

Jahresrückblick 2012 Mezzanine: Sinkendes Marktvolumen

Gliederung

- Weitere Mezzanine-Programme wurden getilgt
- Individual-Mezzanine wird weiterhin von Spezialisten angeboten
- Neu in Bayern: Genussrechte für kleinere Unternehmen incl. Handwerker und in Tranchen von 10.000 € bis 100.000 €
- Ausblick

Weitere Mezzanine-Programme beendet

Planmäßig endeten 2012 weitere Mezzanine-Programme. Die Performance war zwar schlechter als beim Start prognostiziert, aber i.d.R. auch nicht so schlecht, wie zwischenzeitlich zu erwarten war. Zudem hängt die Performance eines Mezzanine-Programms nicht nur von der Höhe der Ausfälle ab, sondern auch davon, wann diese eintreten. Ein Unternehmen, das während der gesamten Laufzeit seiner Zinsverpflichtung von z.B. 7% p.a. nachkam, hat incl. Zinseszins vor der Schlußtilgung bereits 50% des Mezzanines in Form von Zinsen gezahlt. Vor diesem Hintergrund kann sicherlich behauptet werden, dass die Rendite der Mezzanine-Programme über der von vielen Staatsanleihen lag. Vom Verfasser seit Jahren kritisch gesehen wird jedoch das Wasserfall-Konstrukt der Verbriefungen. Durch die Staffelung in „Junior-“, und „Senior-Notes“ wurde theoretisch bei der Programm-Auflegung zwar dem Risiko-/ Rendite-Appetit entsprochen, faktisch gingen aber die Junior-Notes-Inhaber z.B. bei PREPS 2005-2 leer aus. Bei diesem Programm konnten nur 38 von 62 Unternehmen ihren Verpflichtungen vollständig nachkommen. Das Einzelrisiko von PREPS 2005-2 erwies sich als zu hoch:

Dura Tufting GmbH meldete Anfang März 2012 Insolvenz nach ESUG an			
Programm	equiNotes	PREPS™ 2005-2	
<i>aufgenommen (Jahr)</i>	2005	2005	Σ
Höhe (1.000 €)	6.000	12.000	18.000
Verlustbeteiligung 2009*)	-3.460	keine	-3.460
aktueller Ausfall*)	2.540	12.000	14.540
*) Bilanz und Verlustbeteiligung 2010/ 2011 sind nicht bekannt, teilw. Befriedigung aus Masse ist möglich			

Da die Insolvenz erst Anfang 2012 angemeldet wurde, dürfte das Unternehmen zumindest sechs Jahre lang Zinsen gezahlt haben.

Bei CB Mezzcap (läuft noch) gab es bis Sommer 2012 Ausfälle in Höhe von 89 MioEUR, so das bereits die niedrig verzinste A-Note „angeknabbert“ wurde:

Notes	MioEUR
A	137,8
B	20,0
C	10,5
D	14,5
E	7,7
F	9,0
Σ CB Mezzcap	199,5

Überhaupt litt die Performance der beendeten Programme nicht nur unter den hohen Ausfällen, sondern auch unter der vergleichsweise niedrigen Verzinsung. Wie eine in 2012 erstellte Analyse von Mezzanine-Bericht.de ergab, erleiden die mittelständische Beteiligungsgesellschaften (MBG) ähnlich hohe Ausfälle (s.u.). Im Gegensatz zum Standard-Mezzanine erhoben die MBG in der Vergangenheit aber Zinssätze von rund 10%.

Per Saldo schätzt der Verfasser, dass vom Emissionsvolumen der zurückgezahlten Programme bis zu 500 Mio€ bzw. 26% nicht zurückgezahlt wurden.

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
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
H.E.A.T. I	HSBC Trinkaus	Aug. 2012	220	32	6,9		
StaGe Mezzanine	WestLB/ BayernLB	Juni 2012	176	51	3,5		10,0
Σ zurückgezahlt			1.934	297	6,5		
Force I/ EquiNotes	Deutsche Bank/ IKB	2012/17	371	57	6,5		
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		
Σ noch nicht fällig			2.209	407	5,4		
ΣΣ/ Ø GESAMT			4.143	704	5,9		

Es wird darauf hingewiesen, dass die 704 Ausleihungen als Folge der Involvierung von selben Unternehmen in mehreren Programmen effektiv nur an rund 600 verschiedene Unternehmen vergeben wurden. Allein an die PCC SE flossen 66 Mio€

Als Folge der Rückzahlungen ist das Marktvolumen weiter gesunken sein.

Auf Sicht von sieben Jahren verloren die MBG 29% des investierten Kapitals. Dank der höheren Zinssätze und der nicht erfolgten Ausschüttungen stieg das investierte Kapital dennoch:

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		336,6	29,3,%

(Quelle: Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften)

Individual-Mezzanine wird weiterhin von Spezialisten angeboten

Neben den Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften wird Individual-Mezzanine weiterhin von Regional-agierenden Gesellschaften wie BayernMezzanine angeboten. Daneben gibt es einige wenige bundesweit tätige Gesellschaften wie beispielsweise die Kölner Midas. In Österreich ist Gamma Capital aktiv.

Neue Genussrechte für kleinere Unternehmen

Erfolgreich gestartet ist das neue Genussrechtsprogramm der BayBG „Kapital für Handwerk, Handel und Gewerbe“ für Unternehmen bis 5 Mio€Umsatz. Das Programm wird vereinfacht vergeben und schließt Losgrößen von 10.000 € bis 100.000 € ein. Es ist insbesondere für Handwerksbetriebe interessant, die für sie größere Aufträge bislang nur mit Schwierigkeiten vorfinanzieren konnten. Derart geringe Ausreichungen dürften unter dem Gesichtspunkt der Transaktionskosten nur möglich sein, weil die BayBG in Bayern bestens bekannt ist.

Andere neuere Programme wie der in 2010 eingeführte Mittelstandsfonds (Tranchen 2 bis 15 Mio€) von M-Cap leiden weiterhin unter ihren geringen Bekanntheitsgrad sowie den strengen Vergabekriterien.

Ausblick

Wie der Vergleich der Ausfallraten Standard-Mezzanine mit denen der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften zeigt, sind Verluste von rund 25% auf Sicht von 7 Jahren nicht ungewöhnlich. Die jetzt auslaufenden Programme waren bei der Kapitalvergabe sicherlich teilweise zu unvorsichtig (es wurden Unternehmen als Schuldner akzeptiert, die bereits bei ein oder zwei anderen Programmen Geld geliehen hatten). Per Saldo sind aber auch bei vorsichtiger Vergabe deutliche Ausfälle nicht auszuschließen. Daher erscheint eine auskömmliche Rendite nur mittels einer höheren Verzinsung als in der Vergangenheit machbar. Diese höhere Verzinsung wäre „doppelt hoch“: Einerseits absolut, andererseits relativ. In den Jahren 2004 und 2005 tendierte der Euribor zwischen 2 und 3%. Dieser notwendige höhere Zinssatz ist aktuell kaum durchsetzbar. Die Mittelstandsanleihen werden heute mit etwa 7% verzinst, wobei in diesem Segment nicht wenige Unternehmen mit schwacher Bonität vertreten sind.

Durch die in 2013 anstehende Rückzahlung großer Standard-Programme wird das Volumen an ausgereichten Mezzanine bis Ende des Jahres sicherlich weiter sinken. In 2013 werden 1,061 MrdEuro endfällig.

Über Mezzanine-Bericht.de

Mezzanine-Bericht.de war mit 160.000 Seitenaufrufen 2012 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 Regionalbanken und Steuerberatern 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 Expertisé 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. Ein wichtiger Aspekt hierbei ist auch die strategische Preisberatung („Pricing“).

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

Guido Bruch, München, im Januar 2013