

2 Programm-Mezzanine

2.1 Produkt

2.1.1 Ausgangssituation für die Entwicklung von Programm-Mezzanine

Die Strukturierung und erstmalige Vermarktung von Programm-Mezzanine im Jahr 2004 spiegelt in mehrfacher Weise Veränderungen im Finanzierungsverhalten von Unternehmen, im Risikomanagement von Banken sowie im gesamtwirtschaftlichen Umfeld wider. Im Folgenden werden die wesentlichen Entwicklungen von Mitte der 90er Jahre bis 2004 vorgestellt, die das Aufkommen von Programm-Mezzanine begünstigt haben. Ziel ist es das Marktumfeld zu diesem Zeitpunkt zu beschreiben, ohne jedoch Anspruch auf eine vollständige Aufarbeitung zur Entstehung von Programm-Mezzanine zu erheben.

Die Finanzierungsgewohnheiten deutscher, vor allem mittelständischer, Unternehmen sind ein nicht unerheblicher Faktor, der zur Entwicklung von Programm-Mezzanine beigetragen hat. Im Folgenden werden mehrmals Eigenschaften beschrieben, die hauptsächlich bei mittelständischen Unternehmen vorzufinden sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass gemäß der Definition der Europäischen Union (EU) und der des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn (IfM) mehr als die Hälfte der Programm-Mezzanine-Nutzer nicht dem Mittelstand zuzurechnen sind.¹⁵ Da jedoch je nach Berechnungsgrundlage, 72,8% oder 77,4% der Unternehmen Umsätze von weniger als 100 Mio. aufweisen und gemäß einer später noch vorgestellten Umfrage fast 80% der befragten Programm-Mezzanine-Unternehmen familiengeführt sind¹⁶, wird die Annahme als angemessen betrachtet, dass ein Großteil der Programm-Mezzanine-Nutzer Finanzierungsgewohnheiten ähnlich der von Mittelständlern aufweist.¹⁷

Das Finanzierungsverhalten vieler deutscher Unternehmen ist geprägt durch die enge und langfristige Beziehung zwischen Unternehmen und Banken, dem so genannten Hausbank-Prinzip.¹⁸ Die Finanzierung mittels Bankkredit der Hausbank hat in Deutschland eine lange Tradition, was unter anderem durch steuerliche Anreize zu begründen ist.¹⁹ Zusammen mit der Innenfinanzierung stellen diese beiden Finanzierungsarten die zwei wichtigsten Säulen der Unternehmensfinanzierung, vor allem von

¹⁵ Vgl. Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2004), S. 3; Europäische Union (2003), S. 39.

¹⁶ Vgl. die Ergebnisse aus der Umfragestudie in Kapitel 4.2.2.

¹⁷ Vgl. die detaillierte Diskussion zu diesem Thema in Kapitel 2.3.3.

¹⁸ Vgl. Boot (2000), S. 19-21, für einen Literaturüberblick zum Hausbank-Prinzip.

¹⁹ Vgl. Eggert/Weichenrieder (2002), S. 532.

mittelständischen Unternehmen, dar.²⁰ Dies hat zur Folge, dass viele Unternehmen einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen, welcher im Umkehrschluss mit einer geringen Eigenkapitalquote einhergeht. Als Vorteil einer solchen Hausbankbeziehung wird meistens die Reduktion von Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Bank, die bessere Unterstützung in Krisensituationen sowie flexiblere Vertragsgestaltungen angesehen.²¹ Als Nachteil kann sich für Unternehmen die hohe Abhängigkeit von der Hausbank erweisen. Diese ergibt sich durch den großen Aufwand zum Aufbau der Beziehung und entsprechenden Kosten, die beim Wechsel der Hausbank entstehen würden, sowie durch die geringe Diversifikation der Unternehmensfinanzierung. Diese Situation wird in der Literatur als „Hold-up“-Problematik beschrieben und kann die Wahl der genutzten Finanzierungsinstrumente beeinflussen.²² Für viele Unternehmen überwiegen jedoch die Vorteile einer Hausbankbeziehung und/oder existieren keine Alternativen, sodass sie diese Beziehung weiterhin pflegen und Bankkredite ihre primäre externe Finanzierungsquelle darstellen.

Eine weitere Entwicklung, die zum Aufkommen von Programm-Mezzanine beigetragen hat, ist der Ausbau des Risikomanagements vieler Banken seit Mitte der 1990er Jahre.²³ Bis dato haben viele Banken Kredite zu fast einheitlichen Konditionen, unabhängig von der Bonität des Schuldner, vergeben. Ein Grund dafür lag in der bis dahin von Basel I vorgeschriebenen einheitlichen Eigenkapitalunterlegung von Krediten von acht Prozent. Die Banken hatten keinen ausreichenden Anreiz eine Fallunterscheidung nach Bonität zu betreiben. Es entstand ein „adverse-selection“-Problem²⁴, da Unternehmen mit guter Bonität aufgrund überhöhter Konditionen abzuwandern drohten.²⁵ Banken drohte dadurch eine Verschlechterung ihres Kreditportfolios. Sie reagierten auf diese Problematik mit einer Verbesserung ihres Risikomanagements, das eine individuelle Bonitätseinstufung anhand eines Rating und damit risikoadjustierte Kreditbepreisung ermöglichte.²⁶

Der Wandel des Risikomanagements und der Kreditbepreisung wurde zusätzlich durch die neuen Eigenkapitalvorschriften des Baseler Ausschuss für Finanzaufsicht, Basel II,

²⁰ Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (2006), S. 140.

²¹ Vgl. Petersen/Rajan (1994), S. 5-6; Elsas/Krahn (1998), S. 1285-1286.

²² Vgl. Hommel/Schneider (2004), S. 578; Sharpe (1990), S. 1070.

²³ Vgl. Heidorn (2002), S. 12.

²⁴ Vgl. Akerlof (1970), S. 488.

²⁵ Vgl. Schmeisser/Mauksch (2005), S. 296-297.

²⁶ Vgl. Kreditanstalt für Wiederaufbau (2006), S. 148.

beschleunigt. Auch wenn erst zum 01.01.2007 alle EU Mitgliedsstaaten zur Umsetzung von Basel II verpflichtet waren, haben viele Banken schon im Vorfeld, nachdem Basel II im Jahr 2004 verabschiedet wurde, ihre Kreditvergabepraxis an diese Richtlinien angepasst. Insgesamt wird jedoch der Wandel im Bankensektor nicht primär auf Basel II, sondern auf die zuvor beschriebenen Defizite des Risikomanagements zurückgeführt.²⁷

Die sich gewandelte Kreditvergabepraxis zeigte deutliche Auswirkungen auf die Finanzierung deutscher Unternehmen. Kreditzusagen und Konditionen waren nun verstärkt vom individuellen Unternehmensrating abhängig. Infolgedessen setzen sich immer mehr Unternehmen mit dem Thema Rating auseinander.²⁸ Diese Ratings basieren maßgeblich auf Finanzkennzahlen, wovon die Eigenkapitalquote die mit wichtigste darstellt.²⁹ Für Unternehmen, die ihr Rating verbessern wollten, um zum Beispiel bessere Kreditkonditionen oder überhaupt weitere Kredite zu erhalten, war die Eigenkapitalquote damit ein wichtiger Ansatzpunkt. Eine Verbesserung der Eigenkapitalquote gestaltet sich jedoch für viele Unternehmen als schwierig. So ist die Erhöhung des absoluten Eigenkapitalbetrages mittels Thesaurierung von Gewinnen langwierig und nur bei guter Geschäftsentwicklung zu erreichen. Die Zuführung von neuem externen Eigenkapitals ist auch nur begrenzt möglich und erwünscht. Zum einen stehen mittelständischen Unternehmen einige Märkte für Eigenkapital, wie Börsennotierung und Private Equity, aufgrund ihrer Größe gar nicht oder nur begrenzt zu Verfügung. Zum anderen wollen viele Eigentümer eine Veränderung der Gesellschafterstruktur vermeiden.³⁰ Da die zuvor dargestellten traditionellen Wege zum Aufbau von Eigenkapital langwierig oder kaum praktikabel waren, haben Unternehmen verstärkt alternative Finanzierungsformen zur Verbesserung ihrer Finanzierungssituation in Betracht gezogen.³¹

Zu alternativen Finanzierungsformen werden unter anderen Leasing, Factoring und Mezzanine Kapital gezählt. All diese Finanzierungen haben nach der Jahrtausendwende, mit dem zuvor beschriebenen Wandel im Bankensektor, an Bedeutung gewonnen. Zuvor wurden sie fast ausschließlich von Großunternehmen genutzt. Absolut gesehen

²⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank (2004), S. 75; Europäische Union (2006), S. 56; Steiner et al. (2003), S. 524.

²⁸ Vgl. Hommel et al. (2005), S. 542-543.

²⁹ Vgl. Thießen (2004), S. 15.

³⁰ Vgl. Vgl. Berggren et al. (2000), S. 233-236; Cressy (1995), S. 293; Picot (2008), S. 23.

³¹ Vgl. Storck (2006), S. 206-207.

wird jedoch nur Leasing von einer breiten Masse mittelständisch-geprägter Unternehmen verwendet.³² Factoring und Mezzanine-Kapital werden nur von wenigen Unternehmen in Anspruch genommen. Einer der Hauptgründe für die geringe Nutzung ist in den mit der Nutzung verbundenen hohen (fixen) Kosten und Mindestanforderungen zu sehen. Dies machte alternative Finanzierungsformen nur für Unternehmen mit einer bestimmten Mindestgröße attraktiv.³³ Diesen Unternehmen bieten alternative Finanzierungsformen jedoch mehrere Vorteile. Zum einen können sie die Diversifikation ihrer Unternehmensfinanzierung erhöhen und zum anderen ihre Bankenabhängigkeit reduzieren. Darüber hinaus bieten viele alternative Finanzierungsformen wie Factoring, Leasing oder entsprechend ausgestaltetes Mezzanine die Möglichkeit, die (wirtschaftliche) Eigenkapitalquote entweder durch Rückführung von Bankkrediten oder Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital zu erhöhen. Es sei angemerkt, dass es sich bei diesen Unternehmen nicht zwangsweise um die in diesen Jahren viel diskutierten Unternehmen mit Eigenkapitalücke handeln muss. So konnte eine Studie von Bannier/Grote (2008) nur sehr geringe Auswirkungen der Kapitalstruktur auf Wachstum und Innovation mittelständischer Unternehmen feststellen, weshalb sie die Auswirkungen von Finanzierungsengpässen aufgrund von angeblichen Eigenkapitalücken hinterfragen.³⁴ Es ist daher zu vermuten, dass alternative Finanzierungsformen stattdessen vielmehr zur Optimierung der Eigenkapitalquote und nicht als letzter Ausweg zu ihrer Erhöhung genutzt wurden. Auch wenn alternative Finanzierungsformen noch eine geringe Rolle in der Unternehmensfinanzierung nach der Jahrtausendwende einnahmen, so haben Unternehmen begonnen sich stärker mit diesen Finanzierungsformen auseinander zusetzen und offener für derartige Produkte zu werden.³⁵

Ein weiterer Aspekt, der die Entwicklung von Programm-Mezzanine gefördert hat, besteht in der starken Konkurrenz zwischen Banken. Generell existiert im klassischen Kreditgeschäft aufgrund der Vielzahl an Anbietern und der hohen Preistransparenz ein hoher Margendruck.³⁶ So ist zum Beispiel seit 1993 die Zinspanne der Banken von fast 2% auf ca. 1,2% im Jahr 2003 gefallen.³⁷ Dies führt dazu, dass Banken versuchen Zusatzgeschäfte (Cross-Selling) mit Unternehmenskunden zu generieren. Hierzu gehören

³² Vgl. DZ Bank (2007), S. 10; Kreditanstalt für Wiederaufbau (2006), S. 141.

³³ Vgl. Berger/Udell (1998), S. 628.

³⁴ Vgl. Bannier/Grote (2008), S. 21.

³⁵ Vgl. Plankensteiner/Rehbock (2005), S. 24.

³⁶ Vgl. Paul/Stein (2003), S. 424.

³⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank (2003), S. 19.

vor allem strukturierte Finanzierungen, wie Programm-Mezzanine, die höhere Margen einbringen.³⁸

Neben dem Wandel im Bankensektor und der wachsenden Nachfrage nach alternativen Finanzierungsformen haben auch gesamtwirtschaftliche Entwicklungen, wie ein geringes Zinsniveau, das Aufkommen von Programm-Mezzanine begünstigt. Der Refinanzierungszinssatz der Europäischen Zentralbank war von dem vorherigen Hoch, welches maßgeblich durch die Internetblase bedingt war, von 4,75% in den Jahren 2000 und 2001 auf 2% im Juni 2003 gesunken. Auf diesem Niveau blieb er bis Dezember 2005.³⁹ Diese Zinspolitik führte dazu, dass institutionellen Investoren viel günstiges Geld zur Verfügung stand, das sie gewinnbringend investieren mussten. Die Anlagemöglichkeiten waren jedoch begrenzt, sodass ein Anlagedruck für institutionelle Investoren entstand. Viele wurden offener für neue Asset-Klassen, vertrauten auf Ratings und erhofften sich dadurch eine Verbesserung ihrer Gesamrendite. So waren sie auch offen gegenüber Programm-Mezzanine als neue Asset-Klasse eingestellt.

Das Aufkommen von Programm-Mezzanine wurde neben dem Anlagedruck durch die Tatsache begünstigt, dass Kapitalmarktinvestoren bislang kaum Möglichkeiten hatten in deutsche mittelständisch-geprägte Unternehmen zu investieren. Die Initiatoren von Programm-Mezzanine konnten damit rechnen, dass ein auf Mittelstandsfinanzierungen beruhendes Finanzprodukt das Interesse von Investoren weckt und als attraktive Diversifizierungsmöglichkeit ihrer Portfolien angesehen würde. Diese Marktbedingungen stellten für Programm-Mezzanine-Initiatoren ideale Möglichkeiten zur Refinanzierung des Produktes über den Kapitalmarkt dar. Dies ermöglichte Banken Ausfall-Risiken nicht auf ihre Bücher nehmen zu müssen, sondern direkt an den Kapitalmarkt weiterreichen zu können. Dies war für Banken vor allem im Hinblick auf Basel II und den damit zum Teil einhergehenden höheren Eigenkapitalanforderungen attraktiv, da so fast kein regulatorisches Eigenkapital gebunden wurde. Programm-Mezzanine stellte damit für Banken ein fast risikoloses Geschäft mit reinem Provisionsertrag dar.⁴⁰

Insgesamt wurde die Entwicklung von Programm-Mezzanine durch den Wandel im Bankenrisikomanagement und dem damit einhergehenden stärkeren Fokus auf Unternehmensrating und Eigenkapital begünstigt. Anbieterseitig waren es die Aussicht auf

³⁸ Vgl. Behr et al. (2004), S. 32; Kreditanstalt für Wiederaufbau (2006), S. 147.

³⁹ Vgl. Zeitreihe SU0202, Deutsche Bundesbank (2011).

⁴⁰ Vgl. European Commission Directorate "Entrepreneurship and SMEs" (2004), S. 29-33.

höhere Margen sowie auf eine günstige Refinanzierungsmöglichkeit. Programm-Mezzanine stellte somit für Unternehmen, Banken (Initiatoren) sowie Investoren eine attraktive Finanzierungsform dar.

2.1.2 Produkt-Eigenschaften

Die Finanzierungsklasse "Programm-Mezzanine" wurde, begünstigt durch die zuvor beschriebene Entwicklung, im Jahr 2004 auf dem deutschen Mezzanine-Markt eingeführt. Vorreiter waren die Schweizer Capital Efficiency Group (CEG) und die Hypo-Vereinsbank (HVB), die mit ihrem PREPS-Programm als Erste Programm-Mezzanine anboten. Im Rahmen des PREPS-Programms wurden standardisierte Mezzanine-Forderungen gebündelt und am Kapitalmarkt verbrieft. Bevor solche Verbriefungen in Kapitel 2.1.4 näher dargestellt werden, findet sich im Folgenden eine Beschreibung der allgemeinen Eigenschaften von Programm-Mezzanine aus Unternehmens-Sicht.⁴¹

Der Begriff Mezzanine stammt aus dem italienischen Wort „mezzo“, welches „zwischen“ bedeutet. In der Architektur wird der Begriff verwendet, um Zwischengeschosse von Häusern zu beschreiben.⁴² In der Literatur der Finanzwelt existieren im Detail abweichende Definitionen von Mezzanine-Kapital, sodass keine allgemeingültige, klar abgegrenzte Definition existiert. Für die vorliegende Arbeit wird die folgende weit gefasste Definition verwendet: Mezzanine-Kapital umfasst all die Finanzierungsformen, die sowohl Eigen- als auch Fremdkapitaleigenschaften aufweisen und somit zwischen beiden Finanzierungsformen anzusiedeln sind.⁴³ Als Synonym für Mezzanine wird oft im weiteren Sinne der Begriffe hybride Finanzierungsform verwendet. Dies findet auch in der vorliegenden Arbeit Anwendung.⁴⁴

Programm-Mezzanine stellt eine Untergruppe der Mezzanine-Finanzierungen dar und besitzt entsprechend Eigen- als auch Fremdkapitalmerkmale. Es ist bis auf einige Aus-

⁴¹ Die in diesem Kapitel vorgenommene Beschreibung von Programm-Mezzanine basiert maßgeblich auf zwei Informations-Quellen. Zum einen sind dies Emissionsprospekte (Verkaufsprospekte), die im Rahmen jeder Programm-Mezzanine-Verbriefung als Informationsgrundlage für Investoren erstellt wurden. Zum anderen sind dies Berichte von Ratingagenturen über die jeweiligen Verbriefungs-Transaktionen. Anhang 1 zeigt eine Übersicht der zu Verfügung stehenden Emissionsprospekte, Pre-Sale- sowie New-Issue-Reports der jeweiligen Mezzanine-Programme.

⁴² Vgl. Der Große Brockhaus - Band 7 (1955), S. 740.

⁴³ Vgl. Achleitner/Thommen (2003), S. 473.

⁴⁴ Vgl. Dürr (2007), S. 21-24, für eine umfangreiche Diskussion der Begriffe Mezzanine und hybride Finanzierung.

nahmen als Genussrecht oder Nachrangdarlehen strukturiert.⁴⁵ Größtes Unterscheidungsmerkmal von Programm-Mezzanine zu existierenden Mezzanine-Arten ist dessen hoher Grad der Standardisierung, der sich in Prüfungs- und Dokumentationsprozessen widerspiegelt. Auch das Vertragswerk der Nachrangdarlehen und Genussrechte ist standardisiert und bietet keine Anpassungsmöglichkeit an die jeweilige Unternehmenssituation. Dieser hohe Grad der Standardisierung ist notwendig, um die Mezzanine-Forderungen verbrieften und somit refinanzieren zu können.

Programm-Mezzanine wurde von allen Anbietern mit einer 7-jährigen Laufzeit und endfälligen Tilgung strukturiert. Die Vergütung besteht in fast allen Programmen aus einer fixen und einer variablen Komponente. Die variable Komponente besteht aus einem, zum Teil gestaffelten, prozentualen Anteil des nominalen Programm-Mezzanine-Betrages. Diese wird je nach Höhe des Bilanzgewinns, der Umsatzrendite oder des freien Eigenkapitals fällig. Grundvoraussetzung für die Aufnahme von Programm-Mezzanine war in den meisten Fällen eine Mindestgröße, gemessen am Jahresumsatz, sowie ein Investmentgrade-Rating⁴⁶, welches meistens auf Moody's KMV RiskCalc (Moody's KMV) basiert.⁴⁷ Erste Mezzanine-Programme fokussierten ihre Investitionen auf Unternehmen mit mehr als 50 Mio. Euro Jahresumsatz. In Einzelfällen wurde dieser Wert jedoch unterschritten. Spätere Programme ließen auch in größerem Umfang Unternehmen mit geringeren Umsätzen zu. Dies kann auf einen im Vergleich zu früheren Programmen anderen Investitionsfokus oder eine Sättigung des Marktes und somit ein Ausweichen auf ein breiteres Investitionsspektrum zurückgeführt werden.⁴⁸

Die mit am wichtigsten und meist diskutierte Eigenschaft von Programm-Mezzanine stellt dessen Zuordnung zu Eigen- beziehungsweise Fremdkapital dar. Diese basiert je nach Kontext auf verschiedenen Regelwerken, sodass die Zuordnung zu Eigen- oder Fremdkapital in einer bilanziellen, steuerlichen und rating-orientierten Betrachtung unterschiedlich ausfallen kann. Aus Unternehmensicht ist die steuerliche Einordnung als Fremdkapital aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeiten der Kapitalkosten wünschenswert. Bei der bilanziellen und rating-orientierten Betrachtung wird eine Eigen-

⁴⁵ Für einige ausländische Unternehmen wurde Programm-Mezzanine als Bearer Subordinated Bond oder Subordinated Registered Bond strukturiert.

⁴⁶ Einige Programme akzeptierten auch Unternehmen mit Sub-Investmentgrade-Rating.

⁴⁷ In einigen Programmen wurden neben Moody's KMV auch alternative Ratingverfahren angewandt.

⁴⁸ Eine detaillierte Diskussion zu den tatsächlich in den Mezzanine-Programmen enthaltenen Unternehmen findet sich Kapitel 2.3.

kapitaleinstufung bevorzugt. Programm-Mezzanine trägt fast allen diesen Präferenzen Rechnung. So wird es in den meisten Ratingsystemen als so genanntes wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt. Darüber hinaus sind die anfallenden Kapitalkosten steuerlich abzugsfähig. Ob es bilanzielles Eigenkapital darstellt, hängt von der Ausgestaltung des Programm-Mezzanine ab. In der Praxis wurden beide Varianten, bilanzielles Eigen- oder Fremdkapital, angeboten. Wovon die Zuordnung zu Eigen- oder Fremdkapital im Einzelfall abhängt und welche weiteren Eigenschaften von Programm-Mezzanine dadurch bedingt sind, wird in dem folgenden Kapitel dargestellt.

2.1.3 Einordnung zu Eigen- und Fremdkapital

2.1.3.1 Bilanzielle Behandlung nach HGB

Die meisten deutschen mittelständisch-geprägten Unternehmen legen für ihre Rechnungslegung den deutschen Rechnungslegungsstandards gemäß Handelsgesetzbuch (HGB) zu Grunde. Einige wenige dieser Unternehmen bilanzieren zusätzlich nach den International Financial Reporting Standards (IFRS).⁴⁹ Da beide Rechnungslegungsstandards unterschiedliche Kriterien zur Abgrenzung zwischen Eigen- und Fremdkapital zu Grunde legen, kann es dazu kommen, dass Programm-Mezzanine nach dem einen Standard als Eigen- und nach dem anderen als Fremdkapital klassifiziert wird. Die Abgrenzungskriterien der jeweiligen Standards spielen damit eine wichtige Rolle bei der Entscheidung für Programm-Mezzanine, da eine Verbesserung der bilanziellen beziehungsweise wirtschaftlichen Eigenkapitalquote oft als einer der Hauptgründe für die Aufnahme von Programm-Mezzanine vermutet wird. Im Folgenden wird die Behandlung von Programm-Mezzanine in beiden Systemen, beginnend mit dem HGB, dargestellt.⁵⁰

Um die Einteilung von Programm-Mezzanine in Eigen- und Fremdkapital gemäß dem HGB zu erläutern, werden Anforderungen an ein Finanzinstrument vorgestellt, die es zur Anerkennung als Eigenkapital erfüllen muss. Im Sinne des HGB ist bei der Bilanzierung die Funktion des Kapitals für dessen Zuordnung zu Eigen- oder Fremdkapital ausschlaggebend. Übernimmt es Haftungsfunktion, wird es dem Eigenkapital zuge-

⁴⁹ Neben den beiden angeführten Rechnungslegungsstandards wird in der Literatur auch die Einordnung von Mezzanine nach dem amerikanischen Rechnungslegungsstandards, United States Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) diskutiert. Da dieser im deutschen Mittelstand kaum Anwendung findet, wird er in der vorliegenden Arbeit nicht weiter betrachtet.

⁵⁰ Vgl. Küting/Dürr (2005), S. 1530; Kamp/Solmecke (2005), S. 618-619.

rechnet, was als materieller Eigenkapitalbegriff bezeichnet wird.⁵¹ Im Gegensatz dazu ist die zivilrechtliche Herkunft, ob von einem Gläubiger oder Gesellschafter, für die Abgrenzung des Eigenkapitals unerheblich.⁵²

Die Kriterien für die Zuordnung von Mezzanine-Kapital basieren primär auf der Haftungsfunktion, die Eigenkapital einnimmt. Die Stellungnahme 1/1994 des Hauptfachausschusses (HFA) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) für die Bilanzierung von Genussrechten nennt vier Kriterien, die für die Anerkennung als Eigenkapital gleichzeitig erfüllt sein müssen. Die im Folgenden genannten Kriterien werden nicht nur für Genussrechte, sondern auch zur allgemeinen Klassifizierung von Mezzanine-Kapital verwendet:

- Langfristigkeit
- Nachrangigkeit
- Erfolgsabhängige Vergütung
- Verlustteilnahme⁵³

Damit ein Finanzinstrument als Eigenkapital eingestuft wird, muss es dem Unternehmen langfristig zugeführt werden, ohne dass es einen Anspruch auf Rückzahlung, zum Beispiel durch Kündigung, seitens des Emittenten oder Kapitalgeber in diesem Zeitraum gibt. Der Begriff Langfristigkeit ist vom IDW in seiner Stellungnahme 1/1994 nicht weiter spezifiziert worden.⁵⁴ Es existieren unterschiedliche Auslegungen dieses Begriffs, wobei das Spektrum von fünf bis zu 25 Jahren reicht.⁵⁵ Für Genussrechte wird dieser Zeitraum vom § 10 Abs. 5, 3 des Kreditwesengesetz (KWG) bestätigt, in dem von Kreditinstituten oder Finanzdienstleistungsinstituten emittierte Genussrechte dem Ergänzungskapital zugerechnet werden können, wenn unter anderem diese für mehr als fünf Jahre zu Verfügung gestellt werden. Der Tatbestand einer langfristigen Kapitalüberlassung wird in der Praxis als erfüllt angesehen, wenn das Finanzinstrument für mehr als fünf Jahre ohne Kündigungsmöglichkeit beider Vertragspartner in diesem Zeitraum überlassen wird.⁵⁶

⁵¹ Vgl. Bundesgerichtshof (1988), S. 1084-1085.

⁵² Vgl. Brüggemann et al. (2004a), S. 347-348.

⁵³ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer (1994), S. 270.

⁵⁴ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer (1994), S. 271-272.

⁵⁵ Vgl. Küting et al. (1996), S. 5; Küting/Kessler (1994), S. 2112; Emmerich/Naumann (1994), S. 683.

⁵⁶ Vgl. Brüggemann et al. (2004a), S.349; Küting/Dürr (2005), S. 1530.

Mezzanine erfüllt den Tatbestand der Nachrangigkeit, wenn im Falle einer Insolvenz oder Liquidation zuerst alle Gläubiger befriedigt werden müssen, bevor ein Rückzahlungsanspruch des Mezzanine-Gebers geltend gemacht werden darf. Da im Gegensatz zu typischem Eigenkapital keine gesetzliche Nachrangigkeit für Mezzanine besteht, muss eine solche durch eine Rangrücktrittserklärung erwirkt werden. Hierdurch trägt Mezzanine der Funktion als Haftungskapital Rechnung und erfüllt damit dieses Kriterium zur Eigenkapitalanrechnung.⁵⁷

Verlustteilnahme ist gegeben, wenn auch Mezzanine-Kapital genutzt wird, um aufgetretenen Verluste bilanziell auszugleichen, was eine Reduktion der Haftungsmasse des Unternehmens zur Folge hat. Dabei ist zu berücksichtigen, dass innerhalb der Haftungsmasse erst Rücklagen und als Eigenkapital geltendes Mezzanine zur Verlustverrechnung verwendet werden, bevor besonders zu schützende Eigenkapitalbestandteile, auch gebundenes Eigenkapital genannt, genutzt werden. Zu diesen Bestandteilen zählen das gezeichnete Kapital (Grund- beziehungsweise Stammkapital), gesetzlich zu bildende Rücklagen sowie Ausschüttungssperrbeträge. Bei einer Kommanditgesellschaft gelten als gebundenes Eigenkapital auch die im Handelsregister eingetragenen Haftenlagen.⁵⁸

Eine erfolgsabhängige Vergütung ist in Übereinstimmung mit dem IDW dann gegeben, wenn sie nur unter der Bedingung erfolgt, dass sie aus Eigenkapitalbestandteilen geleistet werden kann, die nicht besonders gegen Ausschüttung geschützt sind. Demnach wird auch eine fixe Vergütung als erfolgsabhängig gewertet, wenn sie nur unter der zuvor genannten Bedingung gezahlt wird.⁵⁹

Von den vier vom IDW geforderten Eigenschaften zur Anerkennung als bilanzielles Eigenkapital erfüllen alle Mezzanine-Programme die der Langfristigkeit⁶⁰ und Nachrangigkeit. Hinsichtlich der erfolgsabhängigen Vergütung und Verlustteilnahme lassen sich die Mezzanine-Programme in zwei Gruppen einordnen. In der einen wird Programm-Mezzanine als bilanzielles Fremdkapital und in der anderen als bilanzielles Eigenkapital ausgewiesen. Programme der letzten Gruppe weisen sowohl eine erfolgsab-

⁵⁷ Vgl. Brüggemann et al. (2004a), S. 348.

⁵⁸ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer (1994), S. 270.

⁵⁹ Vgl. Brüggemann et al. (2004a), S. 348.

⁶⁰ Die ordentliche Kündigung ist zwar in allen Mezzanine-Programmen ausgeschlossen, jedoch erlauben die meisten Programme die Kündigung „aus wichtigem Grund“. Hierzu zählen in den meisten Fällen unter anderem Insolvenz, Liquidation des Unternehmens und die Veränderung der Gesellschafterstruktur. Der Tatbestand der Langfristigkeit ist dennoch gegeben.

Programm-Mezzanine-Finanzierungen deutscher
Unternehmen

Eine Analyse kapitalstrukturtheoretischer
Fragestellungen

Nohtse, K.

2012, IV, 332 S. 16 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-8349-4231-9