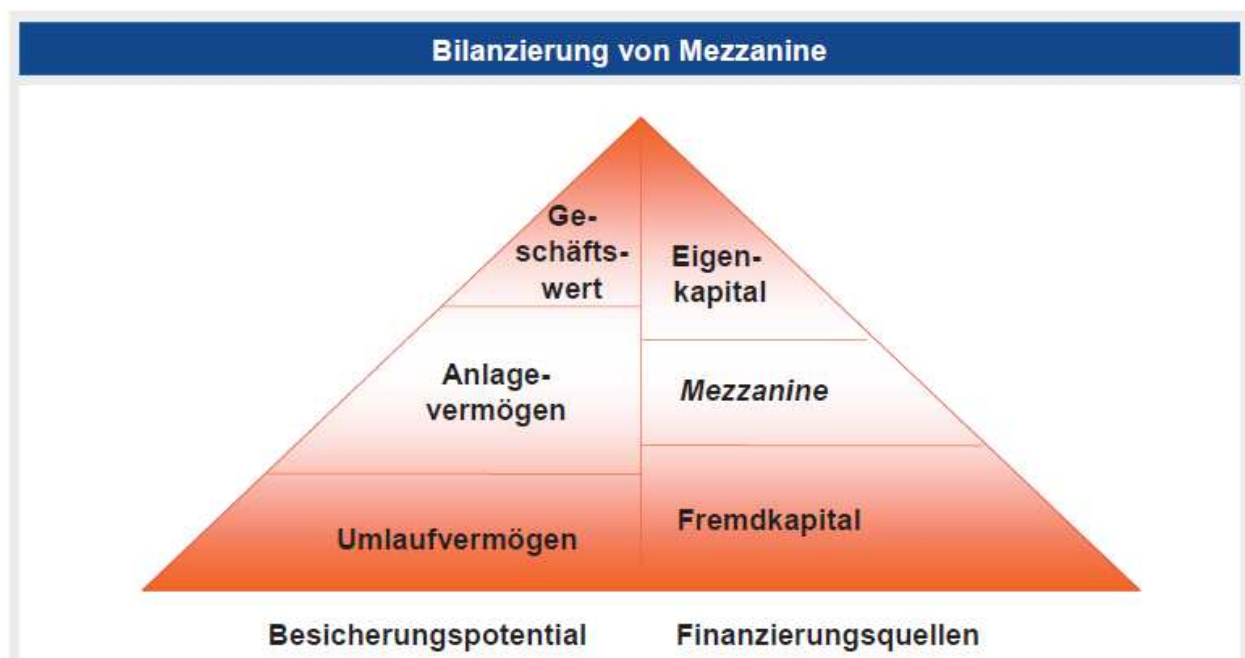


Mezzanine Kapital | Mezzanine Finanzierung

Mezzanine-Kapital oder Mezzanine-Finanzierungen beschreibt als Sammelbegriff Finanzierungsarten, die in ihren **rechtlichen** und **wirtschaftlichen** Ausgestaltungen eine **Mischform zwischen**

- **Eigen-** und **Fremdkapital** darstellen.



Dabei wird in der klassischen Variante einem Unternehmen wirtschaftliches oder bilanzielles Eigenkapital zugeführt, ohne den Kapitalgebern Stimm- oder Einflussnahmerechte bzw. Residualansprüche* wie den echten Gesellschaftern zu gewähren.

* Mit Residualanspruch (lat. residuus, Rest) wird der Anspruch auf einen verbleibenden Rest bezeichnet. Z.B. der Anspruch eines Aktionärs auf seinen Anteil am verbliebenen Vermögen nach Auflösung der Aktiengesellschaft. Oder der nachrangige Anspruch des Eigenkapitalgebers auf den verbleibenden Gewinn eines Unternehmens nach Erfüllung aller anderen Ansprüche

Mezzanine-Kapital kann **eigenkapitalähnlich** (sog. Equity Mezzanine) in Form von

- Genussrechten
- wertpapierverbrieften Genussscheinen oder
- stillen Beteiligungen gegeben werden.

Möglich sind darüber hinaus

- Wandel- und Optionsanleihen.

Mezzanine-Kapital, das in Form von

- nachrangigen
- partiarischen Darlehen oder Gesellschafterdarlehen

gewährt wird, besitzt hingegen **Fremdkapitalcharakter** und ist in der Regel bilanziell als Verbindlichkeit zu erfassen (sog. Debt Mezzanine).

Klassische Fremdkapitalgeber rechnen das Mezzanine i.d.R. dem wirtschaftlichen Eigenkapital zu, da es die potenziell verfügbaren Sicherheiten nicht schmälert.

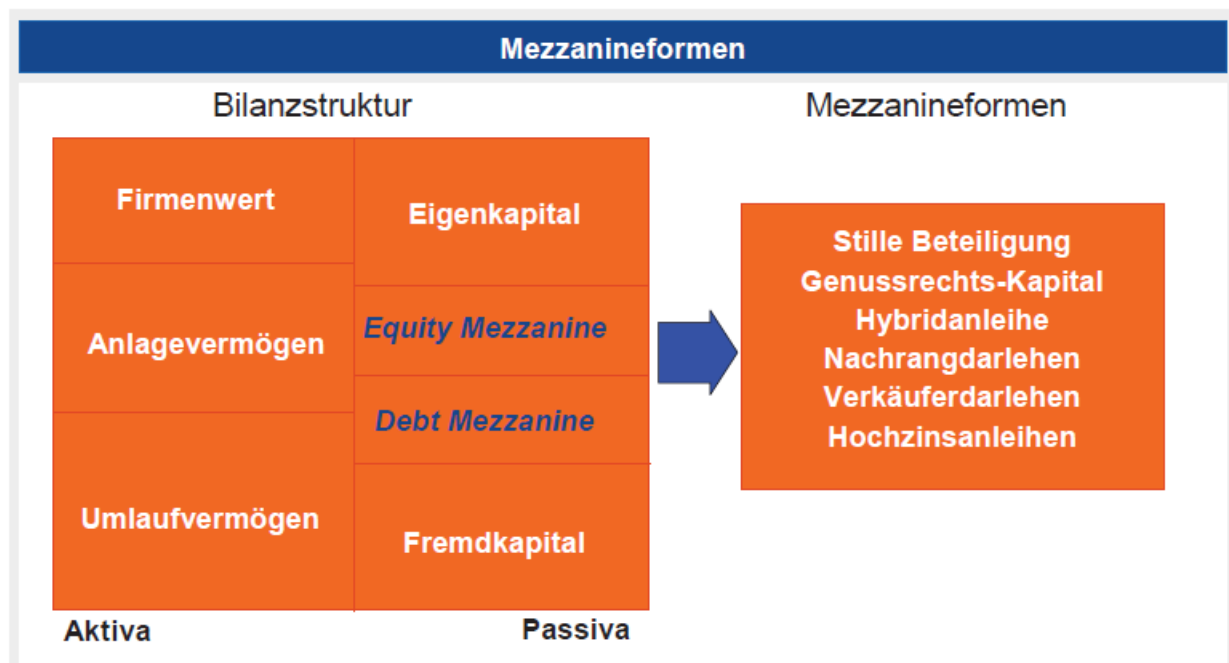
Dies hat zur Folge, dass nach Einbringung von Mezzanine die Kreditlinie erhöht werden kann, was wiederum eine günstigere Mischfinanzierung erlaubt.

Die **Ausgestaltungsmöglichkeiten** von **Mezzanine-Kapital** sind gesetzlich weniger stark reguliert als beispielsweise Aktienkapital, so dass **flexible Finanzierungslösungen** möglich sind, insbesondere in Bezug auf

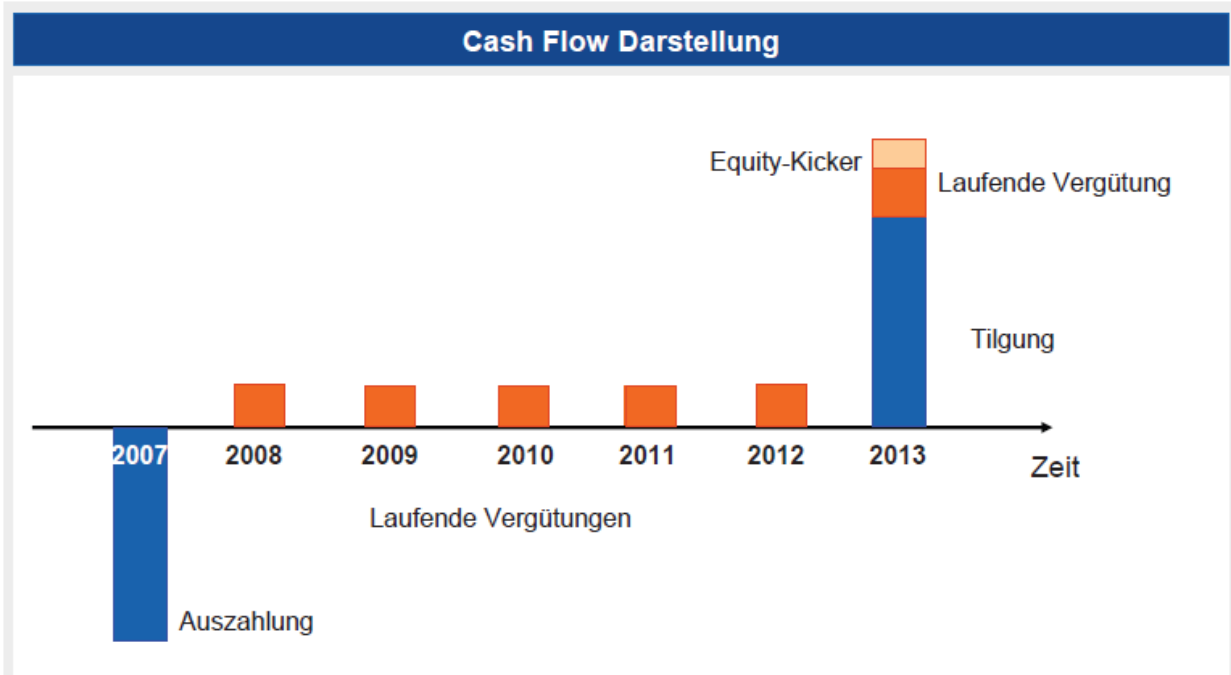
- Laufzeiten (i.d.R. zwischen 7 bis 10 Jahre)
- Kündigungsmöglichkeiten (z.B. wenn der Mezzanine-Nehmer in der Folge eine vorher definierte Eigenkapitalquote unterschreitet)
- Verzinsungs-, Gewinn- und Verlustregelungen oder
- Rückzahlungsmodalitäten.

Jedoch entscheiden gerade diese Punkte, wie das **investierte Kapital** haftungs- und steuerrechtlich betrachtet wird (Eigen- oder Fremdkapital).

Verbriefte, an einem Publikumsmarkt (Börse) handelbare Wertpapiere (in Deutschland z. B. Genussscheine) unterliegen der Prospekthaftung und der Genehmigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).



Zahlungsstruktur einer Mezzanine-Finanzierung – Investoren-Sicht



Charakteristika von Eigenkapital

- Ausgestaltung**
- Eigenkapital als Direktbeteiligung
 - Direkte Mitbestimmung
 - Grds. keine definierte Laufzeit
 - Keine fixierte Verzinsung/Vergütung
 - Voll gewinnabhängig
 - Verlustbeteiligung
 - Nachrangig zu Fremdkapital
 - Sitz im Aufsichtsrat/Beirat

Charakteristika von Mezzanine

Ausgestaltung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nachrangigkeit gegenüber den übrigen Gläubigern ▪ Vorrangigkeit gegenüber den reinen Eigenkapitalgebern ▪ Langfristige Überlassung des Kapitals (i.d.R. 5 bis 7 Jahre, ggf. länger) ▪ Hohe Flexibilität z.B. in der rechtlichen und bilanziellen Ausgestaltung ▪ Absicherung meist nur durch zukünftige Cash-Flows ▪ Steuerliche Abzugsfähigkeit der vereinbarten Zinsen als Aufwand ▪ Keine Stellung von Sicherheiten ▪ Unterscheidung nach Equity Mezzanine und Debt Mezzanine

Ausgestaltung von Equity-Mezzanine I

Merkmal	Ausgestaltung
Instrumente	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Genussschein, Genussrecht, Hybridanleihe, atypisch stille Beteiligung
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nach HGB min. 5 Jahre, i. d. R. ab 7 Jahre, IFRS unbegrenzt
Vergütung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gewinnabhängig, unter IFRS muss die Leistung freiwillig sein
Verlustbeteiligung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verlustbeteiligung bis zur Höhe des investierten Kapitals
Nachrangigkeit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nachrangig zu Fremdkapital
Kündigungsrechte	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Während der gesamten Laufzeit keine ordentliche Kündigungsmöglichkeit für den Investor

Ausgestaltung von Equity-Mezzanine I

Merkmale	Ausgestaltung
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Existent, jedoch ohne Rechtsfolge Kündigungsrecht, lediglich Konditionen Anpassung
Steuerl. Qualifikation	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Volle Abzugsfähigkeit der Vergütung, da keine Beteiligung am Liquidationserlös
Mitbestimmung/ Einflussnahme	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zustimmungsrechte für wesentliche geschäftspolitische Entscheidungen, keine Kündigungsrechte
Sicherheiten	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Stellung von Sicherheiten

Ausgestaltung von Deb Mezzanine I

Merkmale	Ausgestaltung
Instrumente	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Genussschein, Genussrecht oder Hybridanleihe, stille Beteiligung, Nachrangdarlehen, etc.
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Auch unter 5 Jahre möglich
Vergütung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gewinnunabhängige Vergütung, evtl. Equity-Kicker
Verlustbeteiligung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Teilnahme am Verlust
Nachrangigkeit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nachrangig zu Fremdkapital
Kündigungsrechte	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Existent, analog zu einem Darlehen

Ausgestaltung von Deb Mezzanine I

Merkmal	Ausgestaltung
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Existent, inkl. Kündigungsrechte
Steuerl. Qualifikation	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Volle Abzugsfähigkeit der Vergütung
Mitbestimmung/ Einflussnahme	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zustimmungsrechte für wesentliche geschäftspolitische Entscheidungen, keine Kündigungsrechte
Sicherheiten	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Stellung von Sicherheiten

Individuell Vor- und Nachteile von Eigenkapital

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stärkung der bilanziellen Eigenkapitalausstattung ▪ Keine fixe Verzinsung ▪ Langfristige Überlassung ▪ Kapitalabflüsse steuerbar ▪ Keine Sicherheitenstellung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mitspracherechte ▪ Erwartete Renditen ▪ Exitdruck ▪ Unternehmensbewertung notwendig ▪ Ggf. Veränderung der Eigentümerstruktur

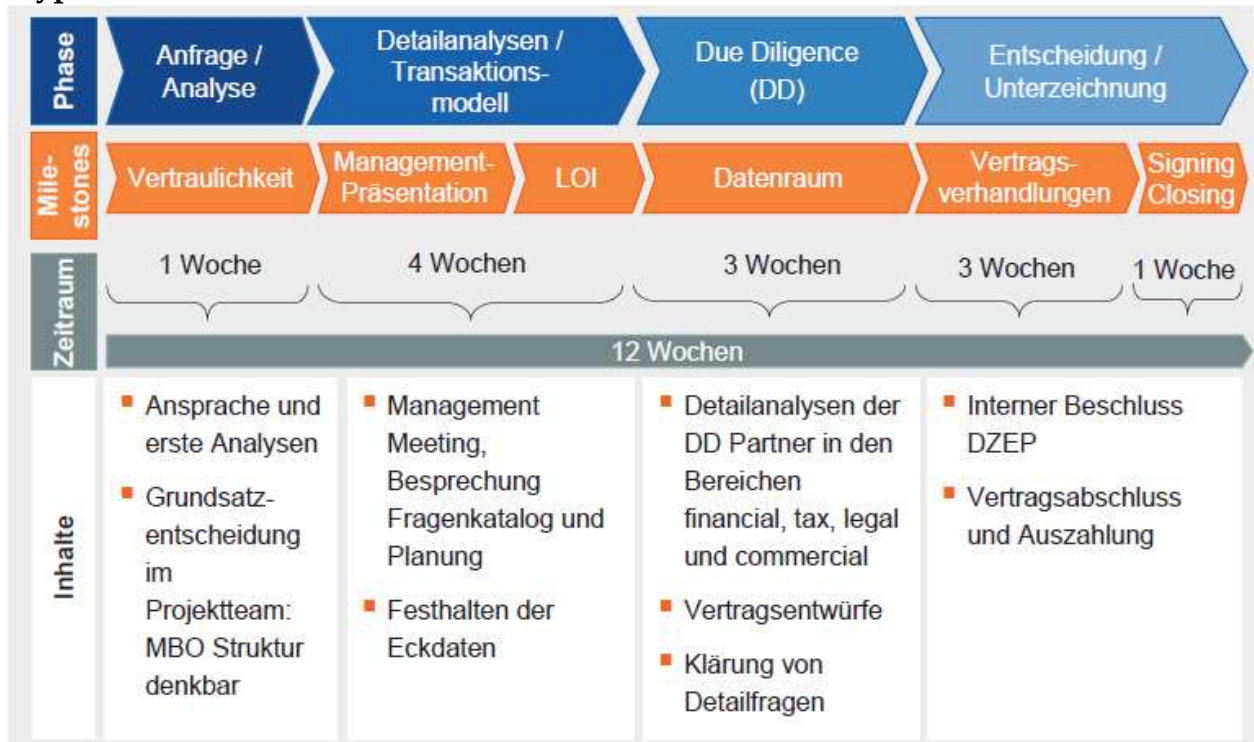
Individuell Vor- und Nachteile von Equity Mezzanine

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stärkung der bilanziellen Eigenkapitalausstattung ▪ Jährliche gewinnabhängige Vergütung ▪ Langfristige Überlassung ▪ Nur geringe Mitbestimmungsrechte ▪ Keine Kündigungsrechte ▪ Keine Sicherheitenstellung ▪ Keine Veränderung der Eigentümerstruktur ▪ Kein Exitdruck durch den Investor ▪ Steuerabzugsfähigkeit der Zinszahlungen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Starre Strukturen ▪ Hohe Bonitätskriterien ▪ I.d.R. Begrenzung der Ausschüttung an die Gesellschafter ▪ Verzinsung bonitätsabhängig ▪ Einhaltung von Finanzkennzahlen

Individuell Vor- und Nachteile von Debt Mezzanine

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stärkung der Eigenmittelausstattung ▪ Geringere Renditeerwartung als bei Eigenkapital Mezzanine ▪ Mittelfristige Kapitalüberlassung ▪ Keine Sicherheitenstellung ▪ Keine Veränderung der Eigentümerstruktur ▪ Kein Exitdruck durch den Investor ▪ Steuerabzugsfähigkeit der Zinszahlungen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kein bilanzielles Eigenkapital ▪ Ggf. keine Ratingverbesserung ▪ Ordentliche Kündigungsrechte im Falle wirtschaftlicher Verschlechterung ▪ I.d.R. Begrenzung der Ausschüttung an die Gesellschafter ▪ Verzinsung bonitätsabhängig ▪ Einhaltung von Finanzkennzahlen

Typischer Transaktionsablauf



Rechnungslegung HGB

In der Rechnungslegung nach HGB orientiert man sich wie gewohnt am dort vorherrschenden Vorsichtsprinzip.

Demnach ist eine Bilanzierung im Eigenkapital erst dann möglich, wenn das zur Verfügung gestellte Kapital eine „ausreichende“ Haftungsqualität aufweist. Dies ist (Stand 1994) erst dann gegeben, wenn die folgenden vier Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:

1. Nachrangigkeit:

Im Insolvenz- bzw. Liquidationsfall darf ein Rückzahlungsanspruch erst gegeben sein, nachdem alle anderen Gläubiger, deren investiertes Kapital nicht als Eigenkapital klassifiziert wurde, bedient wurden. Es muss damit als „Haftsubstanz“ zur Verfügung stehen.

2. Verlustteilnahme bis zur vollen Höhe:

Eine Verrechnung eingetretener Verluste mit Bestandteilen des bilanziellen Eigenkapitals, welches vor Ausschüttung besonders geschützt ist, darf erst erfolgen, wenn das Genussrechtskapital (o. ä.) verbraucht ist.

3. Erfolgsabhängigkeit der Vergütung:

Vergütungen für das zur Verfügung gestellte Kapital erfolgen nur, soweit das Eigenkapital nicht die besonders geschützten Eigenkapitalbestandteile unterschreitet.

4. Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung:

Das Kapital muss für einen längeren Zeitraum überlassen werden, während dessen für den Emittenten und Investor die Rückzahlung ausgeschlossen ist.

Darüber, wie lange das Kapital zur Verfügung gestellt sein muss, um als „langfristig“ eingestuft zu werden, äußert sich der HFA des Instituts der Wirtschaftsprüfer in seiner Stellungnahme nicht. Nach h.M. sind allerdings mindestens fünf Jahre erforderlich. Eine Umqualifikation von Eigen- in Fremdkapital während der Laufzeit ist nicht erforderlich. Damit ist die Restlaufzeit bei der Kategorisierung in Eigen- oder Fremdkapital unerheblich.

Rechnungslegung IFRS

In der internationalen Rechnungslegung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS), ehemals International Accounting Standards (IAS), erfolgt die Zuordnung zu Eigen- oder Fremdkapital aufgrund der tatsächlichen Vertragsgestaltung. Tendenziell sieht IAS 32 - Financial Instruments: Disclosure and Presentation (Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung) aber eher eine Zuordnung zum Fremdkapital vor, was zu einer hohen Ergebnisvolatilität führen kann.

Originalquelle:

z.T. Wikipedia

Ihr Ansprechpartner:

Heydt, Reims & Partner GmbH & Co. KG

Carl-Zeiss-Straße 2
63755 Alzenau

Fon: 06023 | 94776-0

Fax: 06023 | 94776-9

E-Mail: info@hrp.info

Internet: www.hrp.info
