



# VBU im Dialog

**SPEZIAL**

## Mezzanine-Kapital

Sehr geehrte Damen und Herren,

in einer Wirtschaft, in der im Jahr 2005 über 38.600 Firmenzusammenbrüche registriert wurden und in der von Fachkreisen für das Jahr 2006 wieder mit einer ansteigenden Anzahl von Insolvenzen gerechnet wird, ist es das Wichtigste für alle aktiven Unternehmen, mit einer breiteren Eigenkapitalbasis die besten Voraussetzungen für die Unternehmenssicherung und das Wachstum zu schaffen.

Die restriktive Kreditpolitik der Banken, die in den letzten vier Jahren ihr Volumen der kurzfristigen Kredite um 20 % auf nur noch 240 Milliarden Euro

schrumpfen ließen, macht es deutlich, welche Bedeutung, insbesondere auch für die Mittelstandsunternehmen, die Kapitalbeschaffung gewonnen hat.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr

Verbund beratender Unternehmer

Martin H. Hopf

Norbert Schenzle

### **Mezzanine-Kapital: Retter für das eigenkapitalschwache Unternehmen?**

Für die Aufnahme von Mezzanine-Kapital gibt es gute Gründe - ein Allheilmittel ist es nicht. Wir sagen Ihnen was sich hinter dem Begriff verbirgt und für wen Mezzanine-Kapital tatsächlich eine Finanzierungsalternative ist.

Bei den Finanzierungsformen für den Mittelstand macht seit einigen Jahren ein neuer Begriff die Runde: Mezzanine. Von einer neuen Chance für den Mittelstand ist da die Rede, von der Möglichkeit, die Eigenkapitalquote zu erhöhen, ohne dass der Unternehmer Sicherheiten zur Verfügung stellen muss, und von dem Vorteil, dass die Gesellschafterstruktur unverändert bleibt.

Das klingt fast so, als wäre Mezzanine der Retter für den gesamten deutschen Mittelstand. Doch die Sache hat natürlich auch ein paar Haken: Mezzanine ist teurer als ein normaler Bankkredit, Mezzanine gibt es in der Regel nur für etablierte, wachstumsstarke Unternehmen und das Angebot von

Mezzanine für kleinere Unternehmen ist noch knapp.

Trotzdem: Die Bedeutung der Mezzanine-Finanzierung wird in den nächsten Jahren stark zunehmen, insbesondere für kleinere und mittlere Unternehmen. Lesen Sie deshalb hier unserer Zusammenfassung über die Vor- und Nachteile der eigentlich gar nicht so neuen Finanzierungsform.

#### **Neu ist nur der Name**

Mezzanine ist ein Sammelbegriff für Finanzierungsinstrumente, die zwischen reinem Eigenkapital und Fremdkapital einzuordnen sind. Dazu gehört eine ganze Reihe von Instrumenten, die schon seit vielen Jahren eingesetzt werden, in erster Linie stille Beteiligungen und Genussrechtskapital.

Angesichts der Schwierigkeiten der Unternehmer, nach Einführung der neuen Ratingverfahren gemäß Basel II von den Banken noch ausreichend Kredite zu bekommen, erleben diese Mischformen zwischen

Eigenkapital und Fremdkapital nun eine Renaissance. Denn sie können - zumindest zum Teil - das notorische Problem der zu geringen Eigenkapitaldecke der meisten Unternehmer lösen.

**Wesentliches Merkmal ist die Nachrangigkeit**

Mezzanine-Kapital ist gegenüber Fremdkapital immer nachrangig, aber gegenüber Eigenkapital vorrangig. Das heißt, im Falle der Insolvenz werden erst alle vorrangigen Fremdkapitalgeber bedient, dann die Mezzanine-Gläubiger und zuletzt die Eigentümer. Außerdem bedeutet nachrangig, dass der Kapitalgeber keine dinglichen Sicherheiten in Form z.B. von Immobilien oder Waren erhält.

Diese Nachrangigkeit der Mezzanine-Darlehen hat zur Folge, dass das Kapital wirtschaftlich meist dem Eigenkapital zugerechnet wird. Und das erweitert den finanziellen Spielraum der Kapitalnehmer erheblich: Denn die gestärkte Eigenkapitalbasis, ohne dass zusätzliche Sicherheiten gestellt werden müssen, eröffnet dem Unternehmer die Möglichkeit, weitere Kredite aufzunehmen.

**Einflussnahme der Investoren ist begrenzt**

Viele Mittelständler schrecken vor Beteiligungen zurück, weil sie die Einflussnahme der neuen Gesellschafter fürchten. Doch bei Mezzanine-Kapital ist diese Gefahr begrenzt, denn die Gesellschafterstruktur wird nicht verändert.

Der Geldgeber hat damit keine Kontrollrechte über das Unternehmen.

Da jedoch die Geldgeber keine dinglichen Sicherheiten für ihr Investment haben, sind sie an einer Absicherung der Anlage durch den Vertrag interessiert. Experten raten deshalb, bei der Vertragsgestaltung genau darauf zu achten, welche Vereinbarungen diesbezüglich getroffen werden sollen.

So wird häufig verlangt, dass bei einer Verschlechterung des Ratings ein Berater eingesetzt werden muss, für den der Unternehmer auch die Kosten tragen soll. In Extremfällen ist auch der Austausch der Geschäftsführung oder die Kündigung des Darlehens möglich.

Wohl bedacht sollten auch die so genannten Kickerklauseln sein. Wird ein so genannter Equity Kicker vereinbart, beinhaltet das die Option des Kapitalgebers, nach Ende der Laufzeit zu vorab vereinbarten Konditionen Anteile des Unternehmens zu erwerben. So kann aus einer stillen Beteiligung am Ende doch ein neuer Gesellschafter werden.

**Mezzanine Kapital ab 100.000 Euro**

Neben der Angst vor Einflussnahme gab und gibt es für Mittelständler eine zweite Hürde auf dem Weg zu der so viel versprechenden Finanzierungsform. Da die Kapitalgeber angesichts der unbesicherten Finanzierung besonders auf Risiken achten, haben vor allem etablierte Unternehmen in entwickelten Märkten mit stabilem Cashflow und nachhaltig positiven Entwicklungsperspektiven Zugang zu Mezzanine-Kapital.

Damit kommt Mezzanine-Kapital für Umschuldungs- oder Turn-around-Finanzierungen nicht in Frage, und auch Unternehmen in wachstumsschwachen Branchen oder Existenzgründer werden es schwer haben, Kapitalgeber zu finden.

Das Problem, dass Mezzanine-Kapital nur in größeren Tranchen ab zwei Millionen Euro vergeben wird, scheint dagegen inzwischen gelöst. Immer mehr Anbieter geben auch kleinere Tranchen ab 100.000 Euro aus.

**Zinsen von 7 bis über 20 Prozent**

Mezzanine-Kapital wird verzinst und muss nach einer vorher definierten Laufzeit zurückbezahlt werden. Da das Risiko des Kapitalgebers bei einer unbesicherten Mezzanine-Finanzierung im Vergleich zu einer besicherten Fremdkapitalfinanzierung höher ist, ist auch die Vergütung von Mezzanine-Kapital höher.

Die Vergütung kann sehr unterschiedlich ausgestaltet werden. Es gibt eine fixe und eine variable Komponente. Die fixe Komponente ist ein fester Zinssatz, der ähnlich einer Darlehensverzinsung gezahlt wird. Der variable Anteil ist erfolgsabhängig und orientiert sich unter anderem an der Entwicklung des Unternehmenswertes. Die Vergütung kann parallel zur Laufzeit oder als aufgelaufene Verzinsung am Ende der Laufzeit gezahlt werden. Häufig wird auch zusätzlich eine Schlussvergütung ("Kicker") vereinbart.

Die Gesamtkosten aus fixen und variablen Zinsen können sich je nach Ausfallrisiko auf über 20 Prozent belaufen, es gibt aber auch wesentlich günstigere Zinssätze, die weniger als 10 Prozent betragen.

**Kontakt:** Norbert Schenzle

eMail [norbert.schenzle@vbu-berater.de](mailto:norbert.schenzle@vbu-berater.de)

Tel. 07157-5369261

## Mezzanine Finanzierungsformen im Überblick

Welche Form einer Mezzanine-Finanzierung für Sie die richtige ist, entscheidet Ihre bilanzielle Situation. Lesen Sie hier, welche Möglichkeiten es gibt.

Mezzanine Kapital ist sehr flexibel in seiner rechtlichen Ausgestaltung und stellt einen allgemeinen Oberbegriff für verschiedene Sonderformen dar. Aufgrund der vielen Möglichkeiten ist es jedoch schwer, den Überblick zu behalten.

Worauf sollten Mittelständler bei der Entscheidung für eine Finanzierungsform achten?

Den meisten Unternehmen sind vier Kriterien wichtig: Keine Mitspracherechte, feste Verzinsung, keine Veränderung ihrer Gesellschafterstruktur und wirtschaftliches Eigenkapital.

Die verschiedenen Finanzierungsformen des Mezzanine-Kapitals unterscheiden sich dadurch, ob sie eher den Charakter von Eigenkapital haben oder eher dem Fremdkapital zuzuordnen sind.

Eigenkapitalähnliche Finanzierungsformen werden unter dem Begriff "Equity Mezzanine" zusammengefasst. Der Oberbegriff für fremdkapitalähnliche Finanzierungsformen lautet "Debt Mezzanine".

### Equity Mezzanine und Debt Mezzanine

Equity Mezzanine ist wirtschaftlich und bilanziell wie Eigenkapital zu betrachten. Zu den Instrumenten von Equity Mezzanine gehören z.B. stille Beteiligungen und Genussrechtskapital.

Equity Mezzanine ist dann sinnvoll, wenn haftendes Kapital benötigt wird. Das ist zum Beispiel bei Unternehmen mit einer niedrigen Eigenkapitalquote der Fall, die eine größere Investition tätigen wollen.

Ein Vorteil dieser Finanzierungsform ist die Möglichkeit, dass der Kapitalgeber in Verlustjahren an den Verlusten teilnimmt, so dass gerade in investitionsintensiven und ertragsarmen Expansionsphasen das Unternehmen nicht in der Pflicht steht, den Kapitalgeber bedienen zu müssen.

Bei Normalinvestitionen ist Equity Mezzanine aber nicht nötig. Bei 90 Prozent der mittelständischen Unternehmen ist eine Finanzierung über Debt Mezzanine ausreichend.

Debt Mezzanine stellt aufgrund der Nachrangigkeit wirtschaftlich Eigenkapital dar, bilanziell wird es aber als Fremdkapital gewertet. Es kann in Form von Nachrangdarlehen mit festem oder variablem Zinssatz gewährt werden.

Debt Mezzanine ist dann sinnvoll, wenn ein Unternehmen sein Eigenkapital durch Investitionsvorhaben nicht aufzehren möchte.

Jedoch ist ein geringer Verschuldungsgrad Voraussetzung, um Debt Mezzanine zu erhalten.

Debt Mezzanine darf nicht als Ersatz von Eigenkapital gesehen werden. Nur Unternehmen mit entsprechender Eigenkapitalquote haben Chancen auf diese Finanzierungsform. Als Faustregel gilt: Die Debt Mezzanine Finanzierung kann nicht höher sein als das vorhandene Eigenkapital.

### Genussrechtskapital

Eine Form von Mezzanine Finanzierung ist das Genussrechtskapital. Genussrechte können sowohl dem Equity als auch Debt Mezzanine zugeordnet werden. Dies hängt von der jeweiligen Ausgestaltung ab.

Genussrechte in Form von Debt Mezzanine sind die wichtigste Finanzierungsform für Mittelständler. Das ist eine einfache und preiswerte Finanzierungsmöglichkeit. Der fortlaufende Zinssatz beträgt bei Debt Mezzanine zwischen 6,8 bis 10 Prozent.

Von Genussrechten als Equity Mezzanine spricht man, wenn ein Unternehmen einem Nichtgesellschafter typische Vermögensrechte einräumt. Solche Vermögensrechte sind z.B.:

- Recht auf Beteiligung am Gewinn und Verlust bis zur Höhe der Einlage
- Recht auf Verzinsung
- Recht auf Kapitalrückgewähr.

Die Partner des Genussrechtsverhältnisses sind frei in der Ausgestaltung der Genussrechtsbedingungen.

Bei Genussrechten handelt es sich um Gläubigerpapiere, die auf einen Nominalwert lauten und mit einem Zins- und/oder Gewinnanspruch versehen sind. Genussrechte können also so ausgestaltet werden, dass sie an der Börse handelbar sind.

Ein Vorteil: Dem Genussrecht dürfen nur Vermögensrechte und keine Verwaltungs-, Stimm- oder Kontrollrechte an der Gesellschaft gewährt werden.

Laufzeit, Kündigung, Fälligkeit und Rückzahlung können individuell verhandelt werden, wobei Mindestlaufzeiten von fünf bis sieben Jahren die Regel sind.

Die Bank, die Genussrechtskapital gewährt, führt mit dem Unternehmen ein Rating durch. Dieses Rating

bezieht sich dabei nur auf Cashflow basierte Daten und nicht auf vorhandene Sicherheiten des Unternehmens.

#### **Stille Beteiligungen**

Die stillen Beteiligungen zählen ebenfalls zum Equity Mezzanine. Der Kapitalgeber beschränkt sich dabei auf seine stille Finanzierungsfunktion im Hintergrund und hat grundsätzlich keine Mitspracherechte.

Zwingende Voraussetzungen sind die Beteiligung an einem Unternehmen, der Übergang der Vermögens-einlage in das Eigentum des Geschäftsinhabers und die Beteiligung an den Gewinnen des Unternehmens.

Alle weiteren Einzelheiten des Beteiligungsverhältnisses können die Vertragsparteien im Vertrag individuell regeln.

So ist es z.B. möglich, den stillen Beteiligten neben den Gewinnen auch an den Verlusten des Unternehmens zu beteiligen.

#### **Nachrangdarlehen**

Eine weitere Möglichkeit der Mezzanine-Finanzierung ist das Nachrangdarlehen. Es gehört zum Debt Mezzanine. Diese Finanzierungsform kommt am ehesten der klassischen Fremdfinanzierung durch Kredite nahe.

Der Unterschied besteht darin, dass der Gläubiger aufgrund der Nachrangigkeit ein größeres Risiko trägt als bei einem Kredit. Dies spiegelt sich in einem höheren Darlehenszins wider.

Das Darlehen wird bilanziell als Fremdkapital ausgewiesen. Dadurch, dass es bilanziell als wirtschaftliches Eigenkapital betrachtet wird, führt die Aufnahme eines Nachrangdarlehens bei einem Rating zu einer Quotenverbesserung.

Der Vorteil von Nachrangdarlehen ist, dass absolut keine Sicherheiten erforderlich sind. Es vereint die Vorteile von Fremd- und Eigenkapital, und dadurch wird dem Unternehmen der Zugang zu weiteren Finanzierungsmitteln erleichtert.

Zu beachten ist jedoch, dass natürliche Personen als Endkreditnehmer persönlich für die Rückzahlung haften.

#### **Schuldscheindarlehen**

Auch Schuldscheindarlehen sind eine Form der Debt Mezzanine. Hier nehmen Unternehmen über ein Kreditinstitut ein mittel- bis langfristiges Großdarlehen auf, über das ein Schuldschein ausgestellt wird.

Das ist eine Urkunde, in der der Schuldner das Bestehen einer Schuld bestätigt. Es handelt sich aber nur dann um Mezzanine-Finanzierung, wenn auf eine Besicherung des Darlehens teilweise oder ganz verzichtet wird.

Ein Nachteil des Schuldscheindarlehen ist, dass es überwiegend bonitäts- und umsatzstarken Wirtschaftsunternehmen auf der Grundlage eines Ratings gewährt wird. Es kommt selten direkt zwischen Unternehmen und Kapitalgeber zustande. Meist wird noch ein Kreditinstitut zwischengeschaltet.

**Kontakt:** Norbert Schenzle  
eMail [norbert.schenzle@vbu-berater.de](mailto:norbert.schenzle@vbu-berater.de)  
Tel. 07157-5369261

#### **Impressum:**

‘VBU im Dialog‘ bietet Informationen für Kunden und Partner des VBU

Herausgeber:  
Verbund beratender  
Unternehmer e.V.  
Ansprechpartner:  
Norbert Schenzle  
Am Waldrand 43  
71111 Waldenbuch

Telefon  
+49 (0)7157-5369265  
Telefax  
+49 (0)7157-5369263  
eMail  
[info@vbu-berater.de](mailto:info@vbu-berater.de)

Redaktion:  
Dr. Ulrich Obbarius  
- im Team mit  
H.-Peter Kelm  
Norbert Schenzle  
Joachim Staudenmaier  
Peter Zahn (Gestaltung)

Copyright VBU 2006