

Mit Mezzaninekapital für Krisenzeiten wappnen

Stärkung der Eigenkapitalposition bei bestehender Gesellschafterstruktur

Börsen-Zeitung, 26.11.2022

Die zahlreichen Lockdowns und unterbrochenen Lieferketten stellen nur einige der vielen Herausforderungen dar, die Unternehmen in den vergangenen beiden Jahren finanziell gestemmt haben. Nun ist es gekommen, wie es kommen musste: Deutschlands Mittelständler blicken vermehrt auf sinkende Umsätze, und die Unsicherheiten nehmen kein Ende: Astronomische Energiepreise und Rohstoffkosten, steigende Zinsen und eine hohe Inflation schwächen die Eigenkapitalbasis langfristig weiter. Gerade vor dem Hintergrund des rapide fallenden Kreditklimas im dritten Quartal kann dies für kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) existenzielle Probleme darstellen. Umso wichtiger ist es nun, die Krisenresilienz durch eine geeignete Unternehmenskapitalisierung zu steigern. Eine attraktive Möglichkeit ist hier Mezzanine.

Die Marktlage ist schwierig, und nicht immer können Unternehmen die erhöhten Kosten unmittelbar an den Kunden weitergeben: Der Kapitalbedarf wächst. So ist die KfW-ifo-Kredithürde für den Mittelstand im Herbst auf ein Rekordhoch von 27,9% geschneit, wobei laut KfW insbesondere Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor und dem verarbeitenden Gewerbe betroffen sind.

Eine baldige Änderung der aktuellen Finanzierungssituation ist dabei nicht zu erwarten, denn die Gründe für die restriktive Vergabepolitik der Banken – Rezessionserwartungen, steigende Zinsen und Energiekrise – sind eher langfristiger Natur. Doch gerade jetzt ist es für die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen wichtig, strategische Neuausrichtungen, Expansionen und zukunftsorientierte Projekte finanzieren zu können. Dies geht jedoch nur aus einer starken Eigenkapitalposition in Verbindung mit einer klaren Unternehmensstrategie heraus. Insbesondere, da gerade Fremdkapitalgeber auf eine belastbare Eigenkapitalausstattung achten.

Zeichen für Stabilität

In dieser verzwickten Situation kann eine Finanzierungsform helfen, die unberechtigterweise oftmals keine große Beachtung findet: Mezzaninekapital. Eigenschaften von sowohl Eigen- als auch Fremdkapital besitzend, bildet Mezzaninekapital eine Zwischenform der tradierten Finanzierungsformen. Investitionen dieser Art sind dabei meist auf längere Zeiträume von ca. acht bis zehn Jahren ausgelegt. Nachrangdarlehen, stille Beteiligungen, Genuss-scheine sowie Wandel- und Optionsanleihen zählen dabei zu den bekanntesten Formen von Mezzaninefinanzierungen, welche sich je nach individueller Ausgestaltung mal mehr an Eigenkapital, mal mehr an Fremdkapital annähern können.

Dabei ist Mezzaninekapital ausdrücklich kein Mittel „of last resort“, sondern wird vorwiegend für Wachstums- und Expansionsfinanzierungen verwendet. Der Grund dafür ist die Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital, weshalb sich Mezzanineinvestoren grundsätzlich nur an Unternehmen beteiligen, von deren langfristigem Erfolg sie überzeugt sind. Dies macht Unternehmen zugleich attraktiver für weitere Investoren, da ein solches Investment oftmals als Zeichen für Stabilität und Krisenfestigkeit gesehen wird.

Neben dem Imageboost hat Mezzaninekapital allerdings auch einen handfesten Einfluss auf die Wider-

standsfähigkeit des Kapitalnehmers. Durch die Bilanzierung als Eigenkapital wird die wirtschaftliche Eigenkapitalquote erhöht und somit die Bonität und das Rating des jeweiligen Unternehmens verbessert, was wiederum die Fremdkapitalbeschaffung erleich-

ständigen Verlust des bereitgestellten Kapitals bedeutet. Dies führt dazu, dass Mezzanineinvestoren gerade dann mit ihrem Kapital an Bord bleiben, wenn sich die Fremdkapitalgeber risikobedingt zurückziehen.

Dieses Risiko hat allerdings seinen Preis, so dass Kapitalgeber bei Mezzaninefinanzierungen entsprechend höhere Zinsen verlangen als bei Fremdkapital – gerade vor dem Hintergrund, dass Kapitalnehmer bei Mezzanine meist keine Sicherheiten stellen müssen. Wenn Mezzaninekapital also teurer ist und Eigenkapital nahezu dieselben Vorteile bietet, stellt sich allerdings augenscheinlich die Frage, warum das Unternehmen nicht gleich Eigenkapitalfinanzierungen bevorzugen sollte.

Hier kommt der für viele Unternehmer wohl entscheidendste Vorteil von Mezzaninekapital ins Spiel: die Unantastbarkeit der bestehenden Gesellschafterstruktur. Während der Investor bei Eigenkapitalfinanzierungen mit Mitbestimmungsrechten versehen und in das kapitalnehmende Unternehmen eingegliedert wird, erhalten Mezzanineinvestoren lediglich marginale Mitbestimmungsrechte bezüglich der Verfügung von Gesellschaftsanteilen sowie der Ergebnisverwendung.

So steht die Beteiligungsgesellschaft in der Regel auf Wunsch jederzeit mit Rat und Tat zur Seite, übernimmt aber keine operative Geschäftsführung und ist auch kein Bestandteil der Gesellschafterstruktur. Dies bedeutet, dass das Unternehmen im Rahmen der Planung freie Hand hat, das Mezzaninekapital für beispielsweise Wachstums- und Expansionsprojekte einzusetzen, ohne die Kontrolle mit einem Investor teilen zu müssen oder die Handlungsfähigkeit des Unternehmens infolge zu vieler Vetospieler zu gefährden. Auch die Finanzierung von Nachfolgelösungen kann gemeinsam mit einer Bankenfinanzierung umgesetzt werden. Dieses gilt insbesondere dann, wenn nicht ausreichend Eigenkapital und Kreditsicherheiten zur Verfügung stehen.

Fazit – Mezzaninekapital bietet Unternehmen eine attraktive Möglichkeit, ihre Krisenresilienz zu steigern. Durch eine Stärkung ihrer Eigenkapitalposition und der daraus folgenden Verbesserung ihrer Bonität wird den Kapitalnehmern ein erleichterter Zugang zu Fremdkapital ermöglicht. Zudem kann Mezzanine die Basis für die Wachstums- und Expansionsvorhaben bilden, deren Finanzierung Fremdkapitalgebern zu risikobelastet erscheint. Speziell in Krisenzeiten sind Mezzanineinvestoren äußerst verlässliche Partner und können Unternehmen beispielsweise auch in Nachfolgesituationen den benötigten finanziellen Handlungsfreiraum verschaffen. Zwar bieten Eigenkapitalfinanzierungen ebenfalls all die aufgeführten Vorteile, allerdings auf Kosten der Unabhängigkeit des Unternehmens – Mezzanine bietet hier die Möglichkeit, die bestehende Gesellschafterstruktur zu erhalten und so selbstbestimmt, handlungsfähig und krisenfest in die Zukunft zu gehen.



Von Steffen Huth ...

Geschäftsführer der BMH Beteiligungs-Management-gesellschaft Hessen mbH

tert. Schließlich ist die Kombination aus dem zur Verfügung stehenden Mezzanine- und Fremdkapital eine Voraussetzung für eine möglichst krisenfesteste Positionierung.

Insbesondere risikoreiche und schwer zu quantifizierende Projekte können Fremdkapitalgeber ohne



... und Dirk Pieper

Investment Manager der BMH Beteiligungs-Management-gesellschaft Hessen mbH

ausreichende Eigenkapitalquote abschrecken. Mezzaninekapital steht folglich nicht für sich allein, sondern bildet häufig das Fundament für weitere Finanzierungen. So kann das Kapital beispielsweise dazu genutzt werden, neue Produkte zu entwickeln, strategische Zukäufe zu tätigen oder auch international neue Märkte zu erschließen.

Ist ein Unternehmen nun doch in eine Krise geraten, kann das eigenkapitalähnliche Mezzanine zwei weitere, unter Umständen existenzsichernde Vorteile bieten. Erstens können Mezzaninefinanzierungen äußerst flexibel ausgestaltet werden. Neben der Anpassung des Zinssatzes

„Mezzaninekapital bietet Unternehmen eine attraktive Möglichkeit, ihre Krisenresilienz zu steigern.“

und weiterer wichtiger Parameter auf die individuellen Gegebenheiten, Ziele und Pläne des Kapitalnehmers, kann der Kapitalgeber in weniger liquiden Phasen unter anderem Tilgungen aussetzen und so dem Unternehmen wichtige finanzielle Spielräume verschaffen, um Krisen zu bewältigen.

Zweitens werden Mezzanineinvestoren stets alles daran setzen, eine Insolvenz des Kapitalnehmers zu verhindern. Der Grund dafür ist, neben der bereits angesprochenen Nachrangigkeit des Mezzaninekapitals, dass sie in vollem Umfang für ihre Investition haften, wodurch eine Insolvenz schlimmstenfalls den voll-