

Mezzanine: Ein elegantes Mittelmass

Die hybride Finanzierungsform bietet eine interessante Alternative zu klassischen Instrumenten.

Von **Ronald Kundert und Andreas Schweizer**
am 21.06.2007

Mezzanine-Finanzierungen sind auf der Passivseite einer Bilanz zwischen Fremd- und Eigenkapital anzusiedeln. Diese Tatsache wird auch aus ihrer Benennung ersichtlich. Der Begriff «Mezzanine» stammt ursprünglich aus der Architektur, wo er seit der italienischen Renaissance-Epoche als Bezeichnung für ein Zwischengeschoss zwischen zwei Etagen verwendet wird.

Als hybride Finanzierungsform weist die Mezzanine-Finanzierung sowohl fremd- als auch eigenkapitalspezifische Merkmale auf. Mezzanine-Finanzierungen werden in der Regel wie Fremdkapital verzinst, wobei diese Zinszahlungen für die Gesellschaft steuerlich abzugsfähig sind – dies im Gegensatz zu Dividendenzahlungen. Die Finanzierung ist zu einem bestimmten Zeitpunkt rückzahlbar und wird als Fremdkapital bilanziert.

Eigenkapitalspezifische Ausprägungen werden durch die lange Laufzeit und die Gewährung einer Nachrangigkeit charakterisiert. Der Investor geht bei diesen Finanzierungsinstrumenten ein erhöhtes Risiko ein, wird dafür jedoch durch eine erfolgsabhängige Entschädigung entlohnt. Mezzanine-Finanzierungen können sehr unterschiedlich ausgestaltet sein. In der Schweiz sind das Wandeldarlehen und das partiarische Darlehen die wichtigsten Formen.

Verschiedene Instrumente

WERBUNG



Mittel

erfolgsabhängige Komponente stellt die Option für eine Wandlung in Aktienkapital dar. Wird von dieser Option in einem definierten Zeitraum kein Gebrauch gemacht, ist das Darlehen zur Rückzahlung fällig. Andernfalls findet kein Mittelabfluss statt.

Ein Nachteil dieses Finanzierungsinstrumentes für den Eigentümer der Gesellschaft stellt die Verwässerung im Falle einer Wandlung dar. Dafür kann der Investor durch die Wandlung stärker in die Unternehmung eingebunden werden. Dies ist vor allem dann entscheidend, wenn er neben Geld auch Know-how in die Unternehmung einbringt.

Beim partiarischen Darlehen wird der investierte Betrag in jedem Fall am Ende der vereinbarten Laufzeit zurückgeführt. Der Kapitalgeber erhält neben einer tiefen Basisverzinsung weitere Zahlungen in Abhängigkeit des Unternehmenserfolges. Diese Beteiligung ist so ausgestaltet, dass ein prozentualer Anteil des Erfolgs an den Kapitalgeber fließt. Der Investor partizipiert am Unternehmenserfolg und wird für das eingegangene unternehmerische Risiko entschädigt. Für den Eigentümer der Unternehmung ist diese Finanzierungsform interessant, weil er die Kontrolle über die Unternehmung behält und es aufgrund der ausbleibenden Beteiligungsnahme durch den Kapitalgeber zu keiner Verwässerung kommt. Allerdings muss beachtet werden, dass der Unternehmung Liquidität abfließt, welche für den

weiteren Ausbau der Geschäftstätigkeit nicht mehr zur Verfügung steht. Vor allem in der Startphase sowie bei der Finanzierung von Expansionen und Nachfolgeregelungen von KMU sind Mezzanine-Finanzierungen gefragt. Vorstellbar ist auch eine Kombination mit konventionellen Krediten. Eine Unternehmung verstärkt faktisch ihre Eigenkapitalbasis durch die Aufnahme eines mezzaninen Darlehens. Durch das höhere wirtschaftliche Eigenkapital wird die Bilanzstruktur verbessert.

Angebot hat sich vergrössert

Ist während einer guten konjunkturellen Lage sehr viel Kapital verfügbar, werden Mezzanine-Finanzierungen teilweise auch durch konventionelle Kredite ergänzt oder substituiert. Unternehmen, die aufgrund ihres Risikos keine herkömmlichen Darlehen erhalten, kommen durch Mezzanine-Finanzierungen trotzdem zum benötigten Kapital. Zu beachten ist, dass dieses Darlehen aufgrund von Risiko-Renditeüberlegungen teurer ist als konventionelle Finanzierungen.

Dass Mezzanine-Finanzierungen an Bedeutung gewinnen, zeigt sich darin, dass in den letzten Jahren neben der ZKB weitere Banken diese Finanzierungsform ihrer Produktpalette hinzugefügt.

Ronald Kundert, Mitglied der Direktion und Leiter Corporate Finance, ZKB;
Andreas Schweizer, Mitglied des Kaders und Kundenbetreuer Start-up Finance,
ZKB, Zürich.