

# Eigenkapital trifft Fremdkapital

## Mezzanine- Finanzierungs- formen: Starthilfe und Mittel zur Expansion

**Die Mischung macht's – auch bei der Finanzierung. Mezzanine-Kapital beschreibt Finanzierungsarten, die in ihren rechtlichen und wirtschaftlichen Ausgestaltungen eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellen. Wir stellen Ihnen diese Finanzierungsform etwas genauer vor.**

**M**ezzanine-Kapital ist ein Sammelbegriff für innovative Kapitalanlagen, über die Anleger sich an mittelständischen Unternehmen und deren wirtschaftlichem Erfolg beteiligen. Das Kapital, das der Anleger dem Unternehmen überlässt, wird dort zwischen Eigen- und Fremdkapital eingeordnet. Mit Mezzanine-Mitteln können Finanzierungslücken vor allem dann geschlossen werden, wenn die Kreditaufnahme aufgrund fehlender Sicherheiten limitiert ist, der Grad der Fremdmittelverschuldung bereits sehr hoch ist oder die Bonitätseinstufung des Unternehmens gerade keine weitere Kreditaufnahme mehr zulässt.

Richtig ausgestaltet, vereinigt Mezzanine-Kapital die steuerlichen Vorteile des Fremdkapitals mit den Finanzierungsvorteilen des Eigenkapitals, dem es bilanziell und im Rating zugerechnet wird. Damit kann der Unternehmer in seiner Bilanz ein „Zwischengeschoss“ zwischen Eigen- und Fremdkapital einziehen, das dem gesamten Gebäude der Unternehmensfinanzierung mehr Stabilität verleiht.

Zahlreiche Anbieter legen Mezzanine-Kapital auf, das von der Zinsbelastung meist zwischen acht und zwanzig Prozent

variiert. In der Regel muss ein bankenunabhängiges Rating beauftragt oder das Unternehmen einer Due Diligence (Detailanalyse) unterzogen werden.

### Definition

Der aus dem Italienischen abgeleitete Begriff Mezzanine wird in der Architektur als Bezeichnung für ein Zwischengeschoss verwendet. Im Bereich Finanzierung dient der Begriff Mezzanine als Oberbegriff für Finanzierungsinstrumente, die aufgrund ihrer rechtlichen und wirtschaftlichen Charakteristika bilanziell zwischen Eigenkapital und Fremdkapital einzuordnen sind. Oftmals werden diese Finanzierungsinstrumente daher auch als hybride Finanzierungsformen bezeichnet. Mezzanine-Kapital ist also keine eigenständige Finanzierungsform, sondern setzt sich aus bereits bekannten Finanzierungsinstrumenten zusammen.

### Mezzanine-Finanzierungsformen

Bei Banken wird dieser „neue“ Finanzierungsbereich, der durch private Investoren, Anleger und auch Banken selbst bedient wird, als ergänzendes Finanzmittel gerne gesehen. Damit können die eigenen klassischen Bankkredite geringer gehalten werden, aber trotzdem kann mit dem vergebenen Kredit von der Bank bzw. mit dem Zins darauf noch „Geld“



verdient werden. Die Bank ist somit also nicht mehr alleine im geldgebenden Boot, kann aber trotzdem als Kreditgeber Geld verdienen.

#### **Unternehmensfinanzierungen**

Unternehmensfinanzierungen trennen sich in zwei große Bereiche auf: Fremdkapital und Eigenkapital. Kredite und Darlehen sind z.B. Fremdkapital. Das Fremdkapital ist nicht am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligt. Als Eigenkapital bezeichnet man hingegen Mittel, die dem Unternehmen aus dem Gesellschafterkreis oder durch eigenkapitalähnliche Formen gewährt werden. Die Gesellschafter sind am Vermögen bzw. am Erfolg des Unternehmens beteiligt.

Wenn das Unternehmen erfolgreich ist, kann sich der eigenkapitalgebende Gesellschafter (o.Ä.) auch auf eine dementsprechend gute Verzinsung seines Kapitals freuen. Banken, die als Fremdkapitalgeber am Unternehmen „gebunden“ sind, haben vom Erfolg des Unternehmens keinen weiteren Vorteil.

Banken bekommen ihre Zinsen aber auch, wenn es dem Unternehmen wirtschaftlich schlechter geht. In diesen Zeiten werden den Gesellschaftern dann keine positiven Nachrichten verkündet. Sie bekommen keine Gewinne ausgezahlt, ganz im Gegenteil: Um ihre schon getätigte Investition zu schützen, kann es sein, dass weiteres Kapital ins Unternehmen transferiert werden muss; es wird Kapital „nachgeschossen“.

Fremdkapital ist also im Allgemeinen am Erfolg eines Unternehmens nicht beteiligt. Doch erwartet der Fremdkapitalgeber seine Zinsen und die Tilgung des Fremdkapitals pünktlich. Eigenkapitalgeber müssen mit dem vollständigen Verlust ihrer Investition rechnen – können aber auch auf eine wesentlich bessere Gewinnchance hoffen. Eigenkapitalgeber sehen ihre Gewinnchance dementsprechend in dem Unternehmen und dem Konzept. Die Kapitalgestellung durch Fremdfinanzierung beruht fast ausschließlich auf Sicherheiten hinterlegung (wie bei der Bank).

#### **Typisch für Mezzanine-Finanzierung**

Die Finanzierung mit Mezzanine-Kapital zeichnet sich durch bestimmte Eigenschaften aus, von denen einige dem Eigenkapital und andere dem Fremdkapital zugeordnet werden können. Eine typische Eigenschaft der Finanzierung mit Mezzanine-Kapital, die auch beim Eigenkapital zu finden ist, ist die Nachrangigkeit des Mezzanine-Kapitals. Das bedeutet, dass im Insolvenzfall die Mezzanine-Kapitalgeber erst nach den anderen Gläubigern bedient werden. Vor allem aus dieser Eigen-

schaft wird die Zuordnung als wirtschaftliches Eigenkapital abgeleitet.

Ein weiteres Charakteristikum von Mezzanine-Kapital ist die Langfristigkeit der Kapitalüberlassung. Die Bereitstellung des Kapitals ist für den Kapitalgeber zudem oftmals mit einer Beteiligung an der Steigerung des Unternehmenswertes verbunden. Bei der Finanzierung mit Mezzanine-Kapital wird zudem weitgehend auf die Stellung von Sicherheiten oder Bürgschaften verzichtet.

Mit Mezzanine als Fremdkapital haben Mezzanine-Finanzierungen die Rückzahlungspflicht sowie den Vorrang gegenüber haftendem Eigenkapital gemeinsam. Das bedeutet, dass die Mezzanine-Investoren im Insolvenzfall vor den Eigenkapitalgebern bedient werden. Weitere Gemeinsamkeiten sind die laufende erfolgsabhängige Verzinsung und die Abzugsfähigkeit der Zinsen als steuer- und handelsrechtlicher Betriebsaufwand.

Aus der Sicht des Investors ist daher von entscheidender Bedeutung, dass das Unternehmen in jedem Fall in der Lage ist, Zinsen und Tilgung zu bedienen. Da das kapitalnehmende Unternehmen zudem in der Regel keine Sicherheiten oder Bürgschaften bereitstellt, ist die wirtschaftliche Lage des Unternehmens für den Kapitalgeber umso wichtiger. Einer Investition in ein Unternehmen geht daher normalerweise immer eine Detailanalyse (Due Diligence) des Unternehmens voraus.

#### **Mezzanine-Möglichkeit – der Genussschein**

Der Bereich Genussscheine fällt in den Bereich der Mezzanine-Finanzierungsformen. Das Kapital aus dem Genussscheinbereich kann dem Unternehmen aus dem freien Kapitalmarkt zufließen. Dieses Kapital wird u.a. von privaten Investoren aufgebracht. Das Produkt Genussschein unterliegt nur wenigen gesetzlichen Bestimmungen und ist somit in weiten Bereichen individuell und frei in der Gestaltung. Durch die weiten Gestaltungsfreiheiten ist es möglich, dass das Unternehmen, welches den Genussschein abgeben will, den Vorgang für dieses Finanzierungsmittel selbst in die Hand nimmt.

#### **Vorteile dieses Finanzierungsmoduls sind u.a.:**

- Liquiditätssicherung
- Unabhängiges Wachstumskapital
- Schutz vor möglicher Insolvenz
- Unabhängigkeit von Banken
- Dient als weiteres Haftungskapital



### Einsatzgebiete von Mezzanine

Eine Finanzierung mit Mezzanine-Kapital ermöglicht einem Unternehmen eine Verbesserung der Bilanzstruktur und damit auch der Bonität. Dies wirkt sich positiv auf das Unternehmensrating aus. Durch die Nachrangigkeit des Kapitals und den weitgehenden Verzicht auf Sicherheiten bietet Mezzanine-Kapital die Möglichkeit, eine weitere Aufnahme von Fremdkapital durchzuführen. Zudem bietet Mezzanine-Finanzierung eine hohe Flexibilität bei der Ausgestaltung der Konditionen. Die Finanzierungsinstrumente können individuell an die unterschiedlichen Gegebenheiten und Bedürfnisse eines Unternehmens angepasst werden.

Die Finanzierung mit Mezzanine-Kapital kommt üblicherweise erst in späteren Unternehmensphasen zum Einsatz und wird nur selten zur Frühphasenfinanzierung eines Unternehmens herangezogen.

### Und so könnte es in der Praxis funktionieren

Ein Unternehmen möchte 1 Mio. Euro von privaten Anlegern bekommen. Der Weg über die Bank ist nicht mehr möglich, weil keine Sicherheiten aus dem Unternehmen oder den Gesellschaftern mehr zur Verfügung gestellt werden können. Das Unternehmen steckt in einem Wachstumsloch und kann seine analysierten Potenziale nicht umsetzen, weil eben das notwendige liquide Kapital fehlt. Aufgrund einer positiven Vorausschau und auf Basis der vergangenen Jahre kann das Unternehmen darstellen, dass die Investition in die Wachstumspotenziale als ein gewinnbringendes Engagement für mögliche Privatanleger lohnt. Das Unternehmen erarbeitet eine Strategie, wie es die Anleger am besten erreichen kann. Die benötigte Summe von 1 Mio. Euro wird in insgesamt 200 Genussscheine zu 5.000,- Euro geteilt, die dann die gewünschte Summe darstellen. Diese 200 Anteilsscheine werden über ein bestimmtes Verfahren im freien Kapitalmarkt untergebracht. Der Anleger, der

5.000,- Euro investieren möchte, wird dies nur aufgrund der Unternehmensunterlagen tun. Es sind also unterschiedliche Anleger vom Unternehmen zu überzeugen. Je besser die Darstellung der Unternehmensdaten, desto schneller kann das gewünschte Kapital eingesammelt sein. Dem Anleger ist bewusst, dass sein Geld auch einer möglichen späteren Insolvenz zum Opfer fallen könnte und auch, dass er dann keine Verzinsung für seine Investition bekommt. Als Sicherheit dienen das Unternehmenskonzept und seine Wachstumschancen. Der Anleger hält mit seinem Investment keine Anteile am Unternehmen und hat auch keine Mitspracherechte. Das Unternehmen, welches die Genussscheine vergeben hat, ist im Falle eines Unterganges nicht haftend für die angelegte Summe der privaten Anleger.

Da das angelegte Kapital auch hinter die Forderungen von Banken zurücktritt, wird es als Eigenkapital-ähnlich angesehen und erhöht damit den Eigenkapitalanteil im Unternehmen. Die Anleger können das Kapital nicht vor Ablauf einer längeren Frist zurückbekommen. Der Anleger bekommt auf sein Investment einen festen Zins, der jedoch im Falle, dass das Unternehmen wirtschaftlich einen schlechten Verlauf nimmt, verfällt.

Der Anleger ist also auf den Erfolg des Unternehmens bedacht und wird sich das Unternehmen, bei dem er eine bestimmte Summe investieren möchte, dementsprechend unter betriebswirtschaftlichen Aspekten auswählen.

#### Genussscheine haben also

- Gläubigerrechte und keine Mitschaffterrechte
- Der Inhaber des Genussscheins ist mit seiner investierten Summe an dem Vermögen des Unternehmens beteiligt – nicht an der Gesellschaft
- Die Möglichkeit des totalen Verlustes ist bekannt
- Relativ freie Gestaltungsmöglichkeiten in der Vertragsform mit dem Anleger

#### Wer ist Mezzanine-Geber?

Bei den Investoren kann man zwischen institutionellen Investoren und privaten Investoren unterscheiden. Wird das Kapital von institutionellen Investoren bereitgestellt, so spricht man von institutionellem Mezzanine-Kapital, bei Privatanbietern spricht man von Publikums-Mezzanine.

#### Mezzanine-Geber können sein:

- Venture Capital-Gesellschaften
- Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
- Banken
- Versicherungen
- Priv. Investoren (Kaufleute, Bekannte, Freunde ...)
- Mezzanine-Fonds

### Kriterien der Investition

Die Kapitalgeber verzichten im Normalfall auf Mitspracherechte im operativen Geschäft. Investitionskriterium der Kapitalgeber ist ein stabiler Cashflow in den nächsten Jahren, aus dem der Kapitaldienst bedient werden kann. Das Unternehmen, in das investiert werden soll, sollte zudem ein hohes Wachstumspotenzial und finanzielle Stabilität besitzen. Auch die Kompetenz des Management-Teams ist bei der Entscheidung für oder gegen eine Investition in das Unternehmen von Bedeutung. (Quelle: Förderbank)

## FAZIT

Mezzanine-Kapital ist eine Finanzierungsform, die im Rahmen des Finanzierungsmixes ergänzend neben Eigen- und Fremdkapital sehr flexibel und individuell auf die jeweiligen Bedürfnisse kapitalsuchender Unternehmen ausgestaltet werden kann. Durch die Aufnahme von Mezzanine-Kapital besteht für ein Unternehmen vor allem die Möglichkeit, die Eigenkapitalbasis zu verbessern, ohne (sofort) Gesellschaftsanteile abgeben zu müssen. Kapitalgeber bekommen Investitionsmöglichkeiten im Eigenkapital-ähnlichen Bereich mit adäquaten Renditechancen, ohne das volle Exit-Risiko eingehen zu müssen, da eine Rückzahlung der Finanzierung und Vergütung aus dem Cashflow möglich sein muss.

Insgesamt ist im Bereich der Unternehmensfinanzierung ein zunehmendes Interesse für Mezzanine-Kapital zu beobachten, wobei die Bedeutung aufgrund der beschriebenen Vorzüge noch deutlich steigen sollte.

Es bleibt festzuhalten, dass durch Mezzanine-Kapital nicht zwangsläufig eine Verbesserung der Bilanzstruktur und damit des Ratings einhergeht. Dies ist im Einzelfall von der Ausgestaltung und der vertraglichen Gestaltung abhängig. Im Detail sollte dies mit dem Steuerberater/Wirtschaftsprüfer geklärt werden. Kai Schimmelfeder



Kai Schimmelfeder – vom Beratungsunternehmen feder consulting ist spezialisierter Unternehmensberater für die Erstellung von Finanzierungs-konzeptionen und -analysen. Der gelernte Kaufmann ist geprüfter Wirtschaftsberater, Gutachter, Gründercoach und Turn Around Berater in der Kreditanstalt für Wiederaufbau. Seit Dezember 2005 ist er der 1. Vorsitzende des Verbandes deutscher Fitness- und Gesundheitsunternehmen e.V. (VDF e.V.). Kontakt: [www.federconsulting.com](http://www.federconsulting.com)