

Bilanzielle Bewertung und Gestaltung von Mezzanine-Kapital

Abwägung mehrerer Faktoren

Seitdem viele standardisierte Mezzanine-Produkte der Geschäftsbanken auf dem Markt sind, vollzieht sich auch in Europa der Schritt vom Trend zum nachhaltigen Finanzierungsinstrument. 2005 ist mit 10,7 Mrd. Euro europäischem Marktvolumen als Rekordjahr zu bezeichnen. Das Produkt bleibt dennoch erklärungsbedürftig. Denn nachrangige und partiarische Darlehen zählen ebenso zu dieser Finanzierungs-kategorie wie Gewinnobligationen, stille Beteiligungen und Genussrechte, von kapitalmarktgerechter Verbriefung einmal abgesehen. Nicht jede Form aber lässt die für Unternehmer optimale Kombination aus viel Eigenkapital und wenig Fremdeinfluss zu. Neben der Eigenkapitalqualität ist also zu klären, ob und wie Mitwirkungs- und Vermögensrechte vermieden werden können.

Gestaltung als Eigenkapital ▶ Die Voraussetzungen für die Eigenkapitalqualität richten sich auch danach, ob der Handels- oder der Steuerbilanz genüge getan werden soll. Prinzipiell ist anerkannt, dass die Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung und die Vereinbarung einer Nachranghaftung zwar wichtige, nicht aber alleinige Bedingungen eigenkapitalähnlicher Ausgestaltung sind. Beide Kriterien unterliegen keinen gesetzlichen Beschränkungen und sind daher weitgehend unproblematisch erfüllbar. Für einen bilanziellen Ausweis als Eigenkapital muss in der Regel eine Gewinn- und Verlustbeteiligung der Titel hinzukommen, was mit dem Interesse des Unternehmers kollidieren kann, keine Vermögensrechte an externe Kapitalgeber zu gewähren. In der Praxis kommt es aber nicht immer auf den Bilanzausweis an. Banken rechnen mezzanine Finanzierungstitel im Rahmen ihrer Bilanz-



Dr. Torsten Oelke

analysen bisweilen schon dem wirtschaftlichen Eigenkapital zu, wenn das Kapital für mehr als fünf Jahre unkündbar überlassen wird. Die standardisierten Produkte haben meist eine Laufzeit von sieben Jahren.

Aufgrund rechtlicher Restriktionen sind die Vermögens- und Mitwirkungsrechte am schwierigsten zu handhaben. Die Gesetznormen sind davon geleitet, ein angemessenes Verhältnis von Gestaltungsmacht und Haftung für die wirtschaftliche Betätigung herzustellen. Zudem sollen Gewinnchance und Verlustrisiko angemessen verteilt sein.

Dahinter steht die Idee, dass niemand mit seinem Kapital vorrangig haftet ohne ausreichenden Einfluss, also Mitwirkungsrechte zu besitzen. Ebenso soll niemand Gewinne eines Unternehmens abschöpfen können, wenn er nur Kapitalgläubiger ist und seine finanziellen Mittel von dem Unternehmen zurückgezahlt werden sollen.

Gewährung von Mitwirkungsrechten ▶

Teils ist schon durch die Wahl des mezzanine Finanzierungsinstruments per Gesetz kein Mitwirkungsrecht vorgesehen, etwa bei nachrangigen Darlehen. Für partiarische Darlehen und Gewinnobligationen können sich jedoch Auskunfts- und Rechnungslegungsansprüche bereits aus allgemeinen schuldrechtlichen Grundsätzen ergeben. Wer als Obligationär langfristig Finanzmittel zur Verfügung stellt, dem stehen nach den Vorschriften des Schuldverschreibungsgesetzes Kontrollrechte zu.

Genussrechte sind schwieriger zu behandeln. Hier geht es darum, inwieweit eine Qualifikation als Eigenkapital direkt von der Gewährung von Mitwirkungsrechten abhängt, da Genussrechtsinhabern gesetzlich keine Gesellschafterrechte wie Stimmrechte gewährt werden können. Schließlich soll dem einflusslosen Genussscheininhaber ja nicht das volle vermögensrechtliche Risiko des Gesellschafters aufgebürdet werden.

Dem BGH kommt es mehr auf die Dauer der Kapitalüberlassung und auf den Haftungsrang an. Daher ist der Schutz von Genussrechtsinhabern im Zuge der Inhaltskontrolle der Genussrechtsbedingungen zu erreichen, ohne den Eigenkapitalcharakter der Finanzierung an die Einräumung gesellschaftsrechtlicher Mitgliedschaftsrechte zu binden. Genussscheinvorlagen des »Business Angels Netzwerk Deutschland« e.V. (BAND) zeigen, wie sich Genussrechte so gestalten lassen, dass überlassenes Kapital eigenkapitalähnlichen Charakter hat, obwohl der Kapitalgeber nur geringe Informationsrechte besitzt.

Die stille Beteiligung des HGB zeigt dieselbe Spannung von Risiko und Einfluss. Obwohl die stille Gesellschaft nach allge-

Kapitalstruktur und Bilanzkennzahlen im Vergleich

	0,5–2,5 Mio. €	2,5–5 Mio. €	5–12,5 Mio. €	12,5–50 Mio. €	> 50 Mio. €
Eigenkapital	2,8 %	8,8 %	13,0 %	18,4 %	23,2 %
Umsatzrentabilität	3,9 %	2,3 %	1,7 %	1,5 %	1,2 %
»Cash-flow«-Rate	7,8 %	5,3 %	4,5 %	4,2 %	4,5 %
Verschuldungsgrad	48,9 %	38,2 %	36,3 %	31,5 %	26,3 %

Quelle: Prof. Dr. Ottmar Schneck auf Basis der Monatsberichte Dt. Bundesbank 12/2005



Gestaltung und Führung von Familienunternehmen



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung



Prof. Dr. Wieselhuber

Familienunternehmen faszinieren. Dieser besonderen Spezies gelingt es nicht nur, mit ihren Inhabern und Führungskräften international Erfolg zu haben, sondern sie schaffen es auch, die Familie mit ihren Spannungsfeldern ins operative Geschäft zu integrieren. Familienunternehmen sind wacher, innovativer, schneller, flexibler und konsequenter als andere Unternehmen. Sie haben qualifiziertere und motiviertere Mitarbeiter, sind strategisch überlegen und zeigen hohe Effizienz. Das Buch behandelt und vertieft die zentralen Gestaltungsfelder.

ISBN: 3-937960-03-1 • Preis: 34,90 Euro

Unternehmer Medien GmbH

Bestellfax: 0228/95459-80

E-mail: buch@unternehmermagazin.de

PREMIUM-PARTNER FÜR DEN MITTELSTAND

meiner Auffassung ein Gesellschaftsverhältnis vermittelt, kennt die typisch stille Gesellschaft gesetzlich nur Informations- und Kontrollrechte. Daher vermittelt die typisch stille Beteiligung auch kein Eigenkapital, sondern bleibt bilanziell Fremdkapital. Dies ändert sich erst in der atypischen Form der Beteiligung, da dann mehr Mitspracherechte greifen und die Risikoposition des investierten Kapitals höher sein kann. Die Rechte können sich sogar auf Beteiligung an der Geschäftsführung beziehen. Die Einlage gilt spätestens als Eigenkapital und genießt kein sonst übliches Haftungsprivileg mehr.

Beteiligung an den Vermögensrechten ▶

Die Gestaltung mezzaniner Finanzierungstitel definiert auch die Teilhabe an den Vermögensrechten, also z.B. Gewinn- und Verlustbeteiligung. Auch hier sind gesetzliche Regelungen zu beachten, die Einfluss auf die Qualifizierung des mezzaninen Kapitals als Eigenkapital oder Fremdkapital nehmen.

Beim gesetzlich vorgesehenen Nachrangdarlehen besteht weder eine Gewinn- noch eine Verlustbeteiligung. Partiarische Darlehen haben die Besonderheit, dass als Entgelt für die Kapitalüberlassung nicht ein Zins, sondern eine Erfolgsbeteiligung gilt. Bei Gewinnobligationen besteht wie bei Darlehen weder eine Verlustbeteiligung noch eine Beteiligung am Gesellschaftsvermögen. Die Vergütung steht aber zumindest teilweise mit Gewinnanteilen von Aktionären in Beziehung und kann gewinnabhängig oder gewinnorientiert erfolgen.

Besonders flexibel sind Genussrechte, die Vermögensrechte gewähren, die sonst nur Gesellschaftern zustehen. Dabei geht es nicht nur um eine Gewinnbeteiligung, sondern auch um Beteiligung am Liquidationserlös. Des Weiteren sind Bezugsrechte auf Gesellschaftsanteile oder weitere Genussrechte, Rechte zur Wandlung in Geschäftsanteile sowie Rechte zur Benutzung von Einrichtungen des Vertragspartners mög-

lich. Hier entscheidet der Umfang der Vermögensteilnahme über den Eigenkapitalcharakter der Genussrechtstitel. Wie schon bei den Mitwirkungsrechten kommt es auf eine gesellschafterähnliche Risikoposition an. Das Vermögensrecht ist jedoch wie das Mitspracherecht kein alleiniges Kriterium, sondern stets kumulativ mit der Nachrangigkeit der Finanzierungsmittel und längerfristiger Kapitalüberlassung zu sehen. Doch selbst wenn Genussrechte gesellschaftsrechtliche Vermögensrechte haben, ist noch kein bilanzieller Eigenkapitalausweis erreicht. Ähnliches gilt für die stille Beteiligung, die gesetzlich die Einräumung einer Gewinn- und Verlustbeteiligung erlaubt, ohne bilanzielles Eigenkapital zu werden. Erst bei einer atypisch stillen Beteiligung wird durch die Verschaffung weiterer Vermögensrechte eine Eigenkapitalfinanzierung ermöglicht.

Abschließende Bewertung ▶

Der Gestaltungsfreiheit mezzaniner Finanzierungstitel sind Grenzen gesetzt. Gewinnobligationen und partiarische Darlehen lassen außer der gewinnabhängigen Vergütung keine spezifischen Vermögensrechte zu, mögliche Mitwirkungsrechte sind nicht gesellschaftsrechtlicher Natur, sondern ergeben sich aus allgemeinen schuldvertraglichen und gesetzlichen Grundsätzen. Während Gestaltungsfreiheit bei Genussrechten nur für die Einräumung von Vermögensrechten, nicht aber für Mitwirkungsrechte gilt, ist die Einräumung beider Umstände bei stillen Beteiligungen umfassend möglich.

Die Bedeutung Mezzaniner Finanzierung liegt vor allem in der jüngsten Innovation, die Instrumente als »Programm Mezzanine« zu verbriefen und kapitalmarktfähig zu machen. Das ist der Hauptgrund für die wachsende Nutzung im Mittelstand. ■

Dr. Torsten Oelke,
Senior Associate CTG Corporate
Transformation Group GmbH, Berlin

Literatur

Torsten Oelke • **Mittelstandsfinanzierung im gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Wandel.** Analyse ausgewählter Finanzierungsbedingungen von KMU • Nomos Verlag • Baden-Baden 2006 • 299 S. • 59 € • ISBN: 3-8329-1855-8

Eigenkapitalquoten von KMU

