

## BALANCEAKT ZWISCHEN

## EIGEN- UND FREMDKAPITAL

### HYBRIDE FINANZIERUNGSFORMEN HABEN IHRE TÜCKEN

AUTOR\_ALEXANDER TOCKUSS, RWT UNTERNEHMENSBERATUNG GMBH

**Stille Beteiligungen, Genusscheine oder andere Formen von Mezzanine sind gerade für eigentümergeführte Unternehmen ein interessantes Instrument, um das wirtschaftliche Eigenkapital zu stärken. Solche hybriden Finanzierungsformen, die teils Eigen- teils Fremdkapitalcharakter haben, sind in der Praxis sehr komplexe Gebilde. Die Gefahr ist deshalb groß, dass bei nicht sorgfältiger Auswahl und Gestaltung das eigentliche Ziel verfehlt wird.**

Mezzanine-Mittel werden primär in der Expansionsphase zum Ausbau des operativen Geschäfts eingesetzt – zum Beispiel um die Produktpalette auszuweiten, die Internationalisierung voranzutreiben oder neue längerfristige Großaufträge abzuwickeln, also letztendlich ein geplantes Umsatzwachstum zu finanzieren. Diese Mittel sind für den Kapitalgeber mit einem deutlich höheren Risiko verbunden. Es wird meist nicht besichert und Zinsen werden nur bezahlt, wenn die Erträge dafür ausreichen. Dieses höhere Risiko muss mit deutlich höheren Zinsen bzw. mit einer zusätzlichen Erfolgsbeteiligung vergütet werden. Daher ist diese Finanzierungsform oft wesentlich teurer als klassisches Fremdkapital. Zur Umfinanzierung bestehender Bankverbindlichkeiten kann es deshalb nur in den seltensten Fällen sinnvoll eingesetzt werden. Nämlich nur dann, wenn infolge der Mezzanine-Finanzierung die Konditionen für die verbleibenden Bankverbindlichkeiten tatsächlich deutlich günstiger werden. Dies kann sich durch die verbesserte Eigenkapitalbasis und das dadurch positivere Rating ergeben. Da jedoch gerade in der Mittelstandsfinanzierung nach wie vor Festzinsvereinbarungen vorherrschen, die kurzfristige Verbesserungen der Konditionen ausschließen, kann dieser Vorteil nur sehr selten realisiert werden.

#### STEUERLICHE ABZUGSFÄHIGKEIT DER ZINSEN NICHT IMMER GEGEBEN

Je mehr eine Mezzanine-Finanzierung eigenkapitalähnlich ausgestaltet wird, umso schwieriger wird es, die Zinsen auf diese Finanzierung als steuermindernde Betriebsausgabe ab-

zusetzen. Steuerliche Beratung ist deshalb unerlässlich. Zum Beispiel mit so genannten typisch stillen Beteiligungen ist es möglich, wirtschaftlich relevantes Eigenkapital so zu gestalten, dass die Mezzanine-Zinsen trotzdem abzugsfähig bleiben.

#### CHARAKTER ALS WIRTSCHAFTLICHES EIGENKAPITAL SICHERSTELLEN

Die Merkmale des Mezzanine-Kapitals sollten so gestaltet sein, dass es für die Bilanz nicht nur als Fremdkapital gewertet wird. Andernfalls erreicht man zwar die gewünschte Geldzufuhr, nicht aber die zusätzliche positive Wirkung für das Bankenrating. Wenn dieses Kapital nicht unmittelbar als atypisch stille Beteiligung ausgestaltet wird, die jedoch den steuerlichen Abzug der Zinsen ausschließt, müssen bestimmte andere Voraussetzungen erfüllt sein. Für die Ausgestaltung bzw. Beurteilung sollten deshalb typischerweise Wirtschaftsprüfer oder Rechtsanwälte eingeschaltet werden. Wenn das Unternehmen nach IFRS/IAS oder US-GAAP bilanziert oder plant, zu einem dieser Standards zu wechseln, sind die dort relativ engen Eigenkapitalkriterien vorgegeben.



Dipl.-Betriebswirt Alexander Tockuss ist Geschäftsführer der RWT Unternehmensberatung GmbH

#### GESAMTKOSTENBELASTUNG BEACHTEN

Von den typischen Kapitalgebern – mit Ausnahme der öffentlichen Förderbanken – werden solche Mittel erst ab einem Volumen von 1 Mio. Euro gewährt. Die Gebühren, die für diese Dienstleistungen im Vorfeld der Transaktion erhoben werden, können weit auseinander liegen: Erstrating, Due Diligence, Gutachten usw. Diese Gebühren

Beim Tauziehen ziehen zwar auch alle an einem Strang, aber in gegensätzlicher Richtung

müssen neben dem eigentlichen Mezzanine-Zinssatz in die Beurteilung einbezogen werden. Die Gesamtkondition entscheidet.

#### RISIKOPUFFER BEI FINANZKENNZAHLEN

Zur Absicherung des Engagements werden keine klassischen Sicherheiten, dafür aber klare Zielvorgaben vereinbart, insbesondere die Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen (zum Beispiel Eigenkapitalquote), außerdem die Vorlage von Quartalsberichten. Im Vorfeld sollten die festgelegten Kennzahlen unbedingt durch eine detaillierte Bilanz-, Ertrags- und Finanzplanung überprüft werden, um einen ausreichenden Risikopuffer zu haben. Ansonsten besteht die Gefahr, dass sich bei Nichteinhaltung die Konditionen verschlechtern oder sogar gekündigt wird.

#### RÜCKZAHLUNGSRISIKEN

Typischerweise ist die Rückzahlung der Mittel am Ende der Laufzeit in einem Betrag vorgesehen. Andernfalls ist der angestrebte Eigenkapitalcharakter in Frage gestellt. Falls das zum vorgesehenen Zeitpunkt nicht möglich ist, sehen manche Verträge das Recht des Mezzanine-Gebers vor, die Rückzahlung in Form von echten Unternehmensanteilen zu verlangen. Dabei gilt eine im Voraus vereinbarte Bewertungsregel. Die Folge kann sein, dass der Kapitalgeber plötzlich als vollwertiger Gesellschafter mit am Tisch sitzt und die Entscheidungsfreiheit des eigentlichen Unternehmers stark eingeschränkt. ■

#### KURZ VORGESTELLT

Die RWT Unternehmensberatung GmbH ist ein Unternehmen der RWT-Gruppe. Sie unterstützt ihre Mandanten in den Bereichen Unternehmensanalyse und Restrukturierung, Finanzierung, Planung und Steuerung sowie bei Transaktionen. Gemeinsam werden die passenden Maßnahmen bestimmt, um Lösungsmöglichkeiten für die gestellte Aufgabe zu erarbeiten. Die praktische und an der Umsetzung orientierte Beratung ist einer der wichtigsten Grundsätze der Berater.

KONTAKT: [WWW.RWT-GRUPPE.COM](http://WWW.RWT-GRUPPE.COM)