



Mezzanine-Kapital

Mit Mezzanine-Finanzierung die Eigenkapitalquote erhöhen
 Von Horst S. Werner
 Bank-Verlag Medien © 2007, 188 Seiten

Fokus

Führung & Management
 Strategie
 Marketing & Verkauf
 ► **Finanzen**
 Personalwesen
 IT, Produktion & Logistik
 Karriere
 KMU
 Wirtschaft & Politik
 Branchen
 Interkulturelles Mgt.
 Verwandte Themen

Take-Aways

- Die dürftige Ausstattung mit Eigenkapital verschlechtert für die Mehrheit der Mittelständler die Chance auf Fremdfinanzierung.
- Die dünne Kapitaldecke erhöht das Insolvenzrisiko – ein Wettbewerbsnachteil.
- Die bislang übliche Methode der Innenfinanzierung aus Gewinnen stärkt die Eigenkapitalbasis nicht ausreichend.
- Mezzanine-Kapital ist eine gute Möglichkeit für Unternehmen, ihre Finanzierungslücke zu schließen.
- Es handelt sich um den Oberbegriff für eine größere Zahl verschiedener Finanzierungsinstrumente wie z. B. stille Beteiligung, Nachrangdarlehen oder Options- und Wandelanleihen.
- Zunehmend ist Mezzanine-Kapital auch in kleineren Größen am Markt erhältlich.
- Mezzanine-Kapital stärkt die Eigenkapitalquote des Unternehmens, ohne Gesellschafterstruktur und Stimmengewichte zu beeinflussen.
- Kennzeichnend für Mezzanine-Kapital ist vor allem die schuldrechtliche Nachrangigkeit: Im Fall der Insolvenz werden zuerst die Fremdkapitalgeber bedient.
- Mezzanine-Kapital bietet Unternehmen und Kapitalgebern eine sehr große Gestaltungsfreiheit, vor allem bei der Vergütungs- und Risikostruktur.
- Die verschiedenen Finanzierungsinstrumente können optimal an die Interessenlage des Unternehmens angepasst werden.

Rating (bester Wert: 10)

Gesamt-Rating	Umsetzbarkeit	Innovationsgrad	Stil
7	8	7	5

Relevanz

Das lernen Sie

Nach der Lektüre dieses Abstracts wissen Sie: 1) wie schlecht es um die Eigenkapitalausstattung deutscher KMU bestellt ist, 2) wie Sie Finanzierungslücken mit Mezzanine-Kapital schließen können, 3) für welche Zwecke es sich eignet, 4) welche Formen es gibt und 5) welche Folgen Mezzanine-Kapital für Bilanzierung und Rating hat.

Empfehlung

Hat ein Unternehmen eine Finanzierungslücke, lässt sich diese mit Mezzanine-Kapital sehr gut stopfen – egal ob das Geld in einer Liquiditätskrise, zur Expansion oder für die Finanzierung von Innovationen gebraucht wird. Der Nutzen von Mezzanine-Kapital ist vielfältig, sagt Horst S. Werner in seinem Buch: Er erläutert Vorteile und Grenzen verschiedener Finanzierungsinstrumente, die unter diesen Oberbegriff fallen, und geht auf rechtliche und steuerliche Belange ein. Bei Fragen, die noch nicht höchststrichterlich entschieden sind, gibt Werner wertvolle Empfehlungen ab. *getAbstract* findet: Das Buch verschafft Orientierung und eignet sich gut als Nachschlagewerk, auch wenn es bisweilen anstrengend zu lesen ist. Für Finanzverantwortliche, Geschäftsführer und Gesellschafter von Unternehmen, für Steuer- und Unternehmensberater und Verantwortliche auf Kapitalgeberseite dürfte es sehr nützlich sein. Auf dass gute Unternehmer-Ideen nicht am Geld scheitern!

Abstract

Eklatanter Mangel an Eigenkapital

Die Finanzierungslandschaft in Deutschland ist im Umbruch. Hauptursache: die Einführung der Eigenkapitalverordnung Basel II. Die sieht vor, dass Banken das Ausfallrisiko für Kredite abhängig vom individuellen Risiko des Kreditnehmers, der Bonität, absichern müssen. Also ziehen die Banken Ratings heran – externe von Rating-Gesellschaften ebenso wie institutseigene –, um die Fähigkeit des Unternehmens einzuschätzen, Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus Krediten vollständig und pünktlich zu erfüllen. Zu den wichtigsten Rating-Kriterien gehört die Höhe des Eigenkapitals. Damit sind vor allem Unternehmen mit weniger als 50 Millionen Euro Umsatz sehr schlecht versorgt. Durchschnittlich liegt die Eigenkapitalquote kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) in Deutschland bei 7,5 %. Zum Vergleich: Der europäische Durchschnitt beträgt 35 %, in den USA sind es fast 50%! Ganze 37,9 % aller vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband im Rahmen einer Studie untersuchten Unternehmen besitzen überhaupt kein Eigenkapital. Bei Personengesellschaften – immerhin 85 % der deutschen Unternehmen – sind es sogar mehr als die Hälfte. Abhängig von der Höhe des Jahresumsatzes kommen deutsche KMU auf eine Eigenkapitalquote von null bis maximal 20,7 %.

Zwei Faktoren haben die schlechte Eigenkapitalausstattung wesentlich verursacht: Zum einen haben die meisten Unternehmen wegen ihrer geringen Größen und

„Vornehmlicher Zweck des Mezzanine-Kapitals ist stets, die Lücke zwischen dem herkömmlichen Eigenkapital und der klassischen Fremdfinanzierung zu schließen.“

„Mezzanine-Kapital ermöglicht die Strukturierung des Übergangs vom besicherten und preiswerteren Fremdkapital zum risikotragenden Eigenkapital und bündelt dabei wie keine andere Finanzierungsform mittelstandsge- recht die Vorteile von Fremd- und Eigenkapital.“

„Die typischen Rechtsformen, in denen kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland üblicherweise agieren, vornehmlich die GmbH und Personengesellschaften, erschweren den Zugang zum Kapitalmarkt zusätzlich.“

„Klassische Anwendungsbe- reiche von Mezza- nine-Kapital sind Wachstumsfinan- zierungen.“

Finanzierungsvolumina nur beschränktem Zugang zum Kapitalmarkt – 99,7% der rund 3,4 Millionen Unternehmen in Deutschland sind Mittelständler. Zum anderen waren Bankkredite bislang nicht zuletzt dank der ausgeprägten Hausbanktradition vergleichsweise einfach zu bekommen. Die Mittelstandsfinanzierung in Deutschland ruht daher traditionell auf zwei Säulen: der externen Kreditfinanzierung (durch Banken) und der internen Selbstfinanzierung (durch Gewinne). Die Grenze der Selbstfinanzierung liegt in der Fähigkeit eines Unternehmens, den Gewinn zu steigern.

Der andere Weg der Eigenkapitalbeschaffung, die Emission von Aktien im Rahmen eines Börsengangs, kommt nur für sehr wenige Unternehmen infrage. Das außerbörsliche Beteiligungskapital, das so genannte Private Equity, wandert an der breiten Masse der Unternehmen vorbei. Die Investoren konzentrieren sich vor allem auf großvolumige Transaktionen und auf Wachstum versprechende Jungunternehmen. Zahlreiche KMU sträuben sich zudem, einem externen Investor über Minderheitsbeteiligungen ein Mitspracherecht bei der Unternehmensführung zu gewähren.

Finanzierungslücke mit Mezzanine schließen

Inzwischen ist die Versorgung mit Fremdmitteln für viele KMU schwierig geworden: Banken und Sparkassen haben schon vor Jahren die Anwendung der Basel-II-Richtlinien zu einem wesentlichen Teil vorweggenommen. Fremdkapital ist so für Unternehmen mit geringer Eigenkapitalquote schwieriger zu bekommen – und teurer als bisher. Im globalen Wettbewerb ist das ein zunehmend risikoreicher Nachteil für deutsche KMU: Bei den 37 900 Unternehmen, die im Jahr 2005 einen Insolvenzantrag stellten, war der Mangel an Eigenkapital eine der Hauptursachen. Eine der vordringlichsten Aufgaben im Finanzmanagement der Unternehmen liegt in der Stärkung des Eigenkapitals, um so eventuelle Finanzierungslücken zu schließen. Hierfür bietet Mezzanine-Kapital eine gute Möglichkeit.

Für KMU hat sich der Mezzanine-Markt in den vergangenen Jahren verbessert. Fast alle großen Kreditinstitute in Deutschland haben ihr Produktangebot um Mezzanine-Kapital erweitert. Die Angebote der Institute sind dabei höchst unterschiedlich. Zu erkennen ist jedenfalls, dass zunehmend der Mittelstand Zielgruppe für Mezzanine-Kapital geworden ist: Mittlerweile ist es zu Zinsen von unter 10% zu bekommen, und das auch bereits in Tranchen von einer halben bis fünf Millionen Euro.

Vielseitig einsetzbar

Der Begriff „Mezzanin“ bezeichnet in der italienischen Sprache das Zwischengeschoß zwischen zwei Hauptstockwerken. In der Unternehmensfinanzierung ist Mezzanine-Kapital ein Sammelbegriff für zahlreiche Finanzierungsformen, die Elemente von Eigen- und Fremdkapital aufweisen. Grundkonstruktionen von Mezzanine-Kapital im engeren Sinn sind die stille Gesellschaft, unterschiedliche Ausprägungen des Darlehens, die Schuldverschreibung als Nachrangdarlehen, Wandel- bzw. Optionsdarlehen sowie das Genussrecht. Im weiteren Sinn werden auch partiarische Darlehen und Gewinnschuldverschreibungen dem Mezzanine-Begriff zugerechnet. Auch ein Gesellschafterdarlehen erlangt Mezzanine-Charakter, wenn es als eigenkapitalersetzend eingestuft wird – dies geschieht automatisch im Insolvenzfall.

„Eine Vereinbarung, welche die Forderung lediglich hinter einer bestimmten anderen Forderung zurücktreten lässt, ist ebenso möglich, wie eine Vereinbarung, die Forderung hinter alle anderen Forderungen zurücktreten zu lassen.“

„Hier zeigt sich die große Flexibilität des Mezzanine-Kapitals, die es den Beteiligten ermöglicht, die Vergütungsstruktur individuell an die jeweilige Finanzierungssituation und den zu erwartenden Cashflow der zu finanzierenden Gesellschaft anzupassen.“

„Soll das Mezzanine-Kapital in der Handelsbilanz als Eigenkapital passiviert werden, muss die Vergütung in jedem Fall erfolgsabhängig ausgestaltet sein, und zwar unabhängig davon, ob sie ihrer Höhe nach fix oder variabel vereinbart ist.“

Mezzanine-Kapital können Sie sehr vielfältig einsetzen. Bei der Expansionsfinanzierung ermöglicht es Ihnen, die laufende Liquiditätsbelastung zu senken und den Cashflow für in Investitionen umzuleiten. Die Gesellschafter behalten die Kontrolle und haben gleichzeitig einen Investor, der – verglichen mit Fremdkapitalgebern – höhere Risiken auf sich zu nehmen bereit ist. Bei der Buy-out-Finanzierung (der Auslagerung von Unternehmensteilen ebenso wie der Nachfolgefinanzierung) hat Mezzanine-Kapital mittlerweile die zuvor hierfür gebräuchlichen High Yield Bonds verdrängt. Ein typisches Einsatzgebiet für Mezzanine-Kapital ist auch die Rekapitalisierung eines Unternehmens bei der Reorganisation und Neuausrichtung der Kapitalstruktur. Dabei werden meist finanzielle Mittel der Eigenkapitalinvestoren ersetzt. Auch für die außerbörsliche Finanzierung bereits börsennotierter Unternehmen bietet Mezzanine-Kapital gute Möglichkeiten. Als Bridge-Mezzanine eingesetzt, kann das zugeführte Kapital beispielsweise über eine Kapitalerhöhung an der Börse refinanziert werden. Bei der Start-up-Finanzierung kommen als Kapitalgeber neben Venture-Capital- und Private-Equity-Gesellschaften auch staatliche Förderprogramme oder Business-Angels in Frage.

Kapital und Stimmrechtsverhältnisse bleiben unverändert

Charakteristisch für Mezzanine-Kapital ist, dass die Ansprüche der Kapitalgeber im Fall einer Insolvenz nachrangig sind. Vor allem deshalb wird Mezzanine-Kapital als wirtschaftliches Eigenkapital klassifiziert, was für Unternehmen so wichtig und vorteilhaft ist. Den Rangrücktritt müssen Sie für Ihr Unternehmen mit dem Kapitalgeber jedoch ausdrücklich und schriftlich vereinbaren, er ist nicht gesetzlich festgelegt. Der Kapitalgeber kann den Verzicht zugunsten eines oder aller Gläubiger erklären. Nicht erfüllt ist das Kriterium der Nachrangigkeit durch einen Forderungsverzicht oder eine Belassungsabrede. Dient die Mezzanine-Finanzierung vornehmlich der Absicherung eines Darlehens, können die Vertragspartner auch eine Begünstigungsklausel aufnehmen.

Als Mezzanine-Kapitalgeber nehmen Sie eine Zwischenstellung zwischen Gesellschafter und Fremdkapitalgeber ein. Sie haften ähnlich wie ein Gesellschafter und verzichten auf Sicherheiten. Dennoch ist Ihr Risiko aufgrund fester Zahlungsvereinbarungen und vertraglich geregelter Vergütung geringer als beim echten Eigenkapital. Zwar stellt ein Mezzanine-Kapitalgeber Eigenkapital bereit, Stimm- oder sonstige Mitgliedschaftsrechte am Unternehmen bringt dies aber nicht mit sich. Anders als bei der Aufnahme neuer Gesellschafter werden so weder Kapital noch Stimmrechtsverhältnisse verwässert – das ist besonders interessant für Familienunternehmen, die ihre Unabhängigkeit wahren wollen. Üblich ist die Vereinbarung mehr oder weniger umfangreicher Informations- und Kontrollrechte.

Erfolgsbeteiligung ist nötig für die Bilanz

Für Mezzanine-Kapital müssen Sie ein höheres Entgelt einkalkulieren als beim klassischen Fremdkapital – mit erfolgsabhängiger Vergütungskomponente. Die Vergütung für den Kapitalgeber kann aus fixen und aus gewinnabhängigen Bausteinen bestehen. Neben laufender Vergütung ist eine auflaufende oder endfällige Vergütung möglich. Zudem kann ein Equity-Kicker (Umwandlung von Mezzanine-Kapital in echtes Eigenkapital) zum Ende der Laufzeit oder darüber hinaus vereinbart werden. Der Kicker ermöglicht es Ihnen als Kapitalgeber, an der Wertsteigerung des

„Die rechtliche Ausgestaltung von Mezzanine-Kapital kann und muss auf den konkreten Finanzierungsbedarf maßgeschneidert werden.“

„Die Vereinbarung eines Equity-Kickers kann dazu führen, dass das dem zu finanzierenden Unternehmen überlassene Kapital also so genanntes eigenkapitalersetzendes Darlehen qualifiziert wird und damit in der Krise des Unternehmens einer eigenkapitalähnlichen Bindung unterliegt.“

zu finanzierenden Unternehmens teilzuhaben. Er kann – in Form von Wandel- oder Optionsanleihen – bei allen Finanzierungsformen vereinbart werden. Wollen Sie eine Verwässerung der Gesellschaftsanteile Ihres Unternehmens vermeiden, ist auch ein Non-Equity-Kicker in Form einer Zusatzvergütung oder einer virtuellen Optionsvereinbarung möglich.

Wenn Sie Mezzanine-Kapital in der Handelsbilanz als Eigenkapital ausweisen wollen, müssen Sie eine erfolgsabhängige Vergütung festlegen. Hierzu gehört auch die Teilhabe des Kapitalgebers an Verlusten Ihres Unternehmens. Die Verlustbeteiligung ist aber nicht kennzeichnend für Mezzanine-Kapital. Bei stillen Beteiligungen und Genussrechten ist sie marktüblich, bei Darlehen und Anleihen dagegen unzulässig. In der Regel wird Mezzanine-Kapital steuerrechtlich als Fremdkapital eingestuft. Sie können die Kosten dann – mit Ausnahme der atypisch stillen Beteiligung – für Ihr Unternehmen als Betriebsausgabe absetzen.

Beim Rating zählt die wirtschaftliche Betrachtung

Je nach vertraglicher Ausgestaltung kann mal mehr der Charakter des Fremdkapitals (Debt-Mezzanine) oder des Eigenkapitals (Equity-Mezzanine) überwiegen. Für die Einstufung beim Rating ist die Klassifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital entscheidend. Ratingagenturen und auch Banken gehen bei der Einstufung von Debt-Mezzanine allerdings nicht einheitlich vor. Sie sollten sich daher vor der Aufnahme von Mezzanine-Kapital unbedingt mit Ihrem Institut absprechen. Als Faustregel kann gelten: Je länger die Laufzeit, je umfassender der Rangrücktritt und je höher der gewinnabhängige Vergütungsanteil, desto wahrscheinlicher, dass das Mezzanine-Kapital als wirtschaftliches Eigenkapital eingestuft wird.

Bei wirtschaftlicher Betrachtung rückt Mezzanine-Kapital durch die Aufnahme erfolgsabhängiger Vergütungskomponenten, wie etwa eines Equity- oder Non-Equity-Kickers, in die Nähe des Eigenkapitals. Auch eine Verlustbeteiligung trägt zu dieser Einstufung bei. Mehr in die Nähe des Fremdkapitals rückt Mezzanine-Kapital dagegen, wenn eine fixe, laufende Vergütung und die Rückzahlung des Kapitals am Ende der Laufzeit vereinbart wird. Auch bilanziell lässt sich eigenkapitalnahes vom fremdkapitalnahen Mezzanine-Kapital unterscheiden. Außerdem sind hybride Mezzanine-Instrumente möglich. Als solche werden beispielsweise Wandel- und Optionsanleihen eingestuft, die sich in der Bilanz in einen Eigenkapital- und einen Fremdkapitalanteil aufspalten. Kriterien für die Einstufung als Equity-Mezzanine sind eine erfolgsabhängige Vergütung, eine Verlustbeteiligung bis zur vollen Höhe, eine Kapitalüberlassung von mindestens fünf Jahren und die Nachrangigkeit im Insolvenz- oder Liquidationsfall. Sind diese Kriterien nicht erfüllt, gilt das Mezzanine-Kapital bilanziell und meist auch steuerlich als Fremdkapital.

Über den Autor

Horst S. Werner ist Wirtschafts- und Steueranwalt. In mehr als 25 Jahren Tätigkeit als Emissionsberater von Mezzanine-Finanzierungen hat er mehr als 600 Transaktionen und Kapitalmarktmissionen mit einem Volumen von über 5,8 Milliarden Euro betreut.