

## Grundlagen

# Mezzanine-Kapital Eine neue Finanzierungsform

**Die Unternehmensfinanzierung in Deutschland wandelt sich in beträchtlicher Geschwindigkeit. Banken finanzieren nicht, kaum oder zu wesentlich veränderten Bedingungen und hinterlassen damit ein Vakuum, das es zu füllen gilt. So erlebt Mezzanine Kapital zur Zeit eine regelrechte Renaissance und wird als eine der möglichen Alternativen hoch gehandelt.**

Bei der Mezzanine-Finanzierung handelt es sich um eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital. Dennoch wird sie eher dem Eigenkapital zugerechnet, da durch den Rangrücktritt und/oder eine Verlustübernahme der Kapitalgeber für die Einlage haftet – im Gegensatz zu echtem Fremdkapital. Die Finanzierung hat auch Ähnlichkeit mit Fremdkapital, da sie nach einer definierten Laufzeit zurückbezahlt werden muss – im Gegensatz zu einer unkündbaren Eigenkapitalfinanzierung.

Entliehen wurde der Begriff der italienischen Architektur, in der ein Mezzanine ein Zwischengeschoss zwischen zwei Hauptgeschossen darstellt. Ebenso wie das architektonische Mezzanine eine Zwischenstellung einnimmt, kommt auch dem finanziellen Mezzanine eine Zwitterstellung zu. Ein wesentlicher Unterschied zu Private Equity ist die stabile Cashflow-Entwicklung. Mezzanine setzt eine mehrjährige Historie und eine mehrjährige, möglichst stabile und planbare Zukunft voraus. Nicht finanzierbar sind Neugründungen, junge Unternehmen und Kleinbetriebe.

### Formen und Anbieter von Mezzanine

Die neue Begrifflichkeit bedeutet nicht, dass Mezzanine im deutschen Sprachraum etwas grundlegend Neues ist. Es gibt dazu eine Vielzahl an Ausprägungen, die zum Teil seit Jahrzehnten eingesetzt werden, aber auch neue Entwicklungen, die die Unternehmensfinanzierung auf attraktive Weise ergänzen. Zu den häufigsten Ausprägungsformen zählen die typische und die atypisch stille Beteiligung sowie Genusscheine.

Das Mezzanine-Kapital besitzt Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital, aber Vorrangigkeit gegenüber Eigenkapital. Für den Kapitalgeber bedeutet dies, dass er keine dinglichen Sicherheiten in Form von Immobilien oder Waren besitzt. Er muss sich vielmehr mit einer mehr oder weniger verlässlichen Prognose des Cashflows zufrieden geben. Der Kapitalnehmer hingegen kann durch den Verzicht auf dingliche Sicherheiten seinen Finanzierungsspielraum erheblich erweitern. Der Kapitalgeber lässt sich sein erhöhtes Risiko durch eine höhere Risikoprämie auf den Zins bezahlen. Hinsichtlich der Bilanzierung befindet sich die Zuordnung zu Eigen- oder Fremdkapital in einem Veränderungsprozess. Tendenziell ist Mezzanine umso eigenkapitalnäher, je höher die unternehmerische Risikoübernahme des Kapitalgebers ist.

Unter der Vielzahl der Anbieter lassen sich drei Gruppen bilden. Zunächst die öffentlichen Beteiligungsgesellschaften. Durch die öffentliche Hand werden einige meist halbstaatliche Institute unterstützt, um die Wirtschaft durch nachrangiges Kapital zu fördern. Daneben gibt es die traditionellen Anbieter. In den achtziger Jahren haben viele private und auch öffentliche Banken Strukturen für Mezzanine geschaffen. Die Finanzierungen sind meist transaktionsorientiert. Die Verzinsung orientiert sich an den Marktpreisen. Und schließlich die „Neuen Anbieter“ mit standardisierten Produkten. Als „Neue Anbieter“ bezeichnet man Gesellschaften, die nicht in die genannten Raster passen.

### Von der Transaktion zur Bilanzoptimierung

Die erste große Bedeutung erlangte Mezzanine in den 80er Jahren, als in den USA so genannte Raider (Jäger) durch feindliche Übernahmen relativ willkürlich Firmen kauften und in Einzelteile zerschlugen. Die Motivation der Raider war, dass eine Firma günstiger zu kaufen war als letztendlich die Einzelteile wert waren. Die damalige Finanzierung war an eine Transaktion gebunden. Diese Transaktionsorientierung hat sich bis heute gehalten.

Erst in den vergangenen Jahren ist im deutschsprachigen Raum ein Wandel weg von der reinen Transaktion und hin zu einer Bilanzoptimierung zu erkennen. Das heißt: Von einem Kapitalgeber wird ein standardisiertes Produkt in einem standardisierten Verfahren vergeben, was erhebliche Kostenvorteile bringt. Wohin die Finanzierung fließt, spielt für ihn eine untergeordnete Rolle, solange Zins und Tilgung aus dem Cashflow bestritten werden können.

Während bei einer transaktionsgetriebenen Finanzierung jeweils die Gesamtfinanzierung gesichert sein muss, ist hier also die Kapitaleinstufung zu prüfen. Dieser Sachverhalt hat sehr großen Einfluss auf die Kapitalkosten und die Mindestvolumina.

### Was kostet Mezzanine?

Die Gesamtkosten einer Mezzanine-Finanzierung lassen sich in eine fixe und eine variable Komponente teilen. Gegebenfalls wird noch eine Beteiligung an der Unternehmenswertentwicklung vereinbart, ein so genannter Equity-Kicker. Die fixe Komponente ist ein fester Zinssatz, der ähnlich einer Darlehensverzinsung bezahlt wird. Der variable Anteil ist erfolgsabhängig und ist an das Erreichen von bestimmten Zielen gebunden. Übliche Bezüge werden etwa zum Cashflow oder zum bereinigten Unternehmensgewinn hergestellt. Der Equity-Kicker wird nach Ende der Laufzeit bezahlt und orientiert sich meist an der Entwicklung des Unternehmenswertes nach einem ausgewählten Bewertungsverfahren während der Beteiligung.

In der Praxis übliche Verzinsungen liegen zwischen acht und 25 Prozent, davon zirka zwei Drittel fixe und ein Drittel variable Verzinsung. Die ausgesprochen große Bandbreite erklärt sich aus dem Ausfallrisiko einer Mezzanine-Finanzierung im Vergleich zu einer Bankfinanzierung. Eine Bank betrachtet das Ausfallrisiko und die Sicherheiten. Sollte es in einem Engagement wirklich zu einem Ausfall kommen, kann eine Bank immer noch eine Sicherheitenverwer-

tung vornehmen. Einem Mezzanine-Finanzier steht diese Möglichkeit nicht offen. Darum muss er das Ausfallrisiko vollständig im Zins kalkulieren.

## Fazit

Durch die Zurechnung zum Eigenkapital sind wesentlich höhere Verzinsungen als bei Fremdkapital zu bezahlen. Diese wesentlich höheren Verzinsungen machen nur dann Sinn, wenn der Nutzen in Form von Stabilität und Flexibilität gegeben ist. Durch die Betrachtung der Gesamtkapitalkosten kann man zu dem Schluss kommen, dass diese Finanzierungsform letztlich ein Abwägen und Adjustieren der Parameter Bonität und Kapitalkosten ist. Somit „kaufen“ sich mittelständische Betriebe eine bessere Eigenkapitalquote und „sparen“ dafür an den Fremdkapitalzinsen.

Angesichts einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von weniger als zehn Prozent im deutschen Mittelstand ist ein gewisser Handlungsbedarf gegeben. Man sollte allerdings weniger von einer Option als von einem Muss sprechen.

*Werner Weiß,  
Dipl.-Wirtsch.-Ing.,*

*ist Geschäftsführer der  
Beratungsgesellschaft  
Tec7, die auf alternative  
Finanzierungen  
spezialisiert ist*

