

# Eigenkapital ähnliche Finanzierungsinstrumente

Mezzanine Kapital – der ultimative Fortschritt der letzten beiden Jahre in der Unternehmensfinanzierung. Die Frage der Finanzierung stand vor allem im Jahr 2005 unter den Vorzeichen der Eigenkapital ähnlichen Finanzierungsinstrumenten. Dabei wurde oft der Begriff Mezzanine Kapital verwendet.

Foto: Albrecht, Bamberg

Der Erfolg solcher Finanzierungsinstrumente ist durch die Frage der Beurteilung Dritter (bspw. im Rating) von besonderer Bedeutung. Dabei lieferten sich die begleitenden Banken eine „Schlacht“ um die Frage wann Finanzierungsinstrumente noch Eigenkapital sind und wann nicht. Es wurden mehrere Banken gegeneinander aktiv, um ja das Geschäft selbst zu machen und die Eigenkapitalgestaltung der anderen Banken abzuwerten. Bei der Betrachtung des Mezzanine Kapitals haben sich verschiedene Gründe der Verwendung gezeigt. Dies wird im Weiteren erörtert.

## Ausgangslage

Das Mezzanine Kapital ist nichts Neues. Die Grundformen sind seit Jahrzehnten bekannt. Die meisten dieser Finanzierungen entfallen auf die private (meist stille) Beteiligung, die Genussrechte bzw. -scheine und die Nachrangdarlehen. Diese werden weiterhin genutzt. Der Markt der Finanzierung von Unternehmen in Deutschland umfasst rund 1700 Mrd. Euro. Davon sind im Jahr 2005 rund 2 Mrd. Euro auf Mezzanine Kapital entfallen, die durch Banken und Finanzmakler vertrieben wurden. Warum soviel Aufregung über ein Tausendstel vom Markt? Sind die Mezzaninefinanzierungen der Banken am Ende nichts anderes als teure Kredite?

Tatsächlich gibt es Gründe der Gestaltung von Finanzierungen. Die Ziele, die ein Unternehmen verfolgt, haben einen definierten Kapitalbedarf. Dieser Kapital-

bedarf ist zu decken. Damit ist die Betrachtung der Finanzierung zuerst eine Frage der vollständigen Bereitstellung der Mittel, damit der Geschäftsbetrieb gesichert ist. Sobald dies der Fall ist, wird gerechnet, ob der daraus resultierende Kapitaldienst erbracht werden kann. Ist auch dies der Fall, kommt eine Finanzierung zustande.

Vor diesem Hintergrund ist die Frage der Einbeziehung von besonderen Finanzierungsquellen für Mezzanine Kapital unter zwei Gesichtspunkten zu sehen: Die Finanzierung mit Mezzanine Kapital reduziert an anderer Stelle die Kosten oder erweitert die Finanzierungsbasis, wodurch ein höherer Nettoertrag möglich ist. Der erste Punkt ist eine Optimierungsrechnung und der zweite Punkt ist eine Betrachtung des Grenznutzens.

## Reduzierung der Kosten durch die Einbeziehung von Mezzanine Kapital

Dieser Ansatz liegt auch in der Betrachtung der Ratingverbesserung durch Mezzanine Kapital. Je besser die Beurteilung der Zukunft eines Unternehmens ausfällt, desto eher sind die Kapitalgeber bereit, Gelder zu günstigen Konditionen zur Verfügung zu stellen.

Die Risikoaufschläge auf Kapitalüberlassungsverträge hängen von der Prognose der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens ab. Je unwahrscheinlicher die Insolvenz erscheint, desto geringer ist das Risiko einem solchen Unternehmen Kapital zu überlassen.

Dadurch werden die Risikoaufschläge kleiner und die Finanzierung wird billiger. Mezzanine Kapital ist im Verhältnis zu einem Kredit teuer. Die erwarteten Renditen belaufen sich auf 8,5 bis 20 Prozent.

Eine Reduzierung der Kosten ist somit nur dann möglich, wenn die Mehrkosten für das Mezzanine Kapital geringer sind, als die errechneten Einsparungen. Dies bezieht sich nicht nur auf die Finanzierung durch Finanz- und Kreditinstitute, sondern auch auf die Finanzierung durch Kunden und Lieferanten. Die Bereitschaft Anzahlungen vorzunehmen und längere Zahlungsziele zu gewähren, steigt mit der positiven Beurteilung der zukünftigen Entwicklung eines Unternehmens.

In der Regel wird Mezzanine Kapital zur Kosteneinsparung als bilanzielles Eigenkapital eingeworben, um eine Basis für die Kostenersparnis zu schaffen.

## Erweiterung der Finanzierungsbasis

Diese Betrachtung macht bei der Einbeziehung von Mezzanine Kapital vor allem dann Sinn, wenn das Unternehmen im Rahmen einer Beurteilung (beispielsweise eines Ratings) wegen zu geringer haftender Mittel als non investment grade (nicht finanzierbar) eingestuft wird. Durch die Einbeziehung geringer Volumina der teureren Mezzanine Kapitalien kann so das Rating verbessert werden und der investment grade (finanzierbar) Status erreicht werden.

## C & R STAHLHANDEL GMBH

Anzinger Straße 19 • 85586 Poing

### Ladenhüter bis zur Verschrottung ... muss nicht sein !!!



Haben Sie Überstände z.B. durch Produktionsumstellungen oder lösen Sie Ihr Lager ganz auf, dann sind wir Ihr richtiger Partner.  
Wir kaufen Waren nach Sicht: Bleche, Coils, Stabstahl und Rohre, Edelstahl, Aluminium, Stahl (allgemein) – auch im deklassierten Bereich (z.B. Rost usw.)  
Nutzen Sie die Gelegenheit und melden Sie sich bei unserem Herrn Raab

Tel.: +49(0)8121 9919-11  
Fax +49(0)8121 9919-40  
E-Mail: raab@cr-stahlhandel.de

Winchesterstr. 2  
D-35394 Gießen-Europaviertel  
Tel.: +49 641 4941-1471  
Fax: +49 641 4941-1477  
E-Mail: info@wabeco.de  
Internet: www.wabeco.de  
Servicelefon: 0800-0-WABECO (0800-0-922326)

WABECO Subventionsexperten  
der VAFCA Unternehmensberatung BDU

Das mezzaninäre Eigenkapital vergört die Eigenkapitalbasis und sorgt für ein besseres Rating, das die Kosten der Finanzierung insgesamt reduzieren kann (nachrechnen!).

Das mezzaninäre Fremdkapital ist Kapital ohne Sicherheiten und hilft bei der Ausweitung der Finanzierung, die mit Krediten nicht möglich wäre. Der Ertrag der mit diesen Mitteln erwirtschaftet wird sollte größer sein, als die Kosten der Finanzierung (auch hier bitte immer nachrechnen!).

Fördermittel sind von ihrer Konstruktion her entweder Mezzaninäre Kapital oder billige Kredite. Das Mezzaninäre Kapital kann als Fördermittel in kleineren Stücken von kleineren Unternehmen bezogen werden (bis 250 Mitarbeiter und unterhalb von 50 Mio. Euro Umsatz).

Merke: Unternehmen in Schwierigkeiten (zwei Verlustjahre in den letzten drei Jahren) können nicht finanziert werden. Auch nicht mit Fördermitteln. Ausnahmen nur mit ausreichenden Sicherheiten möglich, was nicht Thema dieser Beschreibung ist!

*Dipl.-Wirtsch.-Ing. Michael D. G. Wandt*

nehmen und dessen Gesellschaftern nicht vorhanden sind. Damit ist die Bürgschaft ein mezzaninäres Hilfsmittel zur Erlangung normaler Kredite bzw. Leasing- oder Mietverträge.

#### Vorteile der Fördermittel gegenüber dem Kapitalmarkt

Um Mezzaninäre Kapital von den verschiedenen Bankdienstleistern zu erhalten gilt es in der Regel mind. 50 Mio. Euro Umsatz zu machen und als investiert gerade (finanzierbar) eingestuft zu werden. Die Finanzierung sollte nicht kleiner als 5 Mio. Euro sein, wobei es Angebote von Sammelfonds gibt, die bei 500 000 Euro starten (jedoch teurer sind). Die erwartete Rendite liegt meist um 10 Prozent pro Jahr.

Fördermittel können ab 50 000 Euro beantragt werden (mit mezzaninäre Charakter, Förderkredite starten bei 5000 Euro). Die Beurteilung der Unternehmen für die Einstufung erfolgt wesentlich breiter (auch non investiert) und wird nach dem Alter des Unternehmens unterschieden. Je älter das Unternehmen ist, desto ähnlicher wird die Beurteilung der Förderinstitute einem üblichen Rating. Dies bedeutet für Unternehmen, die jünger als fünf Jahre sind, dass diese meist nur Fördermittel als Eigenkapitalersatz oder Gelder ohne Sicherheiten nutzen können. Die Größe des Unternehmens spielt dabei keine Rolle.

#### Zusammenfassung

Mezzaninäre Kapital ist Kapital ohne Sicherheiten, das als bilanzielles Eigenkapital oder bilanzielles Fremdkapital vergeben wird.

Unter einer solchen Konstellation kann durch die Einbeziehung von Mezzaninäre Kapital die Finanzierung erheblich verbessert werden.

Weiterhin werden zur Erweiterung der Finanzierungsbasis auch diejenigen Mittel einbezogen, die zwar bilanziell keine Eigenmittel sind, jedoch ohne Sicherheiten vergeben werden. Diese Mittel sind ebenfalls teurer als besicherte Kredite, liegen nach der Berechnung von Unternehmen jedoch oft unterhalb der Rendite, die mit diesen Geldern durch das Unternehmen erzielt werden können.

In der Regel wird Mezzaninäre Kapital zur Ausweitung der Finanzierung als bilanzielles Fremdkapital ohne Sicherheiten eingeworben.

#### Fördermittel als Mezzaninäre Kapital

Fördermittel sind als die folgenden Finanzierungsarten verfügbar:

- Zuschüsse,
- Eigenkapitalersatz,
- Nachrangdarlehen,
- Beteiligungen,
- Haftungsfreigestellte Darlehen,
- Zinsgünstige Förderdarlehen,
- Öffentliche Bürgschaften.

Zuschüsse und Eigenkapitalersatz sind Eigenkapital für das Unternehmen. Nachrangdarlehen und Beteiligungen sind rückzahlbare Verbindlichkeiten, werden jedoch ohne Sicherheiten vergewoben und treten hinter die Rückzahlungsverpflichtungen der Bankverbindlichkeiten zurück. Haftungsfreigestellte und zinsgünstige Darlehen sind normale Bankkredite und zu besichern, stellen somit kein Mezzaninäre Kapital dar. Öffentliche Bürgschaften sind der Ersatz von Sicherheiten, die beim Unt-