



Mezzanine - Kapital

Maßgeschneiderte Finanzierung für den Mittelstand

vorge stellt von

Holger Kopietz

Häufig gestellte Fragen zu Thema Mezzanine

Welche Besonderheiten weist
MEZZANINE – Kapital
auf ?



- Wie gestaltet sich das Mezzanine – Kapital im Hinblick auf die Eigenkapital-/ Eigentümerstruktur?
- Wie gestaltet sich der Einfluß auf die Geschäftsleitung?
- Wie bestimmt sich die Laufzeit?
- Besteht ein permanentes Kündigungsrecht?
- Haben die Kapitalgeber einen Anspruch auf Gewinn?
- Was beeinflusst die Zinslast?
- Wann und wie ist die Rückzahlung?

Definition:

Mezzanine (ital.) = Zwischengeschoß

Der Begriff **Mezzanine** ist abgeleitet aus dem italienischen Wort **Mezzanino**, ein Begriff aus der Architektur der Renaissance, der Zwischengeschoß bedeutet.

Mezzanine Kapital ist in der Bilanz zwischen Eigenkapital und Fremdkapital angesiedelt, der Grund hierfür ist, dass Mezzanine Kapital verschiedene Merkmale aufweist, die für diese Einordnung sprechen.

<i>Aktiva</i>	<i>Passiva</i>
Anlagevermögen	Eigenkapital
	Mezzanine
Umlaufvermögen	Fremdkapital

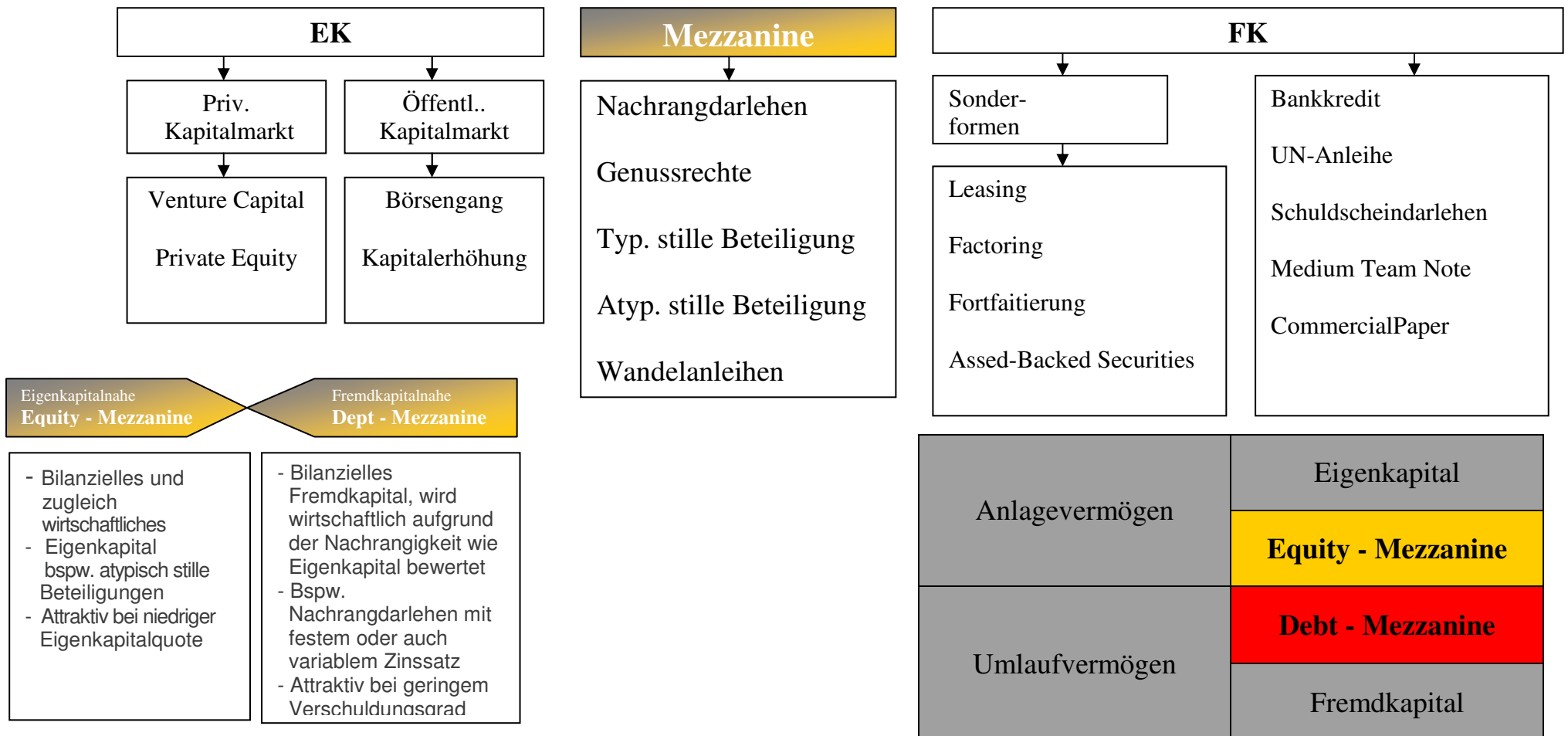
Merkmale:

- keine Sicherheiten
- Nachrangigkeit zum Fremdkapital
- Keine Mitspracherechte
- Wird zumindest als wirtschaftliches Eigenkapital betrachtet
- Keine Verwässerung der Gesellschafter

Mezzanine - Formen

Formen von Mezzanine

Equity – Mezzanine wird bei entsprechender Ausgestaltung wie bilanzielles Eigenkapital behandelt, Debt – Mezzanine ist bilanzielles **Fremdkapital**, wirtschaftlich aber eigenkapitalähnlich.



Vom Nachrangdarlehen bis zur Wandelanleihe – Bekannte Instrumente neu entdeckt

Nachrangdarlehen

- Nachrangdarlehen sind unbesicherte Darlehen und gehören zu den Instrumenten mit Fremdkapitalcharakter.
- Zahlungsansprüche der Darlehensgeber treten im Insolvenzfall hinter denen der Fremdkapitalgeber zurück, werden aber vor den Ansprüchen der Eigenkapitalgeber bedient. Darlehensgeber übernehmen einen Teil des Risikos, verbreitern somit die Haftungsbasis, erwarten jedoch im Gegenzug eine höhere Rendite.
- Die geringe Komplexität und der hohe Standardisierungsgrad dieses Produktes auf Seiten der Banken fördern den Einsatz von Nachrangdarlehen bei deutschen Unternehmen.

Stille Beteiligung

- Die Rahmenbedingungen für Stille Beteiligungen sind gesetzlich in den §§ 230 ff. HGB geregelt.
- Flexible Ausgestaltungen wie z.B. eine fixe Zinszahlung mit gleichzeitiger Gewinnbeteiligung oder die Möglichkeit der Wandlung in „normales Eigenkapital“ sind möglich.
- Eine Verlustbeteiligung kann teilweise oder ganz ausgeschlossen werden.
- Abhängig von der Ausgestaltung hat die Beteiligung eher einen Fremdkapitalcharakter (typische stille Beteiligung) oder eher einen Eigenkapitalcharakter (atypisch stille Beteiligung).

Genussscheine

- Genussscheine sind Wertpapiere mit in der Regel begrenzter Laufzeit. Sie nehmen in Abhängigkeit von ihrer jeweiligen Ausgestaltung eine Stellung zwischen Eigen- und Fremdkapital ein.
- Genussscheine verbriefen üblicherweise neben einer Basisverzinsung das Recht auf Teilhabe an einer jährlichen Ausschüttung des Bilanzgewinns.
- Die Möglichkeiten der flexiblen Ausgestaltung sowie die Nutzbarkeit durch alle Rechtsformen sind verantwortlich dafür, dass in den letzten Jahren vermehrt auch kleinere Unternehmen Genussscheine ausgegeben haben.

Wandelanleihen

- Wandelanleihen zählen zu den hybriden Finanzierungsformen, da das Finanzierungsinstrument innerhalb der Laufzeit von einer Fremdkapitalposition in Eigenkapital wechseln kann.
- Wandelanleihen bestehen aus zwei Komponenten, einer Schuldverschreibung und dem Recht, die Anleihe nach Ablauf einer Frist in Aktien eines Unternehmens (zumeist des begebenden Unternehmens) umzutauschen.
- Aufgrund der hohen Komplexität und der zahlreichen Publizitätsvorschriften legen überwiegend große Unternehmen mit einem höherem Kapitalbedarf Wandelanleihen auf.

Banken, Fonds und Beteiligungsgesellschaften bieten standardisierte als auch Spezialmezzanine

Mezzanine - Anbieter

- **Banken**
 - Meist Vermittler von Programm Mezzanine
 - In Einzelfällen selbst aufgelegtes Programm Mezzanine
 - Über Beteiligungsgesellschaften teilweise Stille Beteiligungen
- **Mezzanine Fonds**
 - I.d.R. Spezial Mezzanine
 - Finanzierung von Private Equity Transaktion (Buy-Outs)
- **Beteiligungsgesellschaften**
 - Z.B. MBGs
 - Private Equity und Venture Capital Fonds, die auch Mezzanine Kapital anbieten

Standardisierte vs. Spezial - Mezzanine

> Standardisierte Mezzanine oder Programm Mezzanine

- Keine Flexibilität hinsichtlich Laufzeit
- Kosten entsprechend Rating festgelegt, niedrigere Kosten als Spezial Mezzanine
- Keine Verhandlungsmöglichkeit hinsichtlich Covenants
- Verträge sind fix vorgegeben
Genussrechte werden gepoolt und über eine CDO Struktur am Kapitalmarkt platziert

> Spezial Mezzanine

- Anbieter sind Mezzanine Fonds, Banken, Beteiligungsgesellschaften
- Ursprünglich für große Buy-Out und Akquisitionsfinanzierungen verwendet
- Sind zunehmend offen auch für andere Finanzierungsgründe.
Werden häufig mit Covenants vereinbart, bei Verletzung dieser auch debt-to-equity swaps möglich

Voraussetzungen, Vorteile und Nachteile:

Programm- und Spezial - Mezzanine

Voraussetzung	Unternehmerisches Konzept und Management	Wertsteigerungs- oder Kosteneinsparungspotential	Transparenz, Zustimmungrechte	Ausgereiftes kaufmännisches Steuerungs- und Reportingssystem	Operativ und finanziell stabiles Unternehmen	Externes Rating	Due Dilligence
Programm	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Spezial	✓	✓	✓	✓			✓

Vorteile	Verbesserung der Finanzierungsstruktur	Erweiterung des Investoren-Kreises	Investor erhält kein oder nur geringes Mitbestimmungsrecht	Keine Verwässerung bestehender Gesellschaftsanteile	Keine Sicherheiten notwendig	Zinsen Steuerlich Abzugfähig	Bei guter Bonität kostengünstiges Finanzierungsinstrument	Variable Gestaltung von Laufzeit und Vertragdetails
Programm	+	+	+	+	+	+	+	
Spezial	+	+	+	+	+	+		+

Nachteile	Zins- und Tilgungsaufwand	Externes Rating erforderlich	Beschränkte Spielräume von vertragl. Ausgestaltung und Laufzeit	Volumenabhängige Rating- und Transaktionskosten	Nicht einhalten von Convenants kann zu Kündigung oder Debt-to-equity Swap führen	Erst bei höherem Kapitalbedarf möglich
Programm	-	-	-	-		
Spezial	-				-	-

Flexible Vertragsgestaltung & Produktvielfalt schaffen attraktive Wahlmöglichkeiten

	Art der Vergütung	Steuerliches Fremdkapital	Bilanz. Eigenkap.	Mitbestimmungsrecht	Laufzeit (in J.)	Haftung i. Insolvenzfall	Mindestvolumen
Nachrang-Darlehen	Festvergütung (6-15% p.a.)	Ja	Nein	Auf Gläubiger-Rechte beschränkt	3-10	Nein	500.000
Typische stille Gesellschaft	i.d.R. Gewinnbeteiligung + Festvergütung (6-12% p.a.) + ggf. „Kicker“	Ja	Nein	Gläubiger-Rechte und Rechte nach § 233 HGB	5-10	Nein (abhängig von Rangrücktritt)	500.000
Atypische stille Gesellschaft	Gewinnbeteiligung + Festvergütung (6-12% p.a.) + ggf. „Kicker“	Nein	Ja	Zustimmungs- u. Kontrollrechte	5-10	Ja (bis zur Höhe der Einlage)	500.000
Genußschein	Festvergütung (7-12% p.a.) + Gewinnbeteiligung + ggf. „Kicker“	Ja (wenn keine Beteiligung am Liquidationserlös)	Ja (bei Rangrücktritt u. Verlustbeteiligung)	Gestaltungsabhängig	5-10	Ja (aufgrund Rangrücktritt)	2 Mio.
Standard-Mezzanine-Programme	Festvergütung (7-10% p.a.) + ggf. variable Vergütung	Je nach Ausgestaltung des Programms	Je nach Ausgestaltung des Programms	Eingeschränkt	5-8	Ja (aufgrund Rangrücktritt)	Ab 1 Mio.

Wann wirkt Mezzanine – Kapital Rating stärkend?

Kriterium Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung erfüllt?

Kriterium Kündigungsrecht erfüllt?

Kriterium Nachrangigkeit erfüllt?

Weitere Kriterien, deren Erfüllung eine zunehmende wirtschaftliche EK – Qualität zur Folge haben:

Ausgestaltung/ Fälligkeit der Vergütung?

Verlustteilnahme?

Kredit



Zunehmende
wirtschaftliche
EK - Qualität

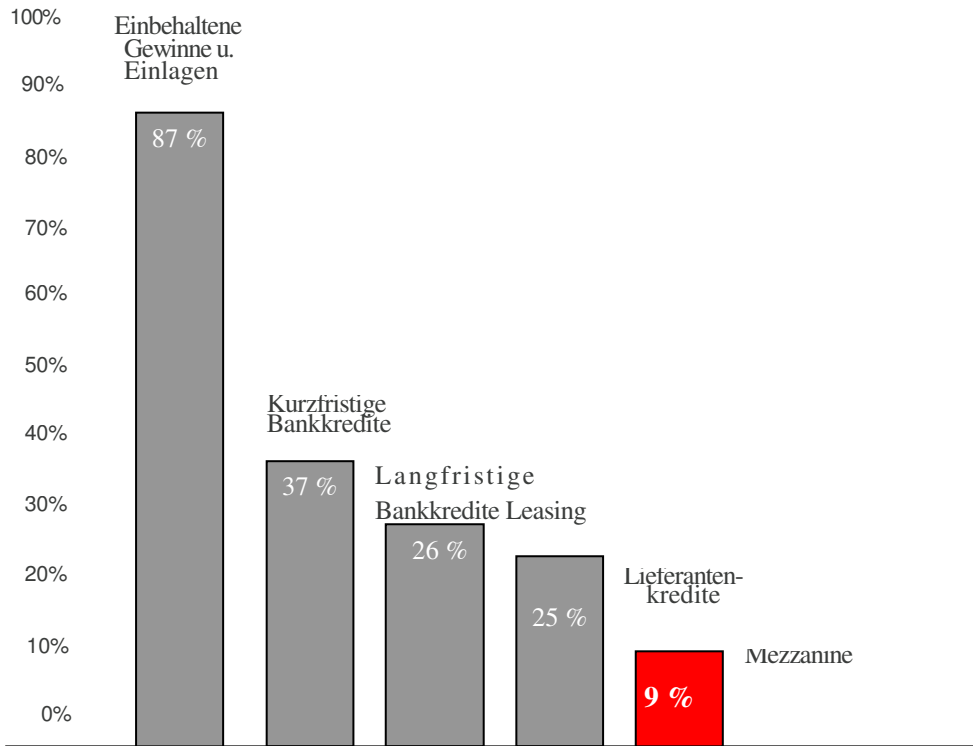
Kriterien für EK – Anerkennung im Detail

- **Langfristige Kapitalüberlassung**
 - In der Regel werden 5 bis 7 Jahre Laufzeit verlangt
 - Im letzten Jahr der Laufzeit fällt das Mezzanine Kapital in den meisten Fällen aus dem EK heraus
 - Genaue Kriterien sind bei den jeweiligen Kreditinstituten unterschiedlich und sollten für konkrete Fälle im Einzelnen erfragt werden
- **Kündigungsrechte**
 - Es dürfen keine ordentlichen Kündigungsrechte vereinbart werden
 - Financial Covenants, die zur Kündigung bei der Verschlechterung von Kennzahlen führen, dürfen nicht vereinbart werden
 - Außerordentliche Kündigungsrechte, z.B. wegen Verletzung von Informationspflichten oder „Change of Control“ Klauseln, sind bei den meisten Kreditinstituten unschädlich
- **Nachrangigkeit**
 - Nachrangigkeit muss auf jeden Fall für den Insolvenzfall vereinbart werden
 - Nachrangigkeit sollte auch für die Zinsen vereinbart sein
 - Nachrangigkeit bedeutet auch, dass keine Sicherheiten gestellt werden müssen
- **Vergütung**
 - Eine Zinsstundung im Krisenfall erhöht die Eigenkapitalqualität
 - Ebenso eine Abhängigkeit der Zahlung einer Vergütung von freien EK Bestandteilen
- **Verlustteilnahme**
 - Eine Verlustteilnahme erhöht die Eigenkapitalqualität

Mezzanine Heute schon bei 9 % im Mittelstand

Finanzierungsmethoden deutscher Unternehmen

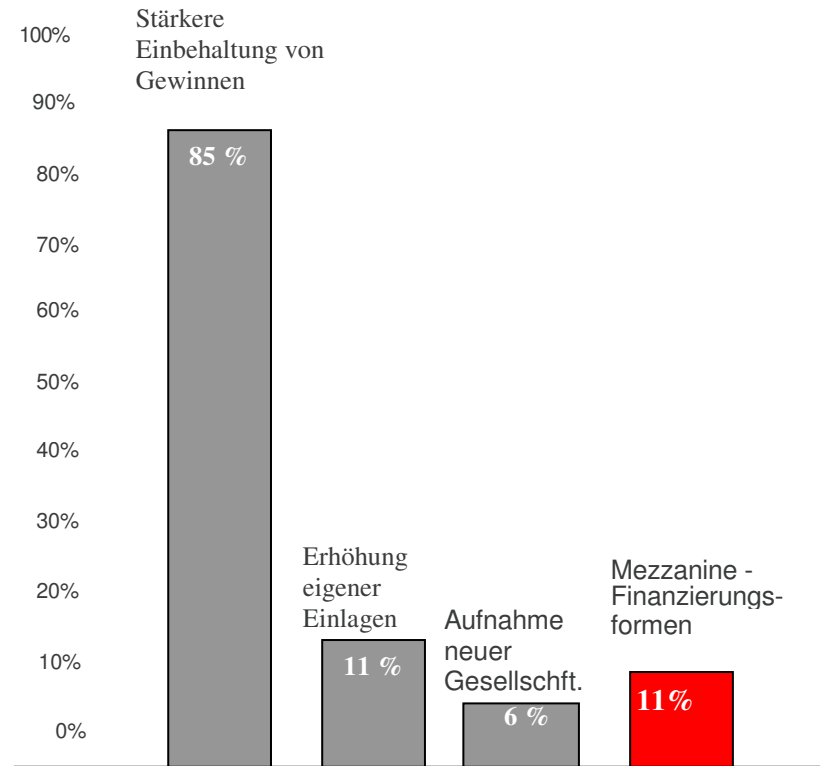
(Mehrfachnennung möglich)



Quelle: Financial Times Deutschland („Mittelstand – Finanzierung & Beratung“ 31. Mai 2007)

Erhöhung der Eigenkapitalquote mittelständischer Unternehmen

(Mehrfachnennung möglich)



Quelle: KfW Unternehmensbefragung 2006

