

**Hybridfinanzierungen:  
Mezzanine Capital**

# **Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital**

## **Einordnung und Vorteilhaftigkeitsanalyse**

Mezzanine Capital steht als Oberbegriff für mehrere Finanzierungsinstrumente, die sowohl Charakteristika von Fremdkapital als auch von Eigenkapital aufweisen. Das Wort Mezzanine kommt aus dem Italienischen (mezzanino) und ist laut Brockhaus das Zwischengeschoß oder Halbgeschoß, besonders in der Baukunst der Renaissance und des Barocks. Die Finanzierungsinstrumente sind zum Teil seit langem bekannt. Hochverzinsliche Unternehmensanleihen wurden in den USA bereits 1910 von General Motors und dem Vorläufer von IBM emittiert. Der private amerikanische Mezzanine Capital-Markt begann sich Ende der 60er Jahre langsam zu entwickeln. Größere Relevanz erreichte Mezzanine Capital aber erst in den 80er Jahren, als es zu einem raschen Wachstum bei der Zahl von Buyouts und Akquisitionen kam.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Einordnung und Vorteilhaftigkeitsanalyse

### Idealtypisches Fremd- und Eigenkapital:

	idealtypisches Fremdkapital	idealtypisches Eigenkapital
Erfolgsabhängigkeit der laufenden Zahlungsansprüche	fix	rein erfolgsabhängig (inklusive Verlustteilnahme)
Erfolgsabhängigkeit des Rückzahlungsanspruchs	fix	rein erfolgsabhängig (inklusive Verlustteilnahme)
Rechtsstellung in der Insolvenz (inklusive möglicher Haftung)	erstrangig und vollständig besichert	residualberechtigt, zudem unbeschränkte Haftung mit dem Privatvermögen
Ausmaß der Informations- und Entscheidungsrechte	keine	volle Geschäftsführungskompetenz
Mindestdauer der Kapitalüberlassung	täglich fällig	unbegrenzte Kapitalüberlassung

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Einordnung und Vorteilhaftigkeitsanalyse

### Bilanzielle Einordnung der gängigsten Mezzanine Capital-Finanzierungsformen:

Aktiva	Passiva	
Anlagevermögen	<b>Eigenkapital</b> (Direkte Beteiligung)	
	Atypisch stille Gesellschaft	<i>Junior-Mezzanine</i>
	Genussrechte	
	Wandel- und Optionsanleihen	<i>Hybrid-Mezzanine</i>
Umlaufvermögen	Stille Gesellschaft	<i>Senior-Mezzanine</i>
	Nachrangiges/ partiarisches Darlehen	
	<b>Fremdkapital</b> (Bankkredit)	

# **Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital**

## **Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse**

Die **Zinsen für Mezzanine Capital** liegen im Durchschnitt deutlich über denen eines klassischen Bankkredits. Somit erscheint Mezzanine Capital nur dann kostenoptimal, wenn die Finanzierung über ein klassisches Darlehen nicht möglich ist. Aufgrund des höheren Risikos, welches durch die Nachrangigkeit gegenüber dem klassischen Fremdkapital gegeben ist, erwartet der Investor eine höhere Kompensation. Die Kosten für Mezzanine Capital liegen jedoch unter der Renditeerwartung für Eigenkapital. Die Ausgestaltung der Renditenkomponente bei Mezzanine Capital bietet den Parteien einen sehr großen Spielraum. Diese Flexibilität ermöglicht eine optimale Anpassung der Finanzierung an die jeweilige Situation.

# **Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital**

## **Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse**

Häufig wird eine fixe Komponente in Kombination mit einer variablen vertraglich vereinbart, die nur im Erfolgsfalle gezahlt wird. Diese Komponenten ermöglichen dem Investor eine ansprechende Rendite für das eingegangene Risiko. Der fixe Anteil (zwischen 5-10 % p. a.) wird durch eine teilweise höhere so genannte Kicker-Komponente kompensiert. Insbesondere die Ausgestaltung dieser variablen Zinskomponente sorgt für eine große Flexibilität. In der Praxis wird zwischen Non-Equity Kickern und Equity Kickern unterschieden, wobei zahlreiche Varianten anwendbar sind:

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

Häufig wird eine fixe Komponente in Kombination mit einer variablen vertraglich vereinbart, die nur im Erfolgsfalle gezahlt wird. Diese Komponenten ermöglichen dem Investor eine ansprechende Rendite für das eingegangene Risiko. Der fixe Anteil (zwischen 5-10 % p. a.) wird durch eine teilweise höhere so genannte Kicker-Komponente kompensiert. Insbesondere die Ausgestaltung dieser variablen Zinskomponente sorgt für eine große Flexibilität. In der Praxis wird zwischen Non-Equity Kickern und Equity Kickern unterschieden, wobei zahlreiche Varianten anwendbar sind:



**Non-Equity Kicker**

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

Häufig wird eine fixe Komponente in Kombination mit einer variablen vertraglich vereinbart, die nur im Erfolgsfalle gezahlt wird. Diese Komponenten ermöglichen dem Investor eine ansprechende Rendite für das eingegangene Risiko. Der fixe Anteil (zwischen 5-10 % p. a.) wird durch eine teilweise höhere so genannte Kicker-Komponente kompensiert. Insbesondere die Ausgestaltung dieser variablen Zinskomponente sorgt für eine große Flexibilität. In der Praxis wird zwischen Non-Equity Kickern und Equity Kickern unterschieden, wobei zahlreiche Varianten anwendbar sind:



**Non-Equity Kicker**



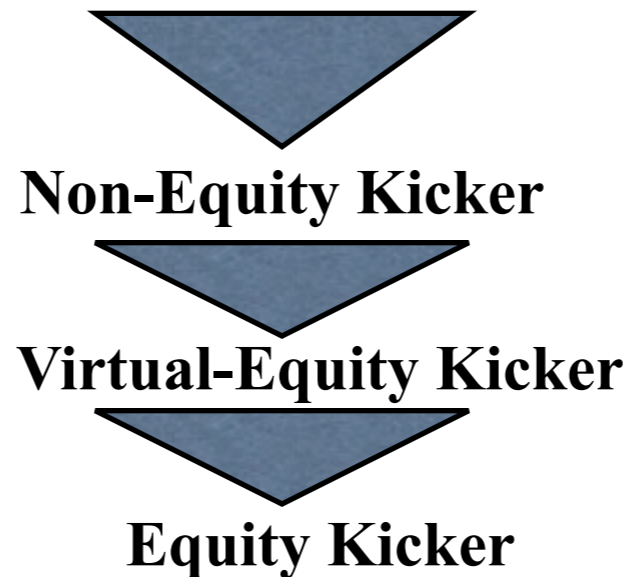
**Virtual-Equity Kicker**



# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

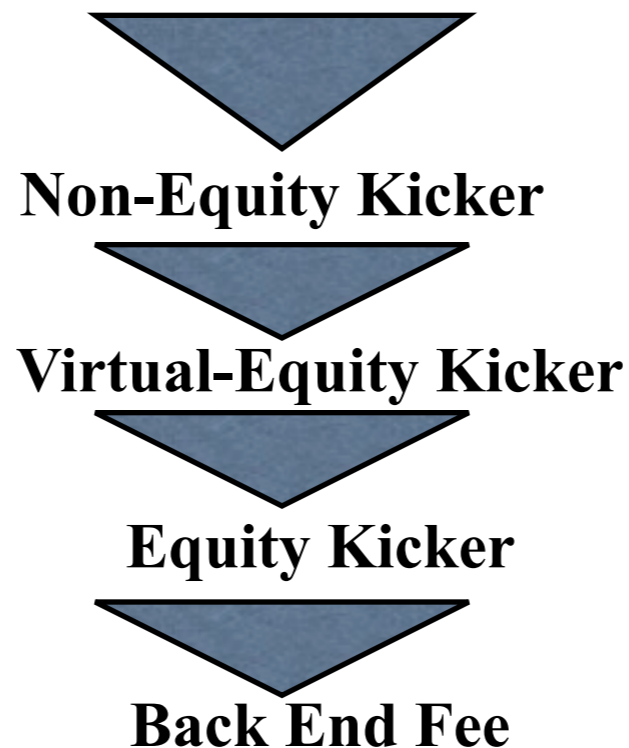
Häufig wird eine fixe Komponente in Kombination mit einer variablen vertraglich vereinbart, die nur im Erfolgsfalle gezahlt wird. Diese Komponenten ermöglichen dem Investor eine ansprechende Rendite für das eingegangene Risiko. Der fixe Anteil (zwischen 5-10 % p. a.) wird durch eine teilweise höhere so genannte Kicker-Komponente kompensiert. Insbesondere die Ausgestaltung dieser variablen Zinskomponente sorgt für eine große Flexibilität. In der Praxis wird zwischen Non-Equity Kickern und Equity Kickern unterschieden, wobei zahlreiche Varianten anwendbar sind:



# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

Häufig wird eine fixe Komponente in Kombination mit einer variablen vertraglich vereinbart, die nur im Erfolgsfalle gezahlt wird. Diese Komponenten ermöglichen dem Investor eine ansprechende Rendite für das eingegangene Risiko. Der fixe Anteil (zwischen 5-10 % p. a.) wird durch eine teilweise höhere so genannte Kicker-Komponente kompensiert. Insbesondere die Ausgestaltung dieser variablen Zinskomponente sorgt für eine große Flexibilität. In der Praxis wird zwischen Non-Equity Kickern und Equity Kickern unterschieden, wobei zahlreiche Varianten anwendbar sind:



# **Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital**

## **Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse**

Durch die Vereinbarung einer an den Unternehmenserfolg gekoppelten Kompensation für den Mezzanine Capital-Investor werden mehrere Vorteile erreicht. Diese erfolgsabhängigen Zinskosten führen in der Regel zu einer Minderung der fixen Vergütung. So kann Mezzanine Capital im Verhältnis zum Risiko, welches der Investor eingeht, verhältnismäßig günstig angeboten werden. Die variable Vergütung wird nur im Falle eines wirtschaftlichen Erfolges fällig. Dadurch kann Mezzanine Capital optimal auf die Geschäftsstrategie ausgerichtet werden und die benötigte Liquidität bereitstellen. Wenn das Unternehmen wirtschaftliche Erfolge vorweist und bestimmte Grenzwerte überschreitet, wird der Investor entsprechend des eingegangenen Risikos befriedigt. So wirkt Mezzanine Capital Cash Flow-schonend.

# **Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital**

## **Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse**

**Insgesamt sind die Gesamtkosten für Mezzanine Capital deutlich höher als die Kosten für klassische Fremdmittel.** An dieser Stelle sei auf die Ähnlichkeit zum Beteiligungskapital hingewiesen. Die Gesamtkosten im Vergleich zur Eigenkapitalbeteiligung fallen jedoch insgesamt geringer aus und der Unternehmer vergibt nur geringe Einflussmöglichkeiten auf das Unternehmen.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

### *Beispiel 1:*

*Die „Mustergesellschaft mbH“ produziert und vertreibt innovative Produkte im Bereich Bürokommunikation. Wachstumsperspektiven ermöglichen einerseits die Diversifizierung in überdurchschnittlich wachsende technisch artverwandte Bereiche, andererseits die Belieferung von Discountern unter einer Zweitmarke. Im ersten Planjahr sind Investitionen in Höhe von 6,5 Mio. Euro vorgesehen. Die Investitionen der Folgejahre belaufen sich auf circa 2 Mio. Euro p. a. Mit dem Umsatzwachstum geht eine proportionale Bindung von Betriebsmitteln einher.*

*Die Bank geht für die Kreditfinanzierung von folgenden Prämissen aus:*

- Es wird ausschließlich die Investition des ersten Planjahres mit einem Finanzierungsanteil von 80 %, also 5,2 Mio. Euro begleitet. Das Darlehen ist linear über sieben Jahre zu tilgen. Die Folgeinvestitionen sind aus Eigenmitteln beziehungsweise freiem Cash Flow zu finanzieren.*
- Die Kontokorrentlinie soll maximal in Höhe von 90 % der Netto-Betriebsmittel, die im Unternehmen gebunden sind, bereitgestellt werden (Netto-Betriebsmittel = Forderungen aus Lieferungen & Leistungen + Vorräte - Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen).*

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

*Bei dieser Finanzierungsstruktur ergeben sich folgende Unternehmenskennzahlen:*

<i>in Mio. Euro</i>	<i>1. Planjahr</i>	<i>2. Planjahr</i>	<i>3. Planjahr</i>	<i>4. Planjahr</i>	<i>5. Planjahr</i>
<i>Wirtschaftliche Eigenkapitalquote</i>	<i>12,4 %</i>	<i>16,8 %</i>	<i>21,1 %</i>	<i>23,4 %</i>	<i>27,6 %</i>
<i>Freier Cash Flow nach Darlehens- aufnahme im 1. Planjahr</i>	<i>2,9</i>	<i>1,3</i>	<i>2,3</i>	<i>3,4</i>	<i>4,0</i>
<i>Kapitaldienst inklusive Altdarlehen</i>	<i>3,3</i>	<i>3,4</i>	<i>3,4</i>	<i>3,4</i>	<i>2,2</i>
<i>Cash Flow-Über-/ Unterdeckung = Veränderung Kontokorrent</i>	<i>-0,4</i>	<i>-2,1</i>	<i>-1,1</i>	<i>0</i>	<i>+1,8</i>
<i>Kontokorrentbeleihung der Netto-Betriebsmittel</i>	<i>101 %</i>	<i>104 %</i>	<i>100 %</i>	<i>92 %</i>	<i>77 %</i>

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

*Nun stellt sich das folgende **Problem**:*

- *Die mangelhafte Eigenkapitalausstattung in den ersten Planjahren lässt einen höheren Kreditfinanzierungsanteil nicht zu. Das Unternehmen stößt – auch gegenüber anderen Gläubigern – an seine Verschuldungsgrenze.*
- *Der freie Cash Flow reicht selbst nach Darlehensaufnahme nicht aus, den Kapitaldienst (Zins und Tilgungen) für das alte und neue Darlehen zu erbringen. Die Unterdeckung müsste durch die Kontokorrentlinie aufgefangen werden.*
- *Der Kontokorrentbeanspruchung stehen aber keine ausreichenden Netto-Betriebsmittel gegenüber – die Finanzierungsprämisse von maximal 90 % „Beleihungsgrenze“ wird erst im fünften Planjahr erfüllt. Fazit: Im Working Capital-Bereich können keine ausreichenden Linien bereitgestellt werden.*

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

*Die Lösung des Problems könnte dann wie folgt aussehen:*

*Die Bank gewährt zusätzlich ein Mezzanine Capital in Höhe von 20 % der Investition des ersten Planjahres (= 1,3 Mio. Euro). Die Rückzahlung erfolgt in einer Summe im fünften Planjahr. Der Zinssatz reflektiert das Nachrangrisiko der Bank.*



# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

*Bei der Finanzierungsstruktur mit Mezzanine Capital ergeben sich die folgenden Unternehmenskennzahlen:*

<i>in Mio. Euro</i>	<i>1. Planjahr</i>	<i>2. Planjahr</i>	<i>3. Planjahr</i>	<i>4. Planjahr</i>	<i>5. Planjahr</i>
<i>Wirtschaftliche Eigenkapitalquote</i>	16,1 %	20,0 %	23,9 %	25,9 %	27,0 %
<i>Freier Cash Flow nach Darlehensaufnahme im 1. Planjahr</i>	4,2	1,3	2,3	3,4	4,0
<i>Kapitaldienst inklusive Altdarlehen</i>	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6
<i>Cash Flow-Über-/ Unterdeckung = Veränderung Kontokorrent</i>	+0,8	-2,2	-1,2	-0,1	+0,4
<i>Kontokorrentbeleihung der Netto-Betriebsmittel</i>	88 %	90 %	90 %	86 %	79 %

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

*Damit ergibt sich die folgende Wirkung:*

- *Die Ausstattung mit wirtschaftlichem Eigenkapital verbessert sich spürbar in den ersten drei kritischen Wachstumsjahren. Damit ist gegenüber den Vorranggläubigern eine stärkere Haftungsbasis geschaffen.*
- *Der freie Cash Flow übersteigt nach Aufnahme des Mezzanine Capital im ersten Planjahr den Kapitaldienst. Das entlastet die Kontokorrentlinie und entspricht nun der Finanzierungsprämisse (Beleihung < 90 %).*
- *Im zweiten bis vierten Planjahr besteht die Cash Flow-Unterdeckung zwar unverändert fort, die daraus resultierende Erhöhung der Kontokorrentbeanspruchung korrespondiert aber mit dem Aufbau von Betriebsmitteln: Der Fremdfinanzierungsanteil steigt nicht über 90 %.*
- *Im fünften Planjahr kann das Mezzanine Capital aus dem freien Cash Flow zurückgeführt werden.*

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Kosten von Mezzanine Capital und Vorteilhaftigkeitsanalyse

Aus dem Beispiel kann das folgende **Fazit** gezogen werden:

- Das Mezzanine Capital stellt keinen Ersatz für eine klassische Fremdfinanzierung dar, sondern ist eine Finanzierungsergänzung in einer Phase, die eigentlich die Zuführung von Eigenkapital erfordert.
- Das Mezzanine Capital bleibt nicht als dauerhafter Eigenkapitalersatz im Unternehmen: Es ist befristet auf den Zeitraum, in dem das Unternehmen durch Gewinnthesaurierung ausreichend „echtes“ Eigenkapital generieren kann.

Mezzanine Capital ermöglicht also:

- strategische Wachstumsoptionen für das Unternehmen,
- als Rating schonendes Produkt die Verbesserung des Standings gegenüber den Vorranggläubigern,
- eine Erhöhung der Finanzierungsstabilität in der Wachstumsphase durch die vertraglich festgelegten Eigenschaften: endfällige Struktur, ohne Besicherung und Kündigungsschutz während der Laufzeit.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Nachrangdarlehen

Das nachrangige Darlehen wird in der Regel von Banken beziehungsweise institutionellen Investoren zur Verfügung gestellt. Die Ausgestaltung kann sehr unterschiedlich ausfallen, eine Gemeinsamkeit weisen derartige Darlehen aus: die **Rangrücktrittserklärung**.

Um die Überschuldung der Gesellschaft zu überwinden, müssen der Gläubiger und die Gesellschaft vereinbaren, dass der Gläubiger in Falle der Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Gesellschaft Befriedigung der subordinierten Forderung erst nach allen anderen Gläubigern, also auch erst nach den nachrangigen Gläubigern, verlangen darf.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Nachrangdarlehen

Wird eine fixe Verzinsung vereinbart, so handelt es sich um ein Nachrangdarlehen. Wenn die Kompensation für den Investor variabel ausgestaltet wird, dann wird dieses Instrument als partiarisches Darlehen bezeichnet. Individuelle Regelungen zur Reduzierung der fixen Verzinsungen können zum Beispiel über die bereits beschriebenen Non-Equity Kicker realisiert werden, bedürfen jedoch einer exakten vertraglichen Ausgestaltung.

Das nachrangige oder partiarische Darlehen wird in der Regel für einen Zeitraum von fünf bis zehn Jahren zur Verfügung gestellt.

Die anfallenden Zinsaufwendungen sind als Betriebsausgaben **steuerlich** in voller Höhe absetzbar. Das Nachrangdarlehen wird steuerlich somit wie reguläres Fremdkapital behandelt.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Nachrangdarlehen

Ein Nachrangdarlehen ist bei der **Bilanzierung nach dem HGB** dem Fremdkapital zuzuordnen. Bilanziell wird ein Nachrangdarlehen beim Darlehensnehmer mit einem entsprechenden Vermerk unter den Verbindlichkeiten ausgewiesen. Ein „Davon Vermerk“, eine Ergänzung der Postenbezeichnung oder eine Angabe im Anhang kommt in Betracht. So kann die Erkennbarkeit als Mezzanine Capital gewährleistet werden. Zinszahlungen werden unter dem Posten „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Eine Ausweisung unter dem Posten des Eigenkapitals wie bei anderem Mezzanine Capital ist nicht möglich.

Bei der **Bilanzierung nach IFRS** erfolgt die Bilanzierung beim Darlehensnehmer aufgrund der begrenzten Laufzeit unter den Verbindlichkeiten und nicht im Eigenkapital. Dies gilt auch für partiarische, nachrangige Darlehen mit einem möglichen Eigenkapital ersetzenden Charakter. Wenn jedoch eine genau definierte Wandlungsoption in Eigenkapital besteht, kann eine Ausweisung im Eigenkapital erfolgen, wobei jedoch überprüft werden muss, welcher Wertansatz zu wählen ist. Der Mezzanine Capital-Investor erfasst das Nachrangdarlehen unter „vom Unternehmen ausgereichte Kredite und Forderungen“.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Stille Gesellschaft

Die stille Gesellschaft oder stille Beteiligung ist in den §§ 230-236 HGB kodifiziert und kann aus natürlichen und juristischen Personen bestehen. Es handelt sich jedoch nicht um eine klare gesetzliche Definition, sondern vielmehr um eine Wesensbeschreibung. Diese lautet in § 230 HGB:



*„(1) Wer sich als stiller Gesellschafter an dem Handelsgewerbe, das ein anderer betreibt, mit einer Vermögenseinlage beteiligt, hat die Einlage so zu leisten, daß sie in das Vermögen des Inhabers des Handelsgeschäfts übergeht.*

*(2) Der Inhaber wird aus den in dem Betrieb geschlossenen Geschäften allein berechtigt und verpflichtet.“*

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Stille Gesellschaft

Weiterhin kann im Gesellschaftsvertrag festgelegt werden, dass der stille Gesellschafter nicht am Verluste beteiligt sein soll; seine **Beteiligung am Gewinn** kann nicht ausgeschlossen werden, sie ist also zwingend vorgeschrieben, wobei eine Mischform aus Mindestverzinsung und erfolgsabhängiger Verzinsung wie bei einem partiarischen Darlehen üblich ist.

Der stille Gesellschafter kann am Verlust maximal in der Höhe seiner geleisteten oder zu leistenden Einlage partizipieren. Die Verlustbeteiligung kann vertraglich ausgeschlossen werden, woraus keine steuerlichen Folgen resultieren. Eine Nachschusspflicht für den stillen Gesellschafter besteht nicht. Bereits bezogene Gewinne muss der stille Gesellschafter auch bei entstehenden Verlusten nicht zurückzahlen, sein Gewinnanteil wird jedoch wegen vorangegangener Verluste geschmälert. Bei der Vergabe von Mezzanine Capital wird in der Praxis die Verlustbeteiligung ausgeschlossen. Somit wird das Gesamtrisiko des Engagements für den Mezzanine Capital-Investor gesenkt.



# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Stille Gesellschaft

Die **Abgrenzung einer stillen Gesellschaft zu einem Nachrangdarlehen** kann anhand einiger Kriterien vorgenommen werden. Bei der stillen Gesellschaft handelt es sich um eine reine Innengesellschaft, der Gesellschafter und Geschäftsinhaber verfolgen einen gemeinsamen Zweck. Bei einem Darlehen handelt es sich im Gegensatz hierzu um einen Austauschvertrag, der durch die Verschiedenheit der Interessen der Vertragsparteien gekennzeichnet ist.

Die Abgrenzung zu einem partiarischen Darlehen kann nur auf der Basis der spezifischen Vertragsverhältnisse vorgenommen werden. Grundsätzlich wird der stille Gesellschafter eher ein Mitgesellschafter, der durch Mitspracherechte einen (leichten) Einfluss auf das Unternehmen ausübt.

Die Vertragsparteien eines Nachrangdarlehens sind durch das Kreditnehmer-Kreditgeber-Verhältnis geprägt. Da die stille Gesellschaft auch von Nicht-Banken vergeben werden kann, begründet sich darin die Häufigkeit der Vergabe von stillen Gesellschaften. Weiterhin können diese sehr variabel ausgestaltet werden und bieten somit einen zusätzlichen Anreiz im Vergleich zum Nachrangdarlehen.

Neben dem Nachrangdarlehen stellt die stille Gesellschaft das am häufigsten verwendete Mezzanine Capital in Deutschland dar.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Stille Gesellschaft

Die **Bilanzierung nach HGB** einer mit den Qualifikationsmerkmalen von Mezzanine Capital ausgestatteten stillen Gesellschaft verdeutlicht den hybriden Charakter von Mezzanine Capital. Die Einordnung ist von der individuellen Ausgestaltung abhängig. Handelt es sich um eine mit einem Nachrang und einem Ausschluss vom Verlust ausgestattete stille Gesellschaft nach HGB, wird diese als Fremdkapital mit einem möglichen Vermerk bilanziert. Der Einzelfall bedarf jedoch einer qualifizierten Überprüfung.

Die stille Gesellschaft in ihrer Ausprägung nach HGB wird als Verbindlichkeit ausgewiesen. Durch eine gezielte Ausgestaltung kann die Einordnung in das Eigenkapital erfolgen, wodurch eine atypisch stille Beteiligung entsteht.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Stille Gesellschaft

Die **Bilanzierung nach IFRS** bedarf einer Auslegung der Vorschriften, da das IFRS die stille Gesellschaft nicht vorsieht. Eine stille Gesellschaft kann nur dann als Eigenkapital ausgewiesen werden, wenn eine Rückforderungsmöglichkeit dauerhaft ausgeschlossen ist. In der Praxis können somit stille Gesellschaften, die nach HGB im Eigenkapital bilanziert werden, nicht nach IFRS in diesen Posten übernommen werden.

Die Bilanzierung nach IFRS einer stillen Gesellschaft im Eigenkapital wird in der Praxis selten vorgenommen. Dies würde eine unbefristete Kapitalbindung mit geringen Mitspracherechten erzeugen, die unüblich wäre. Eine Ausweisung im Fremdkapital kann gesondert stattfinden, da die Bildung entsprechender Posten oder Überschriften möglich ist.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Genussrechtskapital

Als **Genussrechte** werden vertraglich begründete Rechte bezeichnet, die **vermögensrechtliche Ansprüche** zum Inhalt haben, wie sie üblicherweise Aktionären zustehen, allerdings **keine Verwaltungsrechte**. Konkret handelt sich bei Genussrechten um so genannte Gläubigerrechte, die auf einen Nominalwert (Nennbetrag) lauten und mit einem Zins- beziehungsweise einem Gewinnanspruch verbunden sind.

Der zugrunde liegende Vertrag ist somit ein schuldrechtlicher Vertrag, der zwischen der emittierenden Gesellschaft und dem Ersterwerber geschlossen wird. In **Ermangelung konkreter gesetzlicher Regelungen** müssen jegliche Modalitäten zwischen den Vertragspartnern beziehungsweise alle Einzelheiten der Gläubigerrechte in den so genannten Genussrechtsbedingungen aufgeführt werden. Hierbei handelt es sich in der Regel um die Gestaltung der Gewinn- und Verlustbeteiligung, die Laufzeit, die Kündigungsfristen und die Rückzahlungsmodalitäten.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Genussrechtskapital

Die **steuerliche Abzugsfähigkeit der Ausschüttungen** auf den Genussschein ist nicht in jeder Ausgestaltungsvariante möglich. Die Vorteile von Genussscheinen gegenüber anderen Mezzanine Capital-Finanzierungsinstrumenten liegen in der Möglichkeit, diese als Eigenkapitalposition auszuweisen und die Gewinnausschüttungen als Betriebsausgaben geltend machen zu können. So kann eine Doppelbesteuerung wie für Gewinnausschüttungen auf Eigenkapital vermieden werden. Die Ausgestaltung der Genussrechte bedingt die steuerliche Behandlung von Gewinnausschüttungen. So sind diese entweder als Betriebsausgaben oder als (verdeckte) Gewinnausschüttungen zu behandeln.

Um einen Betriebsausgabenabzug zu ermöglichen, dürfen die Beteiligung am Unternehmenswert und die Beteiligung am Liquidationserlös nicht kumulativ vorliegen. Wird die Beteiligung am Liquidationserlös ausgeschlossen, so können Ausschüttungen als Betriebsaufwand geltend gemacht werden. Beim Genussscheininhaber unterliegen Ausschüttungen der Kapitalertragsteuer.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Genussrechtskapital

Bei der **Bilanzierung nach HGB** ist die Ausweisung von Genussrechtskapital als Sonderposten des Eigenkapitals nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich. So ist die Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern zu vereinbaren. Zusätzlich muss das Kapital der Gesellschaft langfristig zur Verfügung stehen und eine Verlustbeteiligung in vollem Umfang bestehen. Zusätzlich muss eine wiederkehrende, gewinnabhängige Vergütung vereinbart sein. In diesem Fall kann eine Ausweisung als Eigenkapital erfolgen.

Wird eines dieser Merkmale nicht erfüllt, dann muss das Genussrechtskapital gegebenenfalls mit einem Vermerk im Fremdkapital ausgewiesen werden. Eine derartige Konstellation ist in der Praxis jedoch unüblich.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Genussrechtskapital

Eine Ausweisung im Eigenkapital ist nach IFRS nur möglich, wenn eine Kündigung des Investors nicht möglich ist. Wenn ein Genussschein nur mit einem Kündigungsrecht von Seiten des Kapitalnehmers ausgestattet ist, ist eine Ausweisung als Eigenkapital möglich. Ansonsten würde eine Bilanzierung in den Verbindlichkeiten erfolgen. Der Ausschluss einer Kündigung seitens des Mezzanine Capital-Investors würde die Attraktivität jedoch stark beeinträchtigen, wodurch eine **Bilanzierung nach IFRS** im Eigenkapital die Ausnahme darstellt.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Atypisch stille Gesellschaft

Die atypisch stille Gesellschaft ist ebenfalls eine stille Gesellschaft gemäß § 230 HGB, weist jedoch zahlreiche Besonderheiten auf. Bei der stillen Gesellschaft fehlt eine Vermögensbeteiligung. Bei den atypisch stillen Gesellschaftern hingegen besteht eine **Beteiligung am Unternehmensvermögen**.

Der grundlegende Unterschied zur typisch stillen Gesellschaft liegt darin, dass der Gesellschafter stärker seiner Rolle als **Mitunternehmer** gerecht wird. So nimmt er mit der vollen Einlage am Verlust des Unternehmens teil. Bei der Gewinn- oder Verlustbeteiligung wird der atypisch stille Gesellschafter so behandelt, als wäre er am Gesellschaftsvermögen beteiligt. Zu der vollen Teilnahme am Ergebnis des Unternehmens wird zusätzlich häufig eine Beteiligung an den offenen und stillen Reserven vereinbart. Gesellschaftliche Regelungen, wie bei einer offenen Beteiligung, finden keine Anwendung.

Durch die Partizipation am unternehmerischen Risiko in vollem Umfang und der Nachrangigkeit vor anderen Gläubigern wird der atypisch stille Gesellschafter dann dem haftenden Eigenkapital gleichgestellt.



# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Atypisch stille Gesellschaft

Die Gewinnauszahlung einer atypisch stillen Gesellschaft wird häufig, wie bei der stillen Gesellschaft üblich, jährlich vorgenommen. Aufgrund der Stellung als Mitgesellschafter wird der atypisch stille wie ein normaler Gesellschafter behandelt, dessen Vergütung nicht als Betriebsausgabe behandelt werden darf. Somit ist die **steuerliche Abzugsfähigkeit der Rendite als Betriebsausgabe für das Schuldnerunternehmen nicht mehr gegeben** und deshalb steigen die effektiven Gesamtkosten einer derartigen Finanzierung an. Diese Form der Finanzierung kommt einer Eigenkapitaleinlage sehr nahe. Aufgrund des hohen Risikos wird auch der Investor eine hohe Rendite erwarten.

Es handelt sich bei der atypisch stillen Gesellschaft um eine sehr teure Form der Finanzierung, die in der Praxis nur im Ausnahmefall zur Anwendung kommt.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Atypisch stille Gesellschaft

**Bilanziell nach HGB** kann die Einlage unmittelbar unter dem gezeichneten Kapital ausgewiesen werden. Hierfür müsste der atypisch stille Gesellschafter mit einem Rangrücktritt und einer vollen Verlustbeteiligung ausgestattet sein. Zusätzlich muss die Langfristigkeit durch die Vertragsgestaltung abgesichert sein. Somit findet eine starke Annäherung an den offen beteiligten Gesellschafter statt und eine Bilanzierung unmittelbar unterhalb des gezeichneten Kapitals, also über den Rücklagen, wäre möglich. Die Nachrangigkeit und die volle Teilnahme am Verlust sind hierbei das ausschlaggebende Kriterium.

Bei der internationalen **Rechnungslegung nach IFRS** ist nicht die Haftungsqualität entscheidend, sondern ob die Beteiligung durch den Gläubiger kündbar ist und somit eine Rückzahlungspflicht für das investierte Kapital besteht. Die atypisch stille Gesellschaft ist deshalb als Fremdkapital zu bilanzieren.

# Corporate Finance: Hybridfinanzierungen: Mezzanine Capital

## Überblick über die gebräuchlichen Mezzanine Capital-Finanzierungsformen:

	Nachrangdarlehen	Stille Gesellschaft	Genussrechte	Atypisch stille Gesellschaft	
<b>Kapitalgeber</b>	<b>Gesetzliche Regelungen</b>	§§ 488-490 BGB	§§ 230-236 HGB, §§ 705-740 BGB	Nicht geregelt	§§ 230-236 HGB, §§ 705-740 BGB
	<b>Vergütung</b>	Festzins	fix und variabel	fix und variabel	fix und variabel
	<b>Verlustteilnahme</b>	nein	ja, kann aber ausgeschlossen werden	gestaltungsabhängig	ja
	<b>Informations- und Mitwirkungsrechte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gläubigerstellung</li> <li>gegebenenfalls Covenants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>gesetzliche Informations- und Kontrollrechte</li> <li>sowie vertragliche Zustimmungsrechte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>schuldrechtliche Kapitalüberlassung</li> <li>gegebenenfalls Covenants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mitunternehmerstellung</li> <li>sowie vertragliche Zustimmungsrechte</li> </ul>
	<b>Haftung im Insolvenzfall</b>	nein, aber Rangrücktritt	nein, aber Rangrücktritt	ja, aber gestaltungsabhängig	ja
<b>Kapitalnehmer</b>	<b>Steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsen</b>	ja	ja	gestaltungsabhängig	nein
	<b>Ausweis als bilanzielles Kapital</b>	nein	gestaltungsabhängig	gestaltungsabhängig	ja
	<b>Wirtschaftliches Eigenkapital</b>	ja	ja	ja	ja