

# Mezzanine als Maßanzug für die Finanzierung



Foto: © Futurap – stock.adobe.com

Noch vor wenigen Jahren war die Hausbank bei Fragen rund um die Unternehmensfinanzierung der erste Ansprechpartner. Inzwischen ziehen Unternehmer immer stärker die Angebote von alternativen Kapitalgebern ins Kalkül. Zwischen reiner Eigenkapitalfinanzierung und dem klassischen Kredit hat sich eine Vielzahl sogenannter mezzaniner Finanzierungsformen etabliert.

**D**ie Mr. Wash Autoservice AG, Waschstraßenbetreiber aus Essen, nutzt ebenso wie der Hersteller von medizinischen Kanülen Tracoe medical GmbH aus Nieder-Olm Mezzanine-Kapital für die Wachstumsfinanzierung. Die Goldeck Süßwaren GmbH aus Leipzig hat sich für eine Minderheitsbeteiligung entschieden, die jetzt schon seit mehreren Jahren Bestand hat. Diese Finanzierungen sind allesamt mit Unterstützung der VR Equitypartner GmbH strukturiert worden, einem der führenden Eigenkapitalfinanzierer in der DACH-Region. Da diese ein Tochterunternehmen der DZ Bank und damit Teil der genossenschaftlichen Finanzgruppe ist, entstehen zahlreiche Finanzierungslösungen in enger Zusammenarbeit mit Volks- und Raiffeisenbanken. Im Rahmen von Direktbeteiligungen oder durch das Ausreichen von Mezzanine-Kapital wird dabei die Eigenkapitalbasis des Unternehmens gestärkt. „Eine gute Eigenkapitalquote führt zu einer besseren Bilanz, damit zu einem besseren Rating, was wiederum die weitere Kreditfähigkeit des Unternehmens erhöht“, sagt Peter Sachse, Geschäftsführer von VR Equitypartner, und ergänzt: „Eine Eigenkapitalquote unter 20% ist nicht optimal.“

### Rückzahlung der KfW-Hilfskredite meist kurzfristig

Die Eigenkapitaldecke ist bei vielen Unternehmen in den letzten Jahren stetig gewachsen. Doch mit dem Beginn der ersten Welle der Corona-Pandemie ab März 2020 gerieten zahlreiche Firmen in die Krise und mussten zur Sicherung ihrer Liquidität Unterstützungskredite von der KfW aufnehmen, die in den Bilanzen auf der Passivseite als Fremdkapital auftauchen und so die Eigenkapitalquote senken. „Es gibt Parallelen zur Finanzkrise 2008/2009“, stellt Lars Gehlhaar, Geschäftsführer von M Cap Finance aus Frankfurt/Main, fest. „Ab 2010 setzte dann eine hohe Nachfrage nach Mezzanine und Eigenkapital ein.“ Für 2020 rechnet Gehlhaar bei vielzähligen Unternehmen mit Verlusten: „Mitte nächsten Jahres und 2022 werden die bilanziellen Auswirkungen der Corona-Krise zu spüren sein und die Nachfrage nach Mezzanine deutlich anziehen.“

Nach einer Studie des Mittelstandsfinanzierers credit-shelf haben zwei Drittel der beantragten KfW-Kredite eine Laufzeit von ein bis zwei Jahren. Ein Großteil der KfW-Kredite wird zwar über die Hausbank durchgeleitet und mit Ausfallbürgschaften versehen, doch die Zurückzahlung oder Refinanzierung steht relativ kurzfristig ins Haus. Hier kann eine Mezzanine-Finanzierung bei der Ablösung der KfW-Hilfskredite hilfreich sein. Gehlhaar ergänzt: „Mezzanine-Kapital kann hier einerseits wieder die wirtschaftliche Eigenkapitalquote ins Gleichgewicht bringen; andererseits profitieren die Eigentümer davon, dass sie keine Anteile am Unternehmen verlieren.“ Nach einigen Jahren entsprechenden Wachstums und Thesaurierung der Gewinne wird dann das Mezzanine zurückgeführt. „Mezzanine als Finanzierungsbaustein kann auch als Katalysator für weiteres Fremdkapital wirken, um so wieder organisches Wachstum nach der Krise oder auch Akquisitionsvorhaben stemmen zu können“, erläutert Gehlhaar. Ein weiterer Vorteil könne bei entsprechender Strukturierung in der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Kapitalkosten liegen.

### Kein klar definiertes Finanzierungsmodell

Mezzanine-Kapital, auch als Hybridkapital oder Mischfinanzierung bezeichnet, steht nicht für ein einzelnes, klar definiertes Finanzierungsmodell wie den klassischen Bankkredit. Die Ansätze können daher unterschiedlich sein. „Der große Vorteil liegt in den flexiblen Ausgestaltungsmöglichkeiten und den damit einhergehenden zahlreichen Anwendungsfällen“, sagt Gehlhaar. Mezzanine-Geber können Private Equity-Gesellschaften, spezielle Mezzanine-Fonds oder unabhängige Investoren sein. Auch staatliche Förderbanken bieten Mezzanine-Kapital in kleineren Tranchen, etwa die Investitionsbank des Landes Brandenburg mit dem Brandenburg-Kredit Mezzanine. In die hybriden Finanzierungen werden dann auch Bürgschaftsbanken und Mittelständische Beteiligungsgesellschaften eingebunden. Zudem ist in diesem Jahr der neu aufgelegte

Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) ins Spiel gekommen, an dem sich über die Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH auch mittelständische Unternehmen beteiligen.

Mezzanine weist Merkmale von Eigen- und Fremdkapital auf, Unternehmen erhalten wirtschaftliches und teilweise bilanzielles Eigenkapital, ohne den Kapitalgebern unternehmerischen Einfluss zu gewähren. Dadurch entfallen Stimmrechte oder sogenannte Residualansprüche, eine Art Absicherungen gegenüber allen Eventualitäten. Sicherheiten müssen ebenfalls nicht gestellt werden. Durch entsprechende Rangrücktrittserklärungen des Mezzanine-Gebers ist das Kapital nachrangig zum klassischen Bankkredit und stellt somit wirtschaftliches Eigenkapital dar. Dabei liegen die Kapitalkosten deutlich unter den Erwartungen von potenziellen neuen Gesellschaftern. Die Zinssätze liegen meist bei 7% bis 8% und können je nach Bonität mit gewinnabhängigen Vergütungskomponenten auf 14% bis 15% steigen.

### Mezzanine-Geber können von Wertsteigerungen des Unternehmens profitieren



Frank Dornseifer, Bundesverband Alternative Investments

Unternehmer können zwischen stiller Beteiligung, Nachrangdarlehen, Genussrechten, Hybrid-, Wandel- oder Optionsanleihen wählen. Welches Modell genutzt wird, hängt immer vom Einzelfall ab. „Das Gute an Mezzanine- beziehungsweise hybriden Finanzierungen besteht ja in der Vielfalt der Möglichkeiten. Nachrangdarlehen und Genussrechte sind weiter sehr beliebt. Bei nachrangigen Darlehen wird verstärkt auch auf laufende Tilgung und auf laufende Zinszahlungen verzichtet. Hinzu kommen sogenannte Equity-Kicker, wo man auch an den Wertsteigerungen im Unternehmen partizipiert. Eine solche enge Bindung ist regelmäßig im beidseitigen Interesse“, sagt Frank Dornseifer, Geschäftsführer des Bundesverbands Alternative Investments (BAI) e.V., Bonn, und ergänzt: „Die Nachfrage nach marktbasierenden Finanzierungen außerhalb des klassischen Bankkredits wächst stetig. Unterm Strich sind das keineswegs teure Finanzierungen, sondern häufig maßgeschneiderte Finanzierungen, ausgerichtet an den besonderen Bedürfnissen der Kreditnehmer.“ Das klassische Standardmezzanine hat dabei an Bedeutung verloren: „Es hat in der Vergangenheit öfters Probleme mit der Anschlussfinanzierung gegeben“, ist die Erfahrung von Sachse. Die Volumina des ausgereichten Kapitals reichen von 0,5 Mio. bis 20 Mio. EUR bei VR Equitypartner und 2 Mio. bis 15 Mio. EUR bei M Cap Finance. Im Regelfall verbleibt das Mezzanine-Kapital zwischen fünf und sieben Jahren im Unternehmen.

### Mezzanine für Brückenfinanzierungen

Ob und wie durch die Corona-Pandemie die Nachfrage nach mezzaninen Finanzierungen steigt, darüber gehen die Meinungen auseinander. Eher vorsichtig betrachtet Sachse das

Thema: „Es wäre noch zu früh, einen Trend zu definieren.“ Offensiver sieht dagegen Matthias Mathieu von Bright Capital die Situation: Er erhofft sich für seinen Kreditfonds ein Neugeschäft, wenn die Corona-Kredite in Milliardenhöhe zur Refinanzierung anstehen. „Die klassischen Finanzierungsanlässe haben weiterhin Relevanz, aber aktuell geht es natürlich vielen Unternehmen darum, sich frisches Kapital für operative Zwecke zu besorgen oder Brückenfinanzierungen sicherzustellen“, hat Dornseifer festgestellt. Dennoch stehen bei den hybriden Finanzierungen auch in Corona-Zeiten vor allem Themen wie eigenes Wachstum oder Nachfolge im Mittelpunkt. „Das Thema Nachfolge war in diesem Jahr etwas weniger gefragt, aber wir schätzen, dass dieses Thema Mitte des nächsten Jahres wieder stärker in den Fokus rückt. Auch Finanzierungen für die Stärkung des Eigenkapitals und für Wachstumszwecke werden dann wieder vermehrt nachgefragt“, ist sich Gehlhaar sicher.



Lars Gehlhaar, M Cap Finance

„Viele Unternehmen mit geschwächten Bilanzen werden dann frische Mittel benötigen und ihre Kapitalausstattung für den nächsten Aufschwung stärken wollen.“ Abstand von Restrukturierungsfinanzierungen nimmt VR Equitypartner. „Wir finanzieren gesunde und profitable Unternehmen, die auf Wachstumskurs sind“, so Sachse. „Bei Geschäftsmodellen, die sehr volatil sind, engagieren wir uns nicht.“ Hoch im Kurs seien dagegen auch Übernahmen und Nachfolgeregelungen, weil man sich hier mit einer Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligung ins Unternehmen einbringen kann. Dabei können auch Gesellschafterdarlehen mit fester Verzinsung in die Strukturierung eingebunden werden: „Wichtig bleibt die Passgenauigkeit der Finanzierungen.“



Peter Sachse, VR Equitypartner

### Geld für alternative Finanzierungen ausreichend vorhanden

Unternehmer müssen ungeachtet der Corona-Krise kaum Sorgen haben, dass das Geld für alternative Finanzierungen knapp wird: „Natürlich hat die Corona-Krise auch die Private Equity-Branche erfasst. Aber das ist nur ein kleiner Dämpfer. Wir wissen von rund 80 institutionellen Investoren, dass diese weiter auf Private Equity setzen. Es gibt aber auch nicht nur eine Nachfrage danach, sondern auch viele Unternehmen, die aktiv nach alternativen Finanzierungsarten wie Mezzanine oder Private Debt suchen“, so das Fazit von Dornseifer vom BAI.

Torsten Holler  
redaktion@vc-magazin.de