

# Bessere Eigenkapitalquote Mezzanine-Kapital mausert sich zur Kredit-Alternative

[Christian Brand](#) 26.05.2008 in "WiWo" (Wirtschaftswoche) vom 26.05.2008

**Raus aus dem Schatten: Gerade wenn es um die Verbesserung der Eigenkapitalquote geht, gilt Mezzanine-Kapital längst als Alternative zum klassischen Kredit. Attraktiv ist das für Unternehmen, die zu klein für einen Börsengang oder Finanzinvestoren sind. Doch wird sich dieser Finanzierungsweg auch als Angebot für kleinere Mittelständler durchsetzen?**

Mit einer Eigenkapitalquote von 22 Prozent liegen deutsche Unternehmen im internationalen Vergleich deutlich zurück. Bei einer Durchschnittsbetrachtung der kleinen und mittelständischen Unternehmen sieht die Situation noch schlechter aus. Dabei hat diese geringe Eigenkapitalausstattung weit reichende Konsequenzen: Sie verschlechtert die Rating-Einstufung durch die Hausbank und führt damit zu höheren Fremdkapitalkosten. Darüber hinaus schränkt sie auch den Spielraum für eine weitere Kreditaufnahme ein. Auf diese Weise werden das operative Geschäft und die Expansionsmöglichkeiten des Unternehmens begrenzt. Als Lösung dieser Finanzierungsprobleme werden derzeit Mezzanine-Finanzierungsinstrumente viel diskutiert.

Denn für viele Unternehmen kommt es Größenbedingt nicht in Frage, dass sie durch einen Börsengang ihre Eigenkapitalsituation verbessern. Auch Private Equity schließen diese Firmen häufig aus, da sie externen Kapitalgebern keine Mitspracherechte einräumen möchten. Diesen Konflikt kann Mezzanine-Kapital entschärfen. Je nachdem wie die Kriterien von Vergütung oder Verlustbeteiligung ausgestaltet werden, weist Mezzanine-Kapital eine größere Nähe zum Eigen- bzw. Fremdkapital auf.

Bei der Bonitätsanalyse wird Mezzanine-Kapital von den Banken normalerweise als wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt. Auf diese Weise verbessert es durch die Erhöhung der Eigenkapitalquote das Rating des Unternehmens und damit auch die Kreditspielräume und Finanzierungskosten. Wenn die eigenkapitalnahe Ausgestaltung zusätzlich den strengen Anforderungen des Wirtschaftsprüfers für den bilanziellen Eigenkapitalausweis standhält, verringert sich für das Unternehmen auch das Insolvenzrisiko durch Überschuldung.

Trotz dieser Eigenkapitalfunktion sind die Zinsen auf Mezzanine-Kapital steuerrechtlich abzugsfähig. Auch verzichten die Kapitalgeber in der Regel auf Mitspracherechte: Sie werden vom Unternehmen daher nicht als Gesellschafter, sondern als Gläubiger wahrgenommen. Durch diese Eigenschaften kombiniert Mezzanine die Vorteile von Eigen- und Fremdkapital.

Eine Finanzierung über Mezzanine-Kapital ist vor allem für Unternehmen geeignet, die ihr bestehendes Wachstumspotenzial aufgrund einer geringen Eigenkapitalquote nicht realisieren können. Typische Finanzierungsanlässe sind daher Erweiterungsinvestitionen oder Akquisitionsvorhaben. Mezzanine-Kapital führt hier zu einer Liquidität zu, zum anderen hat es einen Hebeleffekt, da es durch den Verzicht auf Sicherheiten eine zusätzliche Fremdkapitalaufnahme ermöglicht. Den größten Nutzen für das finanzierende Unternehmen bietet Mezzanine daher nicht als reines Substitut für bestehende Verbindlichkeiten, sondern als

Teil eines Finanzierungsmix, durch den erfolgsversprechende Wachstumsvorhaben verwirklicht werden können.

So zeigen aktuelle Untersuchungen, dass sich mit Mezzanine finanzierte Unternehmen deutlich dynamischer und erfolgreicher entwickeln als vergleichbare Unternehmen ohne Mezzanine-Finanzierung. Die Aufnahme von Mezzanine-Kapital setzt allerdings eine stabile Cash-Flow-Entwicklung voraus, damit die im Vergleich zum reinen Fremdkapital höheren Zinszahlungen bedient werden können. Auch die Anforderungen an das Berichtswesen und an die Planungsrechnungen sind deutlich höher als bei einem klassischen Kredit. Das Unternehmen sollte daher auch über ein entsprechendes Controlling verfügen.

## **Finanzierungsmix mit Mezzanine**

Während Mezzanine früher als exotische Finanzierungsalternative galt, erhält es mittlerweile eine besondere Aufmerksamkeit durch eine neue Entwicklung, dem so genannten Programm-Mezzanine: Insbesondere die Unternehmen, denen aufgrund ihrer Größe der Zugang zum internationalen Kapitalmarkt sonst verschlossen ist, können hiermit einen indirekten Zugang zu diesem Markt erhalten. Das geschieht, indem die von ihnen begebenen Genussscheine gebündelt und als Wertpapiere verbrieft werden.

In den letzten zwei Jahren ist die Zahl dieser Verbriefungsprogramme in Deutschland stark gestiegen. Während sich ihre Ausgestaltung häufig unterscheidet, ist die Zielgruppe der verschiedenen Mezzanine-Programme jedoch sehr ähnlich. Um die hohen Anforderungen der institutionellen Investoren an die Bonität der verbrieften Wertpapiere zu erfüllen, konzentrieren sich die Programme überwiegend auf den Mittelstand mit Mindestumsätzen ab 10 Millionen Euro aufwärts. Darüber hinaus werden in der Regel eine Bonitätseinstufung im Investment Grade-Bereich und Mindestfinanzierungstranchen von zwei Millionen Euro vorausgesetzt. Mit diesen Anforderungen deckt das Programm-Mezzanine allerdings nur ein kleines Segment des Mittelstands ab.

Link:

<http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/mezzanine-kapital-mausert-sich-zur-kredit-alternative-268995/>