



**PROVENTIS**

## **Mezzanine –** Maßgeschneiderte Finanzierung für den Mittelstand

*Mezzanine-Finanzierung ist die Alternative zum traditionellen Bankkredit. Als Zwischenform von Eigen- und Fremdkapital kann Mezzanine flexibel an die individuellen Bedürfnisse im Unternehmen angepasst werden.*

# AGENDA MEZZANINE

- Herausforderung  
Wachstumsfinanzierung.....3
- Konstruktionsmerkmale  
Mezzanine.....4
- Anlässe für eine  
Mezzanine-Finanzierung.....5
- Unterscheidungsmerkmale  
Eigenkapital – Mezzanine-Kapital –  
Fremdkapital.....6
- Voraussetzungen, Vorteile und  
Nachteile einer Mezzanine-  
finanzierung.....7
- Mezzanine-Produkte im Vergleich....8
- Die wichtigsten Mezzanine-Formen  
im Überblick.....9
- Anbieter von Mezzanine-Kapital.....10
- Weitere Aspekte zum Thema.....11
- Kontakt.....12

# Mezzanine schließt die Lücke zwischen Eigen- und Fremdkapital und lässt sich flexibel an die Bedürfnisse des Kapitalnehmers anpassen



- Die Eigenkapitalquote des deutschen Mittelstandes ist im internationalen Vergleich zu niedrig
- Im Zuge von Basel II gewinnen externe Ratings an Bedeutung, Kreditkonditionen werden verstärkt an Rating-Ergebnisse geknüpft
- Notwendige Investitionen scheitern an fehlender Finanzierungs-bereitschaft der Banken
- Der Zugang zu neuem Eigenkapital ist für den Mittelstand oftmals schwierig oder mit unerwünschten Bedingungen verbunden
  - Mitspracherechte
  - Neue Gesellschafter
  - Finanzierung über Kapitalmarkt nicht möglich (Unternehmensgröße)
  - Hohe Transaktionskosten
  - Zeitlicher Aufwand

Aktiva	BILANZ	Passiva
Anlagevermögen		Eigenkapital
		Mezzanine
Umlaufvermögen		Fremdkapital

## Formen von Mezzanine-Kapital

- ➔ Nachrangdarlehen
- ➔ Genussrechte
- ➔ Typische stille Beteiligung
- ➔ Atypische stille Beteiligung
- ➔ Wandelanleihen
- ➔ Optionsanleihen

- ✓ Flexible Strukturierung entsprechend den Besonderheiten und Bedürfnissen des Mezzanine-Nehmers
- ✓ Keine Kapitalverwässerung der Gesellschafter
- ✓ Hohe Flexibilität insbesondere bei Ausschüttungs-, Zins- und Tilgungsmodalitäten
- ✓ Nachrangigkeit gegenüber sonstigem Fremdkapital und dadurch Verbesserung der Bonität des Unternehmens
- ✓ Auch bei schwieriger Kapitalmarktlage durchführbar
- ✓ Kapitalkosten geringer als bei Eigenkapitalfinanzierung

- ➔ Mezzanine bietet sich insbesondere für mittelständische Unternehmen an, die frisches Kapital für Wachstum und Investitionen suchen, aber weder die bisherige Eigenkapitalstruktur durch Aufnahme von Fremdkapital schwächen noch Mitspracherechte abgeben möchten.

Equity-Mezzanine wird bei entsprechender Ausgestaltung wie bilanzielles Eigenkapital behandelt, Debt-Mezzanine ist bilanziell Fremdkapital, wirtschaftlich aber eigenkapitalähnlich



Mezzanine ist der Oberbegriff für hybride Finanzierungsinstrumente, die aufgrund ihrer rechtlichen und wirtschaftlichen Charakteristika bilanziell zwischen Eigenkapital und Fremdkapital einzuordnen sind.

- ➔ Mezzanine-Kapital ist eine neue Kombination von bekannten Finanzierungsinstrumenten wie Nachrangdarlehen, stille Beteiligung, Genussrechtskapital, Wandel- oder Optionsanleihen

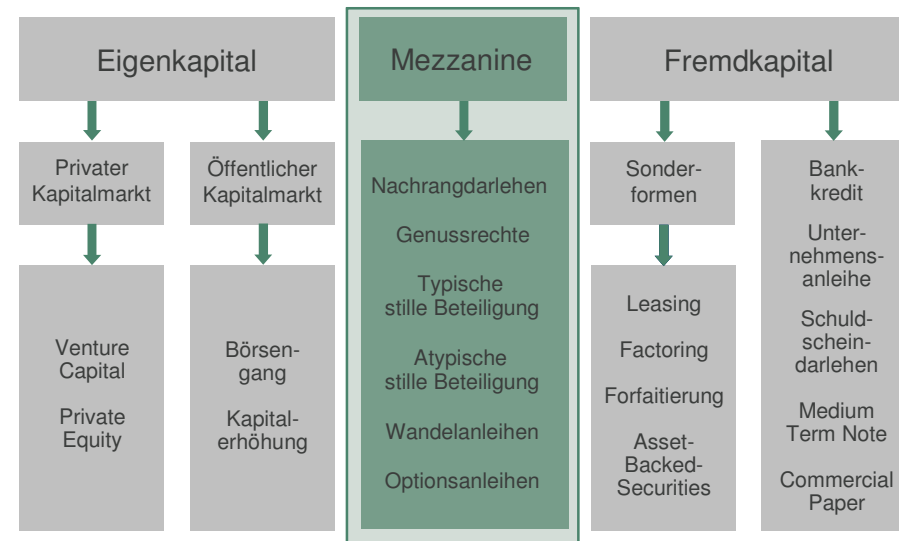
Aktiva	BILANZ	Passiva
Anlagevermögen	Eigenkapital	
	Equity-Mezzanine	
	Debt-Mezzanine	
Umlaufvermögen	Fremdkapital	

### Eigenkapitalnahe Equity-Mezzanine

- Bilanzielles und zugleich wirtschaftliches Eigenkapital
- Bspw. atypisch stille Beteiligungen
- Attraktiv bei niedriger Eigenkapitalquote

### Fremdkapitalnahe Debt-Mezzanine

- Bilanzielles Fremdkapital, wird wirtschaftlich aufgrund der Nachrangigkeit wie Eigenkapital bewertet
- Bspw. Nachrangdarlehen mit festem oder auch variablem Zinssatz
- Attraktiv bei geringem Verschuldungsgrad



# Von Akquisition bis Expansion – Mezzanine-Kapital eignet sich für verschiedenste Finanzierungsanlässe



Der Mix ist entscheidend – maßgeschneiderte Finanzierung sollte auf die Bedürfnisse des Unternehmens angepasst werden



Kriterien	Eigenkapital	Mezzanine-Kapital	Fremdkapital
<b>Haftung des Kapitalgebers</b>	Haftung zumindest mit der Einlage	Bei Rangrücktritt Haftung in der Höhe des investierten Kapitals	Keine Haftung, Rückzahlungsverpflichtung
<b>Erfolgsbeteiligung</b>	Gewinn- und Verlustbeteiligt	Gewinn- u/o Verlust- u/o Vermögensbeteiligung	Erfolgsunabhängige Vergütung
<b>Vermögensbeteiligung</b>	Anteiliges Eigentum	Mit/ohne Option auf Anteile oder Wandlungsrechte	Nominalanspruch in Höhe der Forderung
<b>Geschäftsleitung</b>	Mitsprache-, Stimm-, Kontrollrechte	Grundsätzlich Informationsrechte, evtl. Kontroll-/Mitspracherechte	Informations- und Kontrollrechte möglich
<b>Liquiditätsbelastung</b>	Nur bei Gewinnausschüttungen	Zinsen u/o Ausschüttungen; typischer Weise endfällig	Fix (Zinsen- und Kapitaltilgung)
<b>Sicherheiten</b>	Keine	Eventuell nachrangige Sicherheiten	Übliche Besicherung, Covenants-orientiert
<b>Steuerliche Auswirkung</b>	Gewinnbesteuerung	Zinsen bei Debt-Mezzanine absetzbar	Zinsen absetzbar
<b>Fristigkeit</b>	Langfristig	Bei Equity-Mezzanine langfristig, sonst mittel- bis langfristig	Kurz-, mittel- oder langfristig



## Das Plus von Mezzanine: Verbesserung der Kapitalstruktur und flexible Ausgestaltung

### Voraussetzungen beim Unternehmen

- Operativ und finanziell stabiles Unternehmen
- Ausreichendes operatives Cashflow-Potenzial für Zins- und Tilgungszahlungen
- Konsistentes unternehmerisches Konzept und überzeugendes Management
- Wachstums-, Wertsteigerungs- oder Kosteneinsparungspotenzial
- Bereitschaft zur Transparenz gegenüber Investoren, ggf. auch Akzeptanz von Zustimmungs- und Informationsrechten
- Externes Rating, ggf. Investment-Grade
- Ausgereiftes kaufmännisches Steuerungs- und Reportinginstrumentarium

### Vorteile

- ✓ Flexible Anpassung an die individuellen Finanzierungsbedürfnisse, z.B. bei Rück- und Zinszahlungen
- ✓ Keine bzw. allenfalls nachrangige Sicherheiten notwendig
- ✓ Verbesserung der Finanzierungsstruktur durch Zuführung von nachrangig haftendem Kapital
- ✓ Erweiterung des Investorenkreises, Unabhängigkeit von Bankdarlehen
- ✓ Investor erhält keine oder geringe Entscheidungs- und Mitbestimmungsrechte
- ✓ Keine Verwässerung bestehender Gesellschaftsanteile
- ✓ Steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsen
- ✓ Bei guter Bonität kostengünstiges Finanzierungsinstrument

### Nachteile

- ✎ Externes Rating erforderlich
- ✎ Volumenabhängige Rating- und Transaktionskosten
- ✎ Zins- und Tilgungsaufwand
- ✎ Finanzierungskosten abhängig von Bonität und Risiko des Unternehmens
- ✎ Beschränkte Spielräume der vertraglichen Ausgestaltung bei der Zurechnung zum Eigen- bzw. Fremdkapital

# Flexible Vertragsgestaltung und Produktvielfalt schaffen attraktive Wahlmöglichkeiten



## VEREINFACHTES SCHEMA

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

## 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.

Bank oder Beteiligungsgesellschaft –  
Die Auswahl des richtigen Partners ist essentiell



INDIKATIV

	Mezzanine-Fonds	Beteiligungsgesellschaften	„Banken-Mezzanine“	„Programm-Mezzanine“
Zielgruppe	Etablierte mittelständische Unternehmen; auch Buy-Out / Spin-Off	(Etablierte) mittelständische Unternehmen	Mittelständische Unternehmen mit Investment-Grade, teilweise „Sub-Investmentgrade“	Gehobener Mittelstand mit Investment-Grade
Kapitalgeber	Private und institutionelle Investoren	Kreditinstitute, institutionelle Kapitalgeber	Kreditinstitute	Kapitalmarkt über verbrieftete Refinanzierungen
Laufzeit	5-7 Jahre	5-7 Jahre, teilweise länger	5-7 Jahre	5-7 Jahre
Rendite-Erwartung	> 12%	8-15%	8-15%	8-15%
Investmentvolumen	i.d.R. 3 – 15 Mio. €, teilweise mehr	i.d.R. bis 15 Mio. €, teilweise mehr	i.d.R. bis 5 Mio. €, teilweise mehr	i.d.R. 1 – 15 Mio. €

➔ Detaillierte Angaben zu den einzelnen Anbietern stehen zur Verfügung.

## WEITERE ASPEKTE ZUM THEMA

Weitere Aspekte und tiefer gehende Informationen zum Thema „Mezzanine-Finanzierung“ stehen zur Verfügung...

- Mezzanine-Anbieter und Mezzanine-Programme in Deutschland
- Deutsche Mezzanine-Nehmer, Stand Dezember 2006
- Standardisierte Mezzanine-Programme vs. Spezial-Mezzanine
- Ablauf und Prozess einer Mezzanine-Finanzierung
- Bilanzielle Abbildung und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital
- Checkliste Mezzanine-Kapital
- Checkliste Rating

## KONTAKT



UNABHÄNGIGES  
BERATUNGSHAUS  
FÜR DEN GEHOBBENEN  
MITTELSTAND

Proventis GmbH  
Brienner Straße 7  
80333 München

T.: +49 (0) 89 - 388 881-0  
F.: +49 (0) 89 - 388 881-77

E.: [info@proventis.com](mailto:info@proventis.com)  
[www.proventis.com](http://www.proventis.com)