

## **Jahresrückblick 2008 Mezzanine: Der Markt für Standard-Mezzanine ist zugunsten von Individual-Mezzanine zusammengebrochen/**

### ***Gliederung***

- Jahresrückblick – keine Verbriefungen möglich
- Faktischer Marktaustritt des Standard-Mezzanines/ Individual Mezzanine ist weiterhin verfügbar,
- Insolvenzen von Mezzanine-Nehmern 2008
- 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
2008		<i>Keine Verbriefung</i>		
<b>• / Ø</b>	<b>12</b>	<b>4.103</b>	<b>685</b>	<b>6,0</b>

*(Detail siehe letzte Seite)*

Der bereits 2007 schwache Markt für Programm-Mezzanine kam als 2008 Folge der Finanzkrise völlig zu Erliegen. Die im Mai 2008 verkündigte Zusammenarbeit der beiden vorherigen Marktführer Capital Efficiency Group AG (PREPS) und HSBC-H.E.A.T. führte nicht zum gewünschten Erfolg: Es konnte kein einziges Portfolio platziert werden. Als Gründe hierfür sind zu nennen

- Die generelle Scheu der Investoren vor Verbriefungen
- Die hohe Anzahl an Insolvenzen und die häufig negative Entwicklung der finanzierten Unternehmen (s.u.)
- Das vermutlich sinkende Interesse von Unternehmen mit guter Bonität an den extrem unflexiblen Standard-Mezzanine. Dieses ist nach 7 Jahren definitiv zu tilgen. Die aktuelle Entwicklung mit Umsatzeinbrüchen in der Au-

tomobilindustrie dürfte den Unternehmen mit guter Bonität gezeigt haben, daß es durchaus Extremsituationen gibt, in denen die Option der Nachverhandlung sehr wichtig ist.

Vom faktischen Marktaustritt des Programm-Mezzanines konnten die etablierten und ausreichend finanzierten Fonds wie BayernMezzanine oder DZ Equity und auch die Beteiligungsgesellschaften wie BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft (meldete mit Neu-Investitionen i.H.v. 51 Mio€ in 86 Unternehmen einen neuen Jahresrekord) und MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg profitieren. Sich nicht refinanzieren konnte Buchanan Mezzanine GmbH. Das Unternehmen stellte seine Tätigkeit weitgehend ein.

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

In 2008 kam es zu weiteren Insolvenzen von Mezzanine-finanzierten Unternehmen. Die Geiger Technik GmbH kann als erstes Opfer der Rezession bezeichnet werden.

<b>Jahr</b>	<b>Unternehmen</b>	<b>Branche</b>	<b>Info</b>	<b>betroffene Mezzanine-Programme</b>
2006	Nici AG	Spielwaren	Betrug	CB Mezzcap I, PREPS 2004-2, PREPS 2005-1
2006	Kristalltech Lynx	Elektronik		H.E.A.T I
2006	Hucke AG	Mode		H.E.A.T I
2007	Schieder Möbel	Möbel	Betrug	GeMit (Individual-Mezzanine)
2007	ISE Innomotive Systems Europe GmbH	Autozulieferer		EquiNotes, StaGe Mezzanine
2007	Erich Rohde AG Schuhfabriken	Mode	Betrug	CB Mezzcap I, PREPS 2005-2
2007	ODS Optical Disk Service GmbH	DVD		CB Mezzcap I, PREPS 2005-2
2007	Kemmer Technology AG	Elektronik		CB Mezzcap I
2008	Ricö Logistik und Transport	Logistik	Betrug	EquiNotes
2008	Geiger Technik GmbH	Autozulieferer	Auftragseinbruch	CB Mezzcap I

Quelle: Guido Bruch/ Mezzanine-Bericht.de

Beim Commerzbank-Programm CB Mezzcap I gelten bereits 34 Mio€ von investierten 200 Mio€ als notleidend.

Für Überraschung sorgt eine im Finance-Magazin veröffentlichte Untersuchung der Rating-Agentur Euler Hermes (Basis: Die Euler Hermes vorliegende Zahlen): Trotz Sonderkonjunktur während der vergangenen Jahre hat sich die wirtschaftliche Situation diverser Mezzanine-finanzierter Unternehmen offenbar seit Kapitalaufnahme verschlechtert. Über 40% der mittels Programm-Mezzanine finanzierten Unternehmen befinden derzeit nicht mehr im Investmentgrade, über 3 Prozent sind bereits insolvent. Als Gründe für die zu unkritische Selektion werden neben den hohen Provisionen beim Standard-Mezzanine genannt: „Gerade in der Phase 2005/06, als es sehr viele Programme gab, die eine kritische Masse für den Kapitalmarkt brauchten, schauten viele Anbieter nicht mehr so genau auf die Risiken.“

### ***Ausblick 2009***

Eine Wiederbelebung des Programm-Mezzanines ist nicht zu erwarten. Die Anbieter von Individual-Mezzanine werden sich weiter starker Nachfrage erfreuen, wobei ein gewisser Konkurrenzdruck durch das KfW-Sonderprogramm im Volumen von 15 Mrd€ zu erwarten ist. Der zu zahlende Zinssatz dürfte tendenziell steigen – „Discounter-Zinssätze“ wie 2005/06 mit nur 7% sind nicht mehr wahrscheinlich. Die Verteuerung des Mezzanines führt dazu, daß die Rating-verstärkende Wirkung durch die höheren Kosten neutralisiert werden dürften. Zudem wird Mezzanine zunehmend bei der Berechnung der Verschuldungskapazität berücksichtigt.

Die 101 Unternehmen, die an den ersten beiden Verbriefungen im Jahr 2004 teilnahmen, werden das Mezzanine 2011 zurückzahlen müssen. Aus heutiger Sicht erscheint eine Anschlußfinanzierung schwierig, was wiederum die Hausbanken frühzeitig beunruhigen dürften. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, das ab Ende 2009 bereits die ersten Mezzanine-finanzierten unter der sich näherenden Rückzahlungspflicht leiden werden.

### ***Über Mezzanine-Bericht.de***

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

Mezzanine-Bericht.de ist mit 186.000 Seitenaufrufe in 2008 das führende Internet-Portal zur Thematik Eigenkapital-ergänzende 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

### *Was Mezzanine ist*

Bei Mezzanine-Darlehen handelt es sich um ungesicherte und endfällige Darlehen mit einem Mindestvolumen von 0,5 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, von denen ein größerer Teil aber nicht liquide ist. Den größten Marktanteil halten die Anbieter von Programm-Mezzanine, wobei deren Geschäftstätigkeit seit dem 2. Halbjahr 2007 ruht. Dieses Mezzanine wird standardisiert (feste Laufzeit von 7 Jahren/ gleicher Zinssatz bei gleichem Rating) vergeben.

Im Gegensatz zu Programm-Mezzanine können 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

Emitent	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>• / 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>• / Ø 2005</b>		<b>1.264</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	PRIME 2006-0I	197	26	7,6
<b>• / Ø 2006</b>		<b>1.396</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>S/ Ø 2007</b>		<b>578</b>	<b>113</b>	<b>5,1</b>
<b>2008</b>	Als Folge der Finanzkrise war keine Verbriefung möglich			
<b>• / Ø 2004 - 2008</b>		<b>4.102</b>	<b>685</b>	<b>6,0</b>

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

Das führende Portal zu Mezzanine