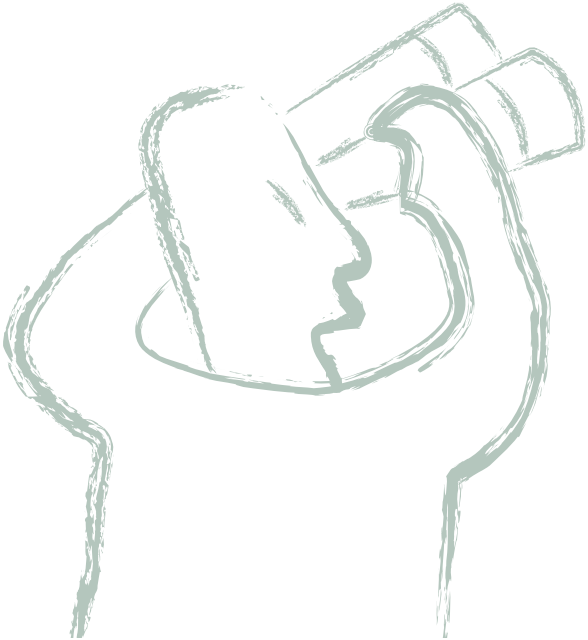
Mezzanine-Finanzierung

Ein Leitfaden für Gründer, Initiatoren und Kapitalgeber



mzs
Rechtsanwälte

Mezzanine-Kapital ist...

... wirtschaftliches Eigenkapital,
ohne dass der Unternehmer Einflussnahmerechte abgeben muss.

Eine allgemein gültige Definition von Mezzanine-Kapital gibt es trotz vielfältiger Bemühungen nicht. Man nähert sich dem Begriff am besten durch ein vertieftes Verständnis des Begriffs „Mezzanine“. Er stammt aus dem Italienischen und beschreibt in der Architektur ein „Zwischengeschoss“. Mezzanine-Kapital stellt auch im Bilanzrecht eine Art „Zwischengeschoss“ dar, es ist zwischen dem Eigenkapital und Fremdkapital einzuordnen. Mezzanine-Kapital ist kein eigenständiges Finanzierungsinstrument, sondern als Mezzanine-Kapital werden diejenigen Finanzierungsinstrumente bezeichnet, die eine Mischform aus Eigenkapital und Fremdkapital darstellen. Charakteristisch für solche Finanzierungsinstrumente ist vor allem deren Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital, d. h. im Insolvenzfall werden die Mezzanine-Gläubiger erst nach den Fremdkapitalgläubigern bedient. Insbesondere wegen der Nachrangigkeit wird Mezzanine-Kapital häufig auch als „wirtschaftliches Eigenkapital“ bezeichnet. Hiermit soll ausgedrückt werden, dass Mezzanine-Kapital unabhängig von seiner bilanziellen Ausgestaltung als Eigenkapital oder Fremdkapital wirtschaftlich als Eigenkapital zu bewerten ist.

Nachfolgend beleuchten wir die Möglichkeiten und Erscheinungsformen von Mezzanine-Kapital.

Mezzanine-Kapital ist...

... Haftungskapital.

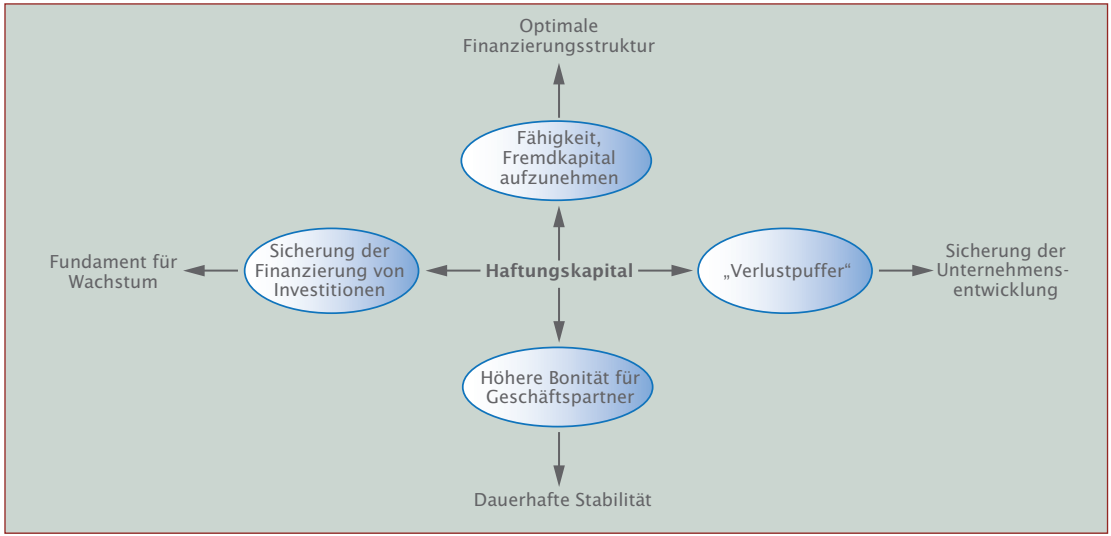


Abbildung 1: Bedeutung von Haftungskapital für Unternehmen

In Abbildung 1 stellen wir Ihnen die Notwendigkeit ausreichenden Haftungskapitals für Unternehmen dar. Ausreichendes Haftungskapital führt beispielsweise zu einer verbesserten Kreditfähigkeit und bringt damit eine generelle Ausweitung des unternehmerischen Handlungsspielraums mit sich. Bei einer entsprechenden rechtlichen Ausgestaltung kann Mezzanine-Kapital als Haftungskapital dienen. Es erfüllt dann einen wesentlichen Zweck, den sonst nur Eigenkapital leisten kann.

Mezzanine-Kapital hat jedoch einen entscheidenden Vorteil: Der Mezzanine-Investor wird nicht an dem Unternehmen als Eigentümer beteiligt und erhält keine Stimm- oder Einflussnahmerechte! Mezzanine-Kapital bietet sich deshalb insbesondere für mittelständische Unternehmen an, die Beteiligungskapital suchen, aber weder die bisherige Eigenkapitalstruktur durch Aufnahme von Fremdkapital schwächen noch Einflussnahmerechte abgeben wollen.

Mezzanine-Kapital gibt es als…

- … atypisch stille Beteiligung.
- … Genussrecht/Genussschein.
- … typisch stille Beteiligung.
- … partiarisches Darlehen.
- … Nachrangdarlehen.

Mezzanine-Kapital kann eigen- oder fremdkapitalähnlich ausgestaltet werden. Zu den mezzaninen Finanzierungsformen mit Eigenkapitalcharakter (sog. Equity Mezzanine) zählen beispielsweise die atypisch stillen Beteiligungen, die Genussrechte und die wertpapierverbrieften Genussscheine. Partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen haben dagegen Fremdkapitalcharakter und sind bilanziell als Verbindlichkeit zu erfassen (sog. Debt Mezzanine). Vielfach werden auch die Wandel- und Optionsanleihen zu den mezzaninen Finanzierungsformen gezählt. Dies ist unseres Erachtens unzutreffend, da sie keine Mischform aus Eigenkapital und Fremdkapital darstellen. Bei der Wandel- und Optionsanleihe kann der Inhaber lediglich während der Laufzeit von einer Fremdkapitalposition in die Position des Inhabers eines Eigenkapitaltitels wechseln.

Die einzelnen mezzaninen Finanzierungsformen können individuell ausgestaltet und dadurch auf das jeweilige Unternehmen und den jeweiligen Finanzierungsbedarf optimal zugeschnitten werden.
In der Praxis sind die Übergänge zwischen den einzelnen Erscheinungsformen daher fließend. Bei der Ermittlung, welche Erscheinungsform konkret vorliegt, kann die Bezeichnung des Finanzierungsinstruments lediglich ein Indiz sein. Letztlich entscheidend sind die dem Finanzierungsinstrument zugrunde liegenden Vertragsklauseln. Im Ergebnis gilt daher die Grundregel: Man kann bei Mezzanine-Kapital keine Aussage aufgrund der Bezeichnung des Finanzierungsinstruments treffen. Stattdessen müssen die Vertragsklauseln genau geprüft werden.

Mezzanine-Kapital gibt es…

… in unterschiedlichen Risiko- und Ertragsklassen.

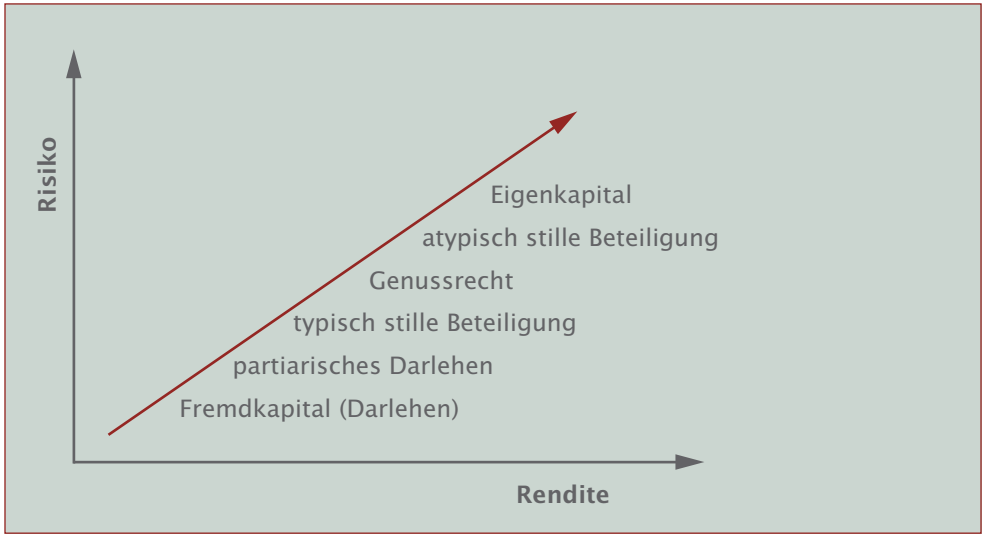


Abbildung 2: Risiko- und Ertragsklassen von Mezzanine-Kapital

Dass Mezzanine-Kapital eigen- oder fremdkapitalähnlich ausgestaltet werden kann, wirkt sich auch bei der Klassifizierung der mezzaninen Finanzierungsformen hinsichtlich Risiko und Rendite aus. Eigenkapital hat gewöhnlich das höchste Risiko. Es ist dasjenige Kapital, das zuletzt bedient wird, wenn es zur Krise kommt. Dafür steht dem Eigenkapital der ganze Gewinn zu. Deswegen ist die Rendite für das Eigenkapital am höchsten.

Für die Mezzanine-Finanzierung gilt deshalb:

- Je eigenkapitalnäher das Finanzierungsinstrument ausgestaltet ist, desto höher sind in der Regel Risiko und Rendite.

- Je fremdkapitalnäher das Finanzierungsinstrument ausgestaltet ist, desto geringer sind in der Regel Rendite und Risiko.

Natürlich lässt sich ein Risiko nicht genau quantifizieren, weil sich das Risiko aus Eintrittswahrscheinlichkeit und potentiellem Schaden ergibt. Deswegen sind die Rendite-/Risiko-Linien in Abbildung 2 nur als idealtypische Formen zu verstehen.

Mezzanine-Kapital hat viele unterschiedliche Formen…

… aber ebenso viele gemeinsame Eigenschaften:

- Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital
- Vorrangigkeit gegenüber Eigenkapital
- Verzicht auf Sicherheiten
- langfristige Kapitalüberlassung mit zeitl. Befristung
- höhere Verzinsung als bei klassischem Fremdkapital

Bei aller Formenvielfalt gibt es doch eine Reihe gemeinsamer Eigenschaften. Die aufgelisteten Eigenschaften sind Wesensmerkmale der Mezzanine-Finanzierung. Fehlt eine dieser Eigenschaften, kann man nicht mehr ohne Weiteres von Mezzanine-Kapital sprechen.

Die Tatsache, dass diese Eigenschaften als solche vorhanden sein müssen, bedeutet aber nicht, dass sie nicht in sich unterschiedlich ausgestaltet werden können. Allerdings ist bei der individuellen Ausgestaltung darauf zu achten, dass das Finanzierungsinstrument nach wie vor als Mezzanine-Kapital einzustufen ist. Besonders deutlich wird dies bei der zeitlichen Befristung. Wie lang darf die Laufzeit der Mezzanine-Finanzierung sein, um als solche zu gelten? Können zum Beispiel die Vorschriften über das Genusskapital oder über das Nachrangdarlehen in § 10 Absatz 5 Kreditwesengesetz (dort sind 5 Jahre als Richtgröße genannt) ein Maßstab sein?

In diesem Bereich werden viele Fehler gemacht. Deswegen sollten mezzanine Finanzierungsinstrumente ausschließlich von Fachleuten konzipiert werden.

Mezzanine-Kapital kann...

... bilanziell Eigen- oder Fremdkapital sein.

Passivseite einer Bilanz			
Rechtsform	nach HGB	nach IAS 32 (aktuell)	nach IAS 32 (alt)
Grundkapital, Kapitalrücklage	Eigenkapital	Eigenkapital	Eigenkapital
Genusskapital	Eigenkapital	Fremdkapital	Hybrid
atypisch stille Gesellschaft	Eigenkapital	Fremdkapital	Hybrid
partiarisches Darlehen	Fremdkapital	Fremdkapital	Fremdkapital
Nachrangdarlehen	Fremdkapital	Fremdkapital	Fremdkapital

Kriterienkatalog		
Kriterien für Eigen-kapitalausweis	nach HGB	nach IFRS/IAS
Laufzeit	längerfristig	unbegrenzt
Kündigungsrecht des Kapitalgebers	nicht geregelt	nicht zulässig
Nachrangigkeit	qualifiziert, aber unbegrenzte Verlustaufholung	qualifiziert
Vergütungsregelung	Gewinn-/Verlustbeteiligung	Gewinn-/Verlustbeteiligung
Garantien von/Nebenabreden mit nahe stehenden Personen/Unternehmen	nicht geregelt	nicht zulässig

Abbildung 3: Bilanzierung von Mezzanine-Kapital

SMZSMZSMZS

Der bilanzielle Ausweis von Mezzanine-Kapital als Eigen- oder Fremdkapital ist keineswegs eindeutig geregelt. Insofern gibt Abbildung 3 nur einen groben Fingerzeig. Zwar hat das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) in seiner Stellungnahme des Hauptfachausschusses 1/1994 „Zur Behandlung von Genussrechten im Jahresabschluss von Kapitalgesellschaften“ definiert, unter welchen Voraussetzungen Genussrechte gemäß Handelsgesetzbuch (HGB) als Eigenkapital zu bilanzieren sind. Diese Stellungnahme ist auch ein Leitfaden für andere mezzanine Finanzierungsformen geworden. Allerdings sind Fragen offen geblieben. Hinzu kommt, dass mit dem Vordringen von Buchführungsregeln aus dem angelsächsischen Raum die Situation sehr viel unübersichtlicher geworden ist. Dies lässt sich an den doch relativ häufigen Änderungen der Buchungsregeln zum Thema Eigenkapital (geregelt in den IAS 32) erkennen.

Grundsätzlich gilt:

- Nach angelsächsischen Regelwerken (IAS 32) kann – bedingt durch die befristete Überlassung des Kapitals – kaum eine mezzanine Finanzierungsform als Eigenkapital ausgewiesen werden.

- Nach deutschem Bilanzrecht (HGB) können und müssen bei entsprechender Ausgestaltung einige der mezzaninen Finanzierungsformen als Eigenkapital gebucht werden.

Mezzanine-Kapital optimal gestalten…

… mit dem magischen Fünfeck.

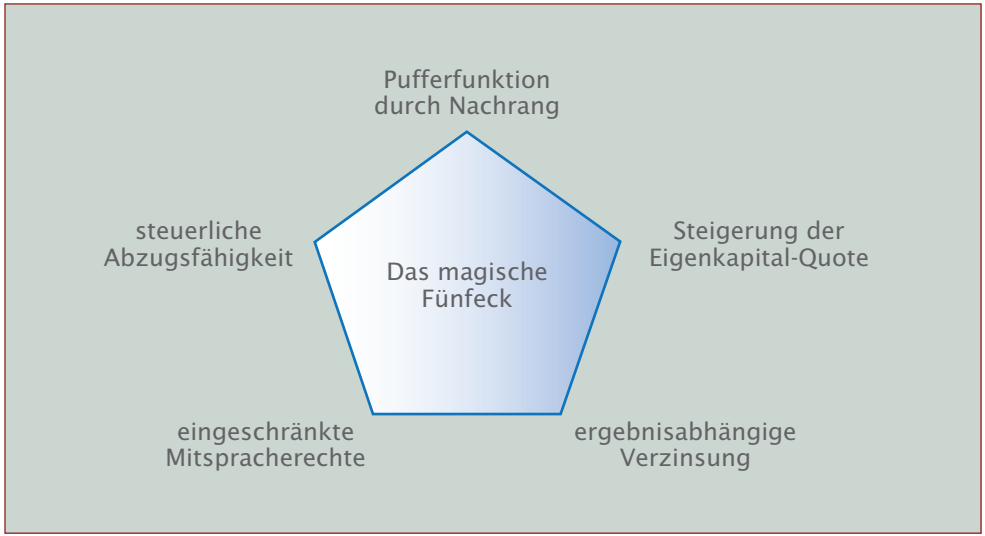


Abbildung 4: Fünf Punkte zur Optimierung von Mezzanine-Kapital

Wir orientieren uns zur optimalen Gestaltung des Finanzierungsinstruments an unserem „magischen Fünfeck“. Das Fünfeck enthält die Themen, über die sich die Vertragspartner und die beteiligten Dritten (z. B. die Hausbank) einigen müssen, damit das Finanzierungsinstrument für beide Seiten die Erwartungen an Mezzanine-Kapital erfüllt. So bringt es zum Beispiel nichts, wenn der Kapitalgeber sich eine Sicherheit für sein Kapital versprechen lässt und die Hausbank dann erklärt, sie könne das gegebene Kapital nicht als Eigenkapitalersatz akzeptieren, weil es besichert ist.

Das magischen Fünfeck sollte somit als Verhandlungshilfe von den Vertragspartnern genutzt werden. Die Rahmenbedingungen, innerhalb derer verhandelt werden muss, sind dadurch klar definiert.

Für den Kapitalgeber ist Mezzanine-Kapital so attraktiv, weil...

... es drei besondere Formen der Vergütung gibt:

- den reellen Equity-Kicker
- den Non-Equity-Kicker
- den virtuellen Equity-Kicker

Kapitalgeber von Mezzanine-Kapital gehen ein höheres Risiko als Fremdkapitalgeber ein. Dieses höhere Risiko wird im Regelfall durch eine höhere Verzinsung kompensiert. Vielfach genügt es allerdings nicht, den Kapitalgeber mit einer höheren Verzinsung zu locken. Zudem ist in vielen Fällen keine Liquidität für eine risikogerechte Verzinsung vorhanden. Aus diesem Grunde wird den Kapitalgebern häufig neben einer laufenden Verzinsung noch eine der folgenden Zusatzvergütungen angeboten:

Bei dem sog. reellen Equity-Kicker wird dem Kapitalgeber die Möglichkeit eingeräumt, zu einem späteren Zeitpunkt (bspw. bei einem Börsengang oder einem Unternehmensverkauf) Anteile an dem Unternehmen zu Sonderkonditionen zu erwerben. Diese Zusatzvergütung empfiehlt sich insbesondere bei einem kleineren Unternehmen, denn sie schont in erheblichem Maße die Liquidität des Unternehmens.

Bei dem sog. Non-Equity-Kicker erhält der Kapitalgeber am Ende der Laufzeit der Finanzierung eine fest vereinbarte Sonderzahlung. Der Non-Equity-Kicker ist für das Unternehmen nicht ganz ungefährlich, denn es muss die erforderliche Liquidität zum Laufzeitende vorhalten. Andererseits bringt der Non-Equity-Kicker während der Laufzeit wegen der steuerlichen Abzugsmöglichkeit der Zusatzvergütung Liquiditätsvorteile.

Der sog. virtuelle Equity-Kicker ist eine Kombination aus reellem Equity-Kicker und Non-Equity-Kicker. Er gewährt dem Kapitalgeber eine an den Erfolg des Unternehmens gebundene, fest vereinbarte Sonderzahlung, deren Auszahlung z. B. von der Wertsteigerung des Unternehmens abhängig ist.

Mezzanine-Kapital kann…

… öffentlich vertrieben werden.

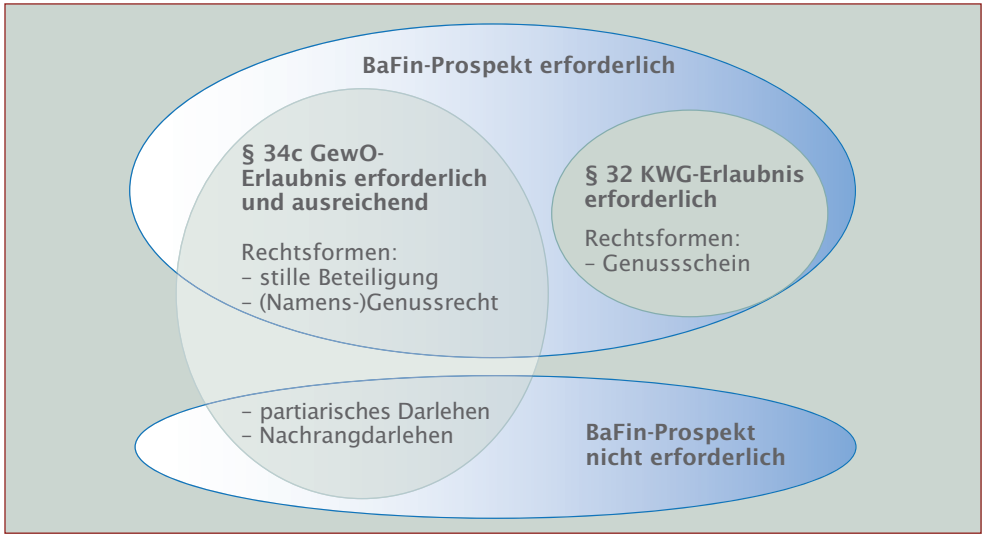


Abbildung 5: Aufsichtsrechtliche Anforderungen an Mezzanine-Kapital

Praktisch alle Erscheinungsformen von Mezzanine-Kapital werden öffentlich vertrieben. Hierbei sind in aufsichtsrechtlicher Hinsicht zwei Aspekte zu berücksichtigen:

1. Erfordernis eines BaFin-Prospektes

Ein Prospekt nach dem Wertpapierverkaufsprospektgesetz (WpPG) ist erforderlich, wenn es sich bei dem mezzaninen Finanzierungsinstrument um ein Wertpapier handelt. Sonstige Unternehmensanteile wie beispielsweise die stille Beteiligung und das unverbriefte Namens-Genussrecht bedürfen eines Prospektes nach dem Verkaufsprospektgesetz (VerkPG). Mezzanine Finanzierungsinstrumente, die nicht als sonstige Unternehmensanteile zu qualifizieren sind, können ohne BaFin-Prospekt öffentlich vertrieben werden (z. B. das partiarische Darlehen und das Nachrangdarlehen).

2. Erfordernis einer Erlaubnis nach Kreditwesengesetz

Der Vertrieb benötigt eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach § 32 Kreditwesengesetz (KWG), wenn das mezzanine Finanzierungsinstrument als „Finanzinstrument“ im Sinne des KWG einzustufen ist. Zu diesen gehören sämtliche Wertpapiere, u. a. auch Genussscheine. Für den Vertrieb von mezzaninen Finanzierungsinstrumenten, die keine „Finanzinstrumente“ im Sinne des KWG sind, wie beispielsweise die stille Beteiligung, das unverbriefte Namens-Genussrecht, das partiarische Darlehen und das Nachrangdarlehen, ist dagegen eine Erlaubnis nach § 34c Gewerbeordnung (GewO) ausreichend.

mzs Rechtsanwälte…

… ist kompetenter Partner bei der Strukturierung von Mezzanine-Kapital.

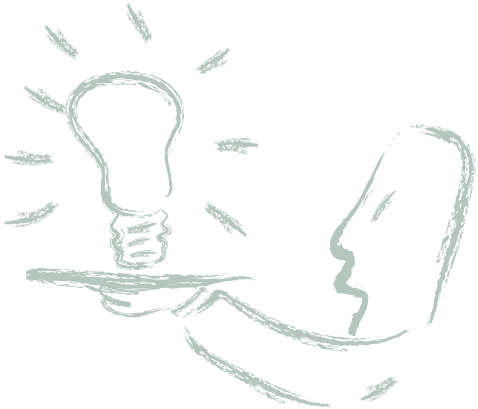
Gustav Meyer zu Schwabedissen
Rechtsanwalt, zgl. vereidigter Buchprüfer
gmzs@mzs-recht.de

Dr. Barbara Dörner
Rechtsanwältin
doerner@mzs-recht.de

Katrin Bönisch
Rechtsanwältin
boenisch@mzs-recht.de

Mezzanine-Kapital kann ein attraktives Finanzierungsmodell sein. Die konkrete vertragliche Ausgestaltung sollte jedoch von spezialisierten Rechtsanwälten vorgenommen werden. Denn jede Finanzierung muss auf die individuellen Bedürfnisse der Unternehmen und ihrer Anleger abgestimmt werden.
Unsere Sozietät, mzs Rechtsanwälte, ist seit Mitte der 90er Jahre auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts und der Unternehmensfinanzierung tätig. Je nach Unternehmensstruktur und geplantem Finanzierungsvorhaben lotet unser Team rund um den Kanzleiinhaber Rechtsanwalt Gustav Meyer zu Schwabedissen die passende Finanzierungsform für unsere Mandanten aus. Bei Bedarf erstellen wir auch BaFin-Prospekte und beraten bei allen anfallenden Rechts- und Genehmigungsfragen.

Überzeugen Sie sich von unserem Know-how.



Kontakt:

mzs Rechtsanwälte
Goethestr. 8 -10
40237 Düsseldorf
Tel.: +49 211 280 663 0
Fax.: +49 211 280 663 98
E-Mail: info@mzs-recht.de
Web: www.mzs-recht.de