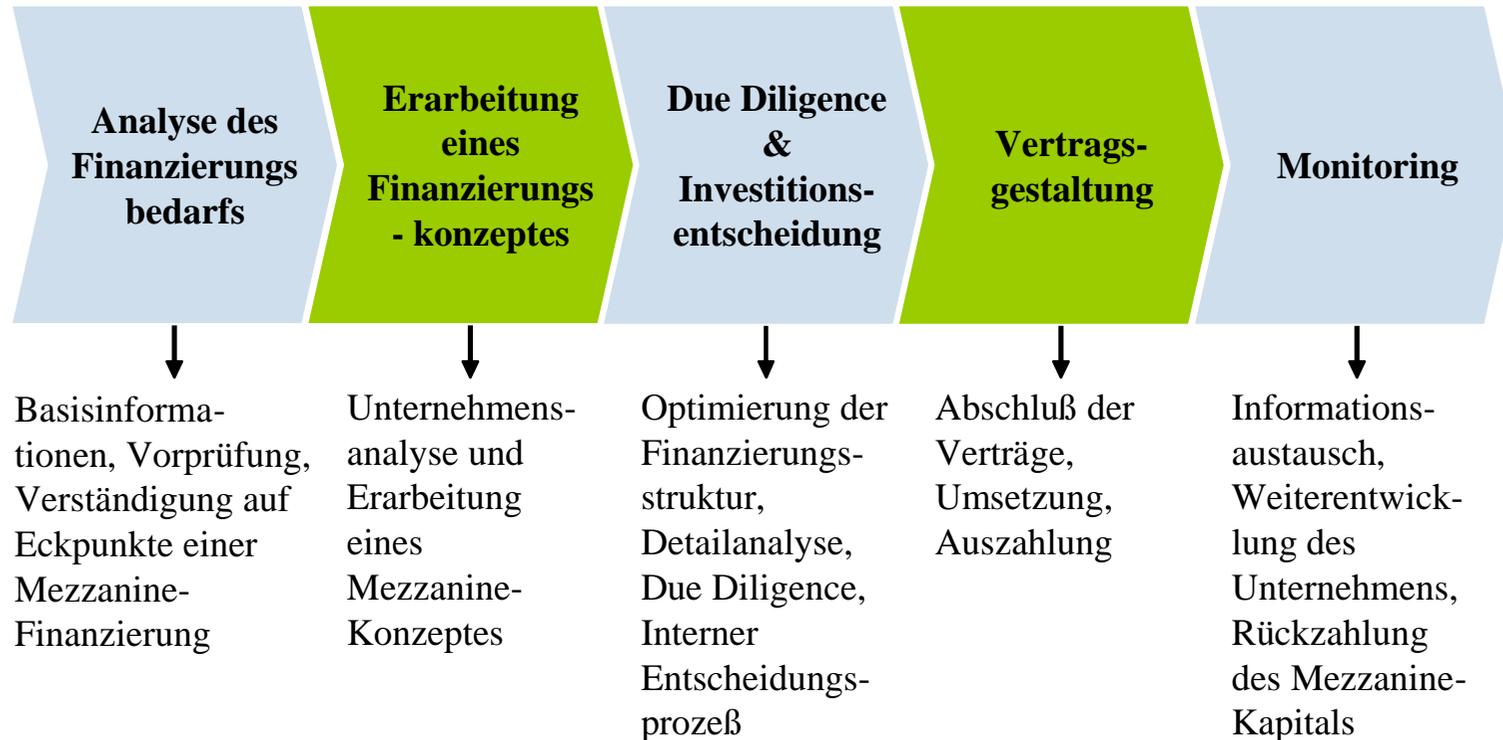
- Erläuterung und Beratung des Produkts durch die Advisum
- Preisangebot gemäß Moody's KMV RiskCalc© Rating (berechnet auf der Grundlage des letzten Jahresabschlusses).
- Rating, sofern nicht bereits ein Voll-Rating von Creditreform Rating GmbH, Euler Hermes Rating GmbH, Moody's Investor Service, Fitch oder Standard & Poor's aus den letzten 12 Monaten vorliegt.



**Partner der HSBC („Heat“)**

- Moody's KMV RiskCalc
- Qualitative Analyse durch das „Team Baetge“
- bei gravierender Bonitätsverschlechterung *nach* Vergabe Teilnahme an einem Workshop zwecks Turnaround

# Typischer Ablauf einer Mezzanine Finanzierung



# Mezzanine-Angebot im deutschsprachigen Raum

- Aktuell gibt es ca. 50 verschiedene Programme (ohne LBO-Finanzierung etc.)
- Insbesondere die Sparkassen-nahe Programme sind regional begrenzt
- Die großen Programme sind verbrieft, daneben gibt es auch größere Fonds (z.B. „BayernMezzanine“ mit Volumen von 100 Mio€)
- Die Mehrheit der Programme ist standardisiert, wobei auch hier geringere Anpassungen möglich sind. Individuelle Programme sind „teurer“ und bedingen größere Tranchen
- Die Tranchen haben i.d.R. eine Mindestgröße von 0,5 Mio€ bei verbrieften Programmen von mind. 2 Mio€
- Mindestumsatz der Mezzanine-Nehmer i.d.R. 10 Mio€ bei verbrieften Programmen eher 25 Mio€
- Laufzeit 5-10 Jahren, bei Verbriefungen 7 Jahre
- Voraussetzungen zur Vergabe: Stabiler positiver Cash flow, Eigenkapitalquote von 15% bis 20%, kein Sanierungsfall, positives Rating, vorhandenes Controlling
- Marktwachstum etwa 15% p.a., Volumen 2006 etwa 1,5-2 Mrd€ in D
- Kosten bei Vertragsabschluß etwa 2,5-4%, dazu Rating, Folgekosten p.a 5.000 €

# Mezzanine-Programme für Mittelständler

Mezzanine-Bericht.de (Tel.: ++49/ +170/ 83 40 816)

## MEZZANINE-GEBER (Stand 28.02.2007)

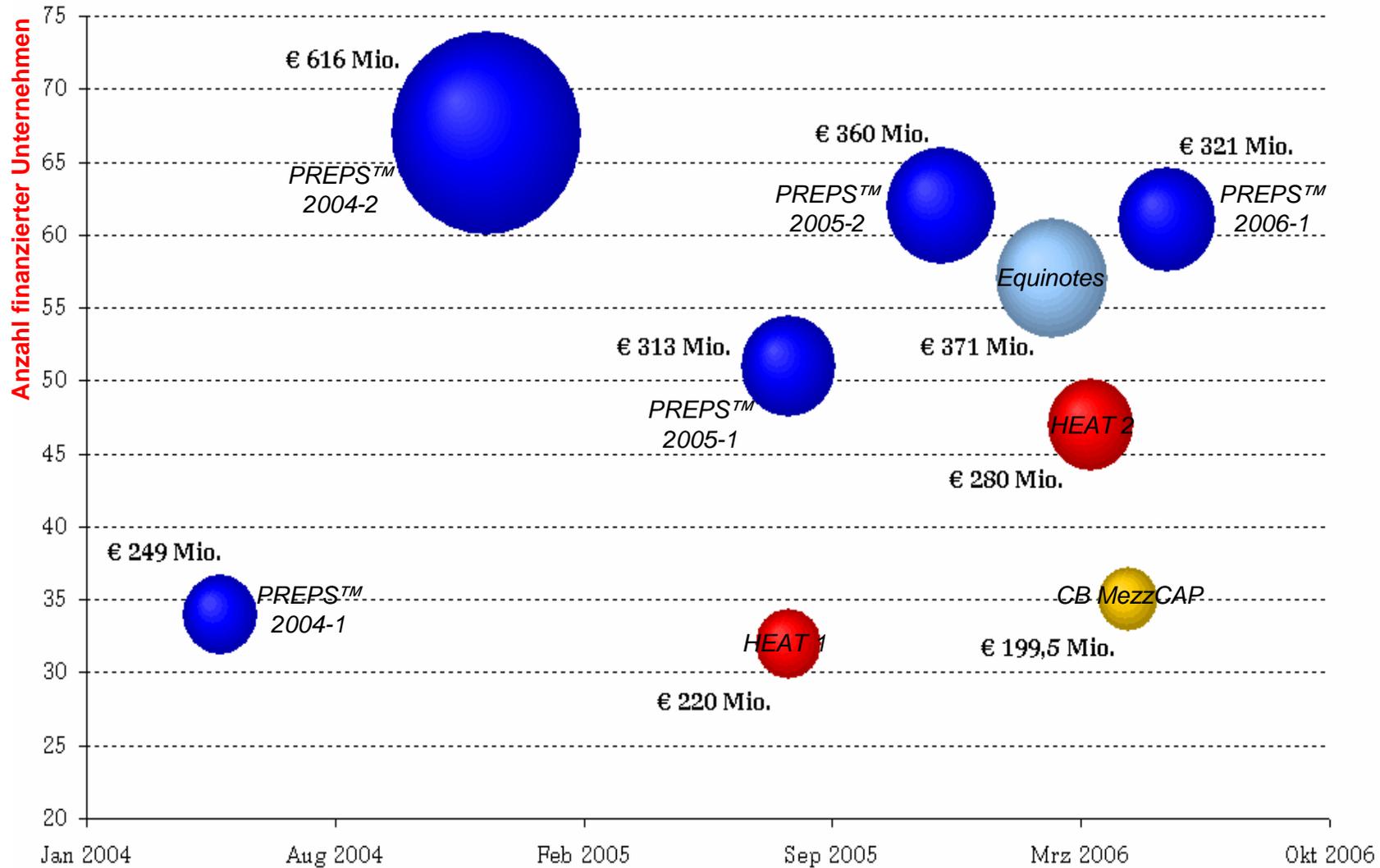
Anbieter/ Link zum Programm	Tranche in Mio.	Laufzeit in Jahren	Voraussetzungen (i.d.R. stets gute Bonität, testierte Jahresabschlüsse)	
AdCapital AG <a href="http://www.adcapital.de/internet/pdfs/geschaeftsbericht_2005.pdf">http://www.adcapital.de/internet/pdfs/geschaeftsbericht_2005.pdf</a>	~ 5	3-8		
Bankhaus Wölbern <a href="http://www.woelbern.de/documents/Praesentation-Immobilien-Mezzanine-2006-03-01.pdf">http://www.woelbern.de/documents/Praesentation-Immobilien-Mezzanine-2006-03-01.pdf</a>	2		Gewerbe-Immobilienfinanzierung: Fachmärkte, Nahversorger, Fast-Food etc, nur Ergänzungsfinanzierung	
BayBG <a href="http://www.bavbg.de/eigenkapital_det.php">http://www.bavbg.de/eigenkapital_det.php</a>	1-5	6-8	Stetiges Wachstum, weiteres geplant, seit mind. 5 Jahren bestehend, Sitz in Bayern Zulieferindustrie, Elektrotechnik und -branche, Maschinen- und Anlagenbau, stabile Cash flows	
BayernMezzanineKapital (Bayern LB) <a href="http://www.bayern-mezzanine.de">http://www.bayern-mezzanine.de</a>	0,75-5	5-8	Mindestumsatz 10 Mio€, Sitz in Bayern	
BonVenture <a href="http://www.bonventure.de/content/home">http://www.bonventure.de/content/home</a>	0,1-0,5		soziale und ökologische Kriterien, deutschsprachiger Raum incl. CH, Österreich	
BTG Beteiligungsgesellschaft Hamburg <a href="http://www.btg-hamburg.de">http://www.btg-hamburg.de</a>	0,05-0,5	10	Aufstrebende, junge Firmen in Hamburg, keine Grundlagenforschung	
Buchanan Genussscheinfonds <a href="http://www.buchanan-ag.com/buchanan/loesungen/gemit.php">http://www.buchanan-ag.com/buchanan/loesungen/gemit.php</a>	5-35	7-10	Mindestumsatz 30 Mio€, EK-Quote ab 20%, Verhältnis EBIT zu Zinsaufwand – von mindestens 2,0 max. 1 Verlustjahr in vergangenen 3 Jahren besser als Branchendurchschnitt	Ausweis nach IFRS als EK möglich
Buchanan Anleihe <a href="http://www.buchanan-capital-group.com/buchanan/loesungen/anleiheprogramm.php">http://www.buchanan-capital-group.com/buchanan/loesungen/anleiheprogramm.php</a>	0,5 - 10	7	Mindestumsatz 10 Mio€, EK-Quote 15%, kein lfd. Verlust	
Commerzbank <a href="http://www.mezzanine.companvdirect.de/pdf/Mezzanine_Folder_A4.pdf">http://www.mezzanine.companvdirect.de/pdf/Mezzanine_Folder_A4.pdf</a>	2,5-15	5-7	Mindestumsatz 20 (?) Mio€	Equity Kicker

abrufbar unter <http://mezzanine-bericht.de>

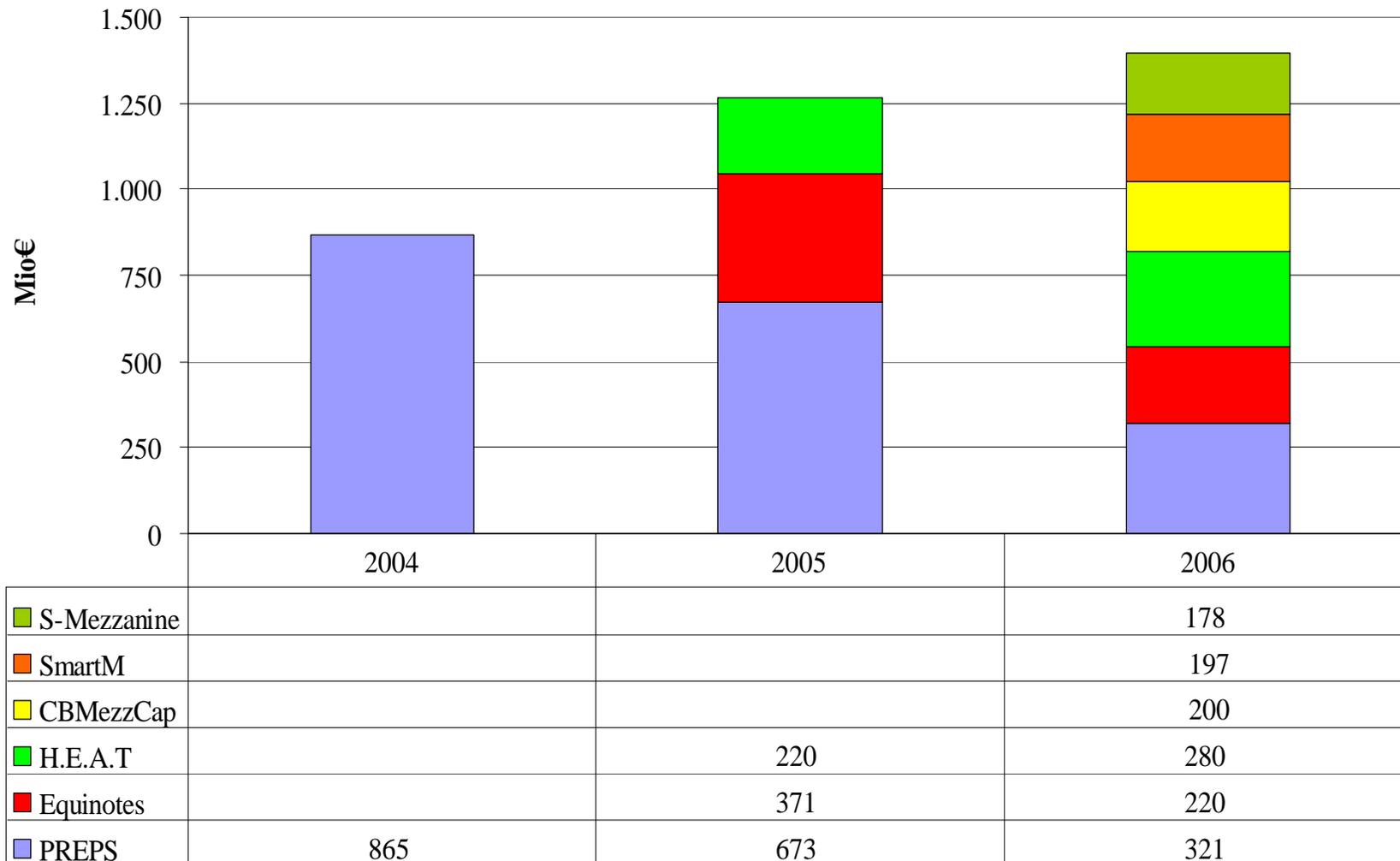
## Verbriefung vs. Fonds:

- Fonds bedienen auch kleineren Kapitalbedarf (0,5 Mio€)
- Verbriefungen: hoher Anteil bei Mezzanine Höhe > 2 Mio€
- Laufzeit bei Verbriefung i.d.R. 7 Jahre, bei Fonds flexibler (ab 5 Jahre)
- Verbriefungen bedingen Rating nach Moody Risk Calc, Fonds sind häufig flexibler
- Starke Standardisierung bei Verbriefungen, Fonds sind flexibler
- häufig niedrigerer Zins bei Verbriefungen als bei Fonds
- Mezzanine-Darlehen wird bei Verbriefung weiterverkauft, von Fonds hingegen gehalten
- Verbriefungen agieren „unpersönlicher“, Fonds streben stärker ein partnerschaftliches Verhältnis an

# Wettbewerbslandschaft der Genussrechtsplattformen (= Verbriefungen)



# Marktentwicklung verbrieftes Mezzanine



## Verbriefte Mezzanine-Programme (Mio€)/ 1

Jahr/ Name	Volumen	Unternehmen	Ø-Tranche
<i>HVB/Credit Suisse/ Bank Austria</i>			
PREPS 2004-1	249	34	7,3
PREPS 2004-2	616	67	9,2
PREPS 2005-1	313	51	6,1
PREPS 2005-1	360	62	5,8
PREPS 2006-1	321	61	5,3
PREPS 2007-1	264	53	5,0
•	<b>2.123</b>	<b>328</b>	<b>6,5</b>
<i>IKB/ Deutsche Bank</i>			
Equinotes I/ 2005	371	57	6,5
Equinotes II/ 2006	220	49	4,5
•	<b>591</b>	<b>106</b>	<b>5,6</b>

## Verbriefte Mezzanine-Programme (Mio€)/ 2

Jahr/ Name	Volumen	Unternehmen	Ø-Tranche
<i>BayernLB/ WestLB</i>			
S-Mezzanine STEM/ 2006	178	51	3,5
<i>HSBC</i>			
Heat I/2005	220	32	6,9
Heat II/2006	280	47	6,0
Heat III/2007	314	60	5,2
•	<b>814</b>	<b>139</b>	<b>5,9</b>
<i>Commerzbank</i>			
CB Mezz I/2006	200	35	5,7
<i>LB Baden-Württemberg/ HSH Nordbank/ Haspa Beteiligungsgesellschaft</i>			
SmartMezzanine/ Ende 2006	197	26	7,6
• •	<b>4.103</b>	<b>685</b>	<b>5,8</b>

Info: In Deutschland gab es 2002 rund 9.000 Unternehmen mit mind. 50 Mio€ Umsatz (Quelle: KPMG)

## Ø – Zinssätze (individuell abhängig vom Rating)

### Beispiel PREPS (Mio€)

<b>Jahr/ Name</b>	<b>Volumen</b>	<b>Unternehmen</b>	<b>Durchschnitt</b>	<b>Zins</b>
2004-1	249	34	7,3	7,9%
2004-2	616	67	9,2	7,5%
2005-1	313	51	6,1	6,8%
2005-2	360	62	5,8	6,9%
2006-1	321	61	5,3	7,8%
•	1.859	275	6,8	7,4%

Ø Mezzanine ist gemessen an den nicht erforderlichen Sicherheiten günstig

## Rating-Notationen

Aaa Ausgezeichnet:  
Praktisch kein Ausfallrisiko, außergewöhnlich gute Bonität

Aa1 Sehr gut:  
AA2 Sehr gute Bonität und hohe Zahlungswahrscheinlichkeit  
AA3

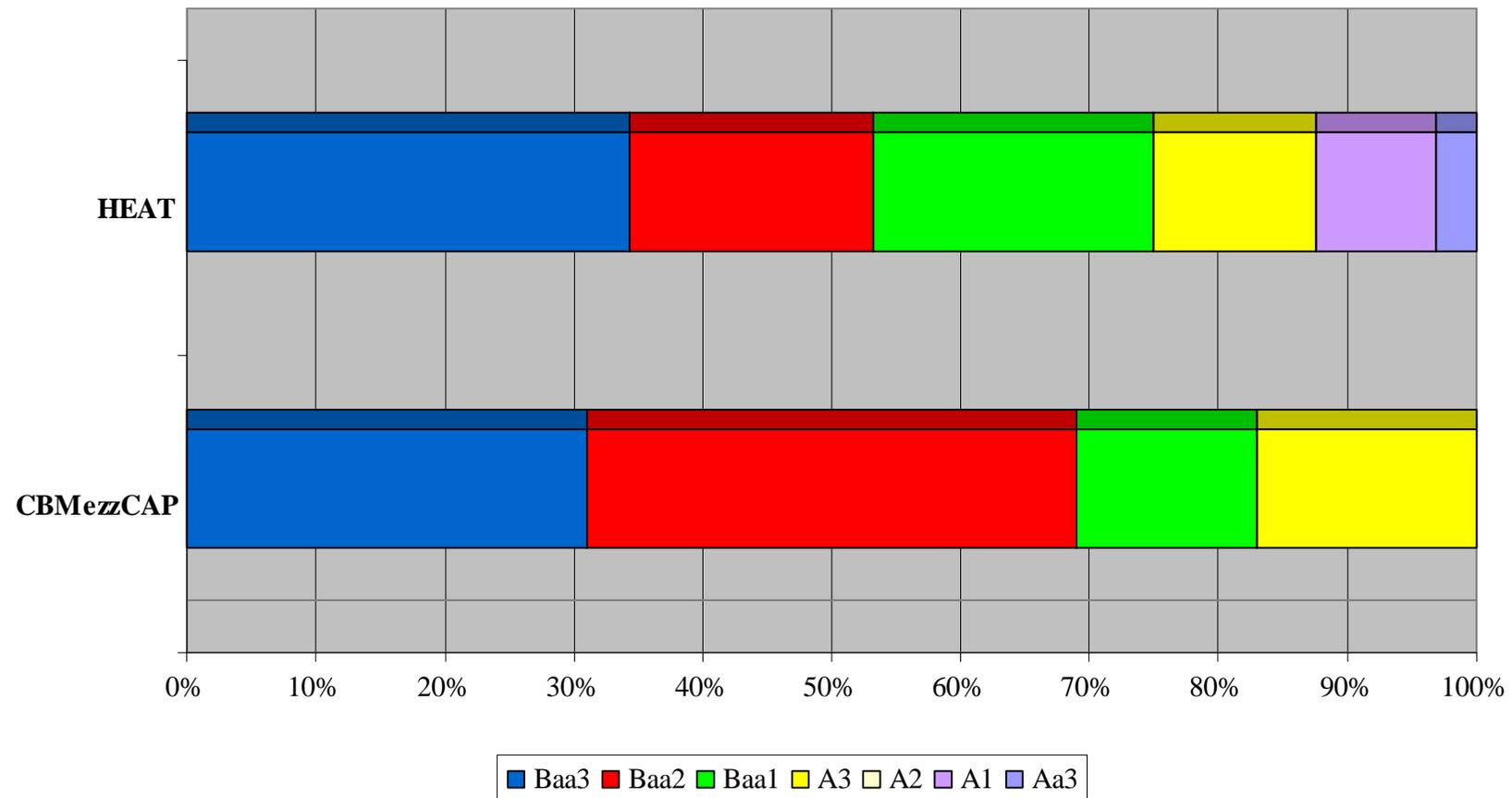
A 1 Gut:  
A 2 Angemessene Deckung von Zins und Tilgung  
A 3

Baa1 Befriedigend:  
Baa2 Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, jedoch mangelnder Schutz  
Baa3 (Reserven) gegen wirtschaftliche Veränderungen

Ba1 **Non-Investment-Grade**  
â  
D

# Rating-Gewichtung

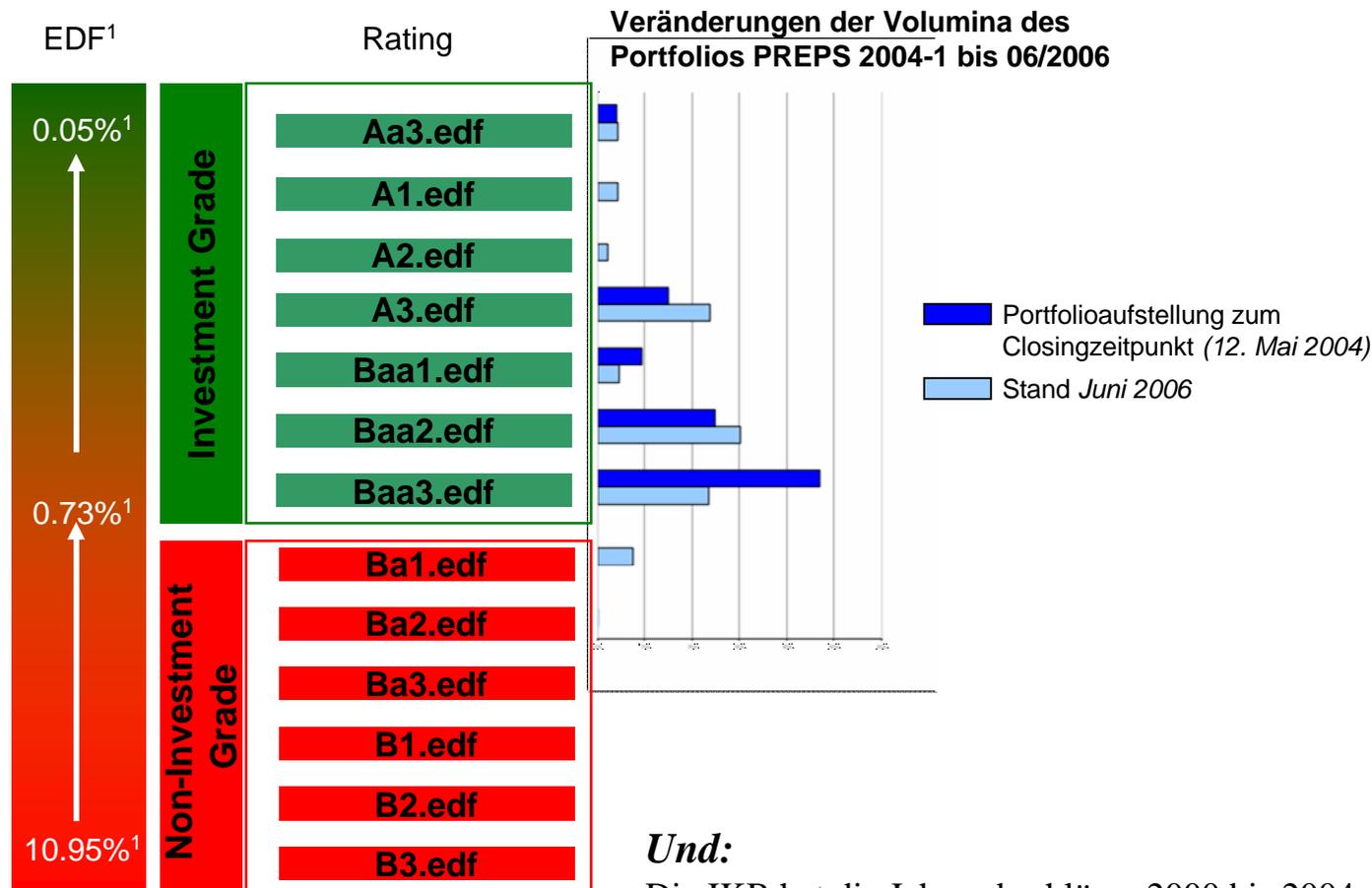
Über 30% der Unternehmen eines typischen Portfolios befinden sich gerade noch im Investment-Grade



Moody's KMV RiskCalc-5Y-Rating

Ausfallwahrscheinlichkeit bei Baa3.edf: 0,73% p.a.

# Mezzanine-Unternehmen leiden nicht unter dem höheren Zins – ihr Rating verschlechtert sich nicht – viele wachsen



## Und:

Die IKB hat die Jahresabschlüsse 2000 bis 2004 von 420 Unternehmen ausgewertet von denen 61 mit Mezzanine finanziert waren. Fazit: Die Mezzanine-Unternehmen wachsen dynamischer und sind erfolgreicher. Grund: Das Mezzanine wurde überwiegend für Investitionen verwandt.

# Erfahrungswerte deutscher Mittelständler

**Umfrage unter 23 Unternehmen im ersten Halbjahr 2006 mit Umsätzen zwischen 36 Mio€ bis 740 Mio€, die repräsentativ für das Gros der Mezzanine-Nehmer sein dürften**

- 14 empfanden den Zinssatz als „günstig“, 5 als „angemessen“, nur 4 als „zu hoch“
- 10 fanden die Preisfindung als transparent, 5 nicht und 8 äußerten sich nicht
- 20 Unternehmen haben ein positives Kosten-Nutzen-Verhältnis attestiert, ihre Ziele wurden erreicht
- 22 Unternehmen würden bei gleichen Voraussetzungen wieder Mezzanine aufnehmen, 1 nicht
- 18 nahmen Mezzanine für Wachstumsfinanzierung auf
- Platzierungsrisiko wurde kaum gesehen – auch dank der Reputation der Kapitalgeber
- 8 kritisierten, daß Hausbanken Druck ausübten, um eigenes Mezzanine zu verkaufen. Aber: Unternehmen mit Investment-Grade beeindruckt dies nicht.
- als wichtigster Vorteil wurde neben EK-Charakter die Bankenunabhängigkeit gesehen
- Fazit: 20 sehen in Mezzanine ein geeignetes Finanzierungsinstrument für größere Teile des Mittelstandes

## Exkurs: Bankenstruktur

<b>Kreditinstitut</b>	<b>1.000 €</b>
A	750
B	950
C	550
D	800
E (ohne Sicherheiten)	250
•	3.300
<b>davon Fremdwährung (CHF)</b>	<b>1.200</b>

Ø riskante Bankenstruktur – kein Kreditinstitut betrachtet sich als „Hausbank“  
im Fall einer Krise

# Adresse

**Mezzanine-Bericht.de**

**Guido Bruch**

**Josef-Kyrein-Str. 4**

**D-85579 Neubiberg/ München**

**Tel.: ++49/ 89/ 60 01 30 81**

**Mobil: ++ 49/0170 834 0816**

**gbruch@mezzanine-bericht.de**