

# Letzte Ausfahrt Mezzanine?

Warum Vorurteile gegen hybride Finanzierungsformen überholt gehören



**Christian Futterlieb**  
Geschäftsführer bei der  
Beteiligungsgesellschaft  
VR Equitypartner



**Alexander Roßbach**  
Mitglied der Geschäftsleitung bei der  
Beteiligungsgesellschaft  
VR Equitypartner

In wirtschaftlich brisanten Situationen wie der aktuellen Pandemie oder geopolitischen Krisen stehen die Kapitalstrukturen vieler Unternehmen vor ungewohnten, bisweilen nie dagewesenen Herausforderungen. Fleißig werden besonders dann externe Finanzspritzen befüllt und potenzielle Fremdkapitalgeber mobilisiert, während eine ganz bestimmte Finanzierungsform dabei häufig unterm Radar schwirrt: Mezzanine.

Für viele Mittelständler stellt der Begriff „Mezzanine“ immer noch ein Fremdwort dar oder ist landläufig als „letzte Reißleine“ vor dem unternehmerischen Aus bekannt. Die wenigsten wissen: Die eigenkapitalähnliche Ausgestaltung einer Mezzanine-Finanzierung ist in Wahrheit nicht nur in buchhalterischer Hinsicht attraktiv, sondern kann darüber hinaus bei risikobehafteten Investitionsentscheidungen zum leistungsstarken Wachstumsmotor werden. Voraussetzungen dafür sind eine klare, offene Kommunikation und partnerschaftliches, transparentes Erwartungsmanagement.

Grundsätzlich sprechen wir von einer Finanzierungsform, die sowohl Elemente der Fremd- als auch der Eigenkapitalfinanzierung enthält. Mezzanine-Kapital ist der ge-

bräuchliche Oberbegriff für stille Beteiligungen, Genusskapital und hybride Nachrangdarlehen. Das eigenkapitalähnliche Mittel ist wegen seines hybriden Charakters und seiner vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten jedoch nur wenigen Unternehmern geläufig. Auch hat sich im Laufe der Zeit ein nicht immer positiv behaftetes Bild von Mezzanine etabliert. Oft trifft man auf dieses Vorurteil: Als exotische Finanzierungsform mit hohen Zinssätzen sei sie nur für Unternehmen von Relevanz, die vor derart großen wirtschaftlichen und existenziellen Herausforderungen stehen, dass eine Fremdkapitalfinanzierung (beispielsweise durch Banken) nicht mehr in Frage kommt.

Doch gerade in kritischen Situationen offenbart sich einer der größten wirtschaftlichen Vorteile des Mezzanine-Kapitals: Steckt das Unternehmen in der Klemme, können sich Banken und vergleichbare Fremdkapitalgeber aufgrund ihrer stärkeren Rechtsposition restriktiv zeigen und – schlimmstenfalls – kündigen. Nicht so der Mezzanine-Geber: Er tritt gegenüber Drittgläubigern grundsätzlich im Rang zurück. Im Krisenfall muss er die Füße stillhalten, geduldig bleiben und darf im Sinne des HGBs unter keinen Umständen zum Katalysator einer

Insolvenz werden. Ein weiteres Risiko für den Investor: Seitens des Unternehmens sind für den Erhalt des Kapitals in der Regel keine Sicherheiten zu stellen. So ist es deshalb zwar richtig, dass wegen der eigenkapitalähnlichen Risikoposition des Mezzanine-Gebers die Zinshöhe häufig über der des Fremdkapitals liegt. Dennoch kann sich eine solche Eigenkapitalfinanzierung lohnen.

Einzelne, konkret berechenbare Posten wie beispielsweise eine neue Maschine oder die Erweiterung einer Produktionshalle lassen sich aufgrund des abschätzbaren Risikos in der Regel gut durch Banken finanzieren. Unternehmerische Investitionen in Forschung und Entwicklung oder den Vertrieb, Übernahme- oder internationale Expansionspläne hingegen sind deutlich riskanter und werden von Fremdkapitalgebern nicht immer mitgetragen. Dabei kann gerade durch Investitionen in Zeiten wirtschaftlicher Stärke das Fundament für den langfristigen Erfolg des Unternehmens gebaut werden. Hier gilt es für alle Parteien, den Risikogehalt der Investition mit der zu erwartenden Rendite abzuwägen und proaktiv die passende Finanzierungsform zu wählen. Die Bereitschaft, ihren Geschäftspartnern durch Beratung und Bereitstellen von Expertise bei

*Mezzanine kann bei risikobehafteten Investitionsentscheidungen zum Wachstumsmotor werden*

weitreichenden unternehmerischen Entscheidungen zur Seite zu stehen, sollte grundsätzlich bei allen Mezzanine-Gebern vorhanden sein. In der Summe kann Mezzanine-Kapital dadurch gerade in Wachstums-situationen zum entscheidenden Momentum werden – bei VR Equitypartner finanzieren wir so mit Beträgen zwischen 0,5 und 20 Mill. Euro seit vielen Jahren die Weiterentwicklung von KMUs mit, seien es regionale Expansion wie z.B. beim Gastro-Konzept The Ash oder der Autowashgruppe Mr. Wash, oder ein Zukauf im Ausland beim Baustoffunternehmen Sievert.

Langfristig relativieren sich dann auch die Mehrkosten: Wenn Mezzanine als ergänzende Komponente zum Kredit herangezogen wird, kann sich auch der Zins wieder lohnen – entscheidend ist, dass die erwartete Rendite des Unternehmers höher ist als der Durchschnittszinssatz seiner Finanzierung. Mezzanine erfordert keine Sicherheiten, sieht nur begrenzte Zustimmungsrechte des Investors vor und macht keine Veränderung der Gesellschafterstruktur notwendig – aber in Krisenzeiten ist konstruktive Zusammenarbeit mit dem Mezzanine-Geber von großer Bedeutung. Außerdem bietet es die vorteilhafte Stellung als wirtschaftliches Eigenkapital: Mezzanine-Mittel zählen in der Regel zu den Eigenmitteln, werden aus Banksicht nicht zum Verschuldungsgrad des Unternehmens gerechnet und können somit die Grundlage für ein besseres Rating bei den Banken sein. Das ist für Unternehmer, die auf eine ausgewogene Finanzierungsstruktur achten, besonders reizvoll: Bei Kreditinstituten, Lieferanten und Kunden gilt die Tatsache, dass sich ein Mezzanine-Geber im Unternehmen engagiert, als Vertrauenssignal des Investors. Dem Mezzanine-Nehmer können sich so im späteren Umgang mit Fremdkapitalgebern aufgrund der attraktiveren Bonität weitere Handlungsspielräume eröffnen. Die Folge: Mit dem Engagement eines Mezzanine-Financiers verbessern sich die Konditionen, zu denen das Unternehmen zukünftig Fremdkapital aufnehmen



kann, in der Regel deutlich. Daher ist es keine Seltenheit, dass Unternehmer den Mezzanine-Anteil auch als langfristigen Finanzierungsbaustein nutzen, um die Passivseite in ihrer Kapitalstruktur zu optimieren. Auch bei schwierigen unternehmerischen Vorhaben (wie beispielsweise einer Nachfolgeregelung) oder wenn der Wunsch besteht, die Stabilität und Krisenfestigkeit des eigenen Unternehmens durch zusätzliches Eigenkapital zu erhöhen, können Mezzanine-Mittel das richtige Instrument sein.

Die Flexibilität von Mezzanine kristallisiert sich in der vertraglichen Ausgestaltung: Mezzanine-Finanzierungen werden üblicherweise individuell an die spezifischen Investitionserfordernisse angepasst, beispielsweise im Hinblick auf Abruf, Laufzeit oder Tilgung. Kombinationslösungen aus Mezzanine- und Direktbeteiligungen im Rahmen eines zum Unternehmen passenden Finanzierungskonzepts sind ebenfalls keine Seltenheit.

Da die Risikobereitschaft der Banken in den letzten Jahren merklich gestiegen ist, gibt es trotz aller Vorteile nicht mehr viele Mezzanine-Anbieter am Markt. Umso genauer sollte der Unternehmer deshalb hinschauen, woher das Kapital stammt: Fließt es

aus internationalen, eher kurzfristig renditegetriebenen Hedge- und Mezzanine-Fonds? Stammen die Mittel von regionalen Förderinstituten, bei denen häufig die Landesregierungen im Hintergrund stehen, oder von Bankentöchtern? Eine genaue Analyse und Bewertung der unterschiedlichen Interessenlagen im Einzelfall sind dabei unerlässlich. Doch wie bei allen langfristigen Finanzierungsarten muss auch hier letztlich die Chemie zwischen den Beteiligten stimmen: Mezzanine-Geber und -Nehmer sollten unternehmerisch ähnlich ticken und ein gemeinsames, klares Verständnis für die Partnerschaft mitbringen. Die Erfahrung zeigt: Nur durch offene Kommunikation und Erfüllung der gegenseitigen Vertrauenserwartungen kann die Basis für eine langjährige, in vielen Fällen mehrmalige Zusammenarbeit geschaffen werden. Wo das gelingt, kann Mezzanine der entscheidende Katalysator für die nächste Wachstumsphase sein.

Daher: Wer Eigenkapitalfinanzierungen nicht als wirtschaftliche Notbremse begreift, sondern in einer Situation der unternehmerischen Stärke einen Gang höher schalten möchte, sollte Mezzanine als attraktive Balancierungsperspektive für die eigene Finanzierungsstruktur durchaus in Betracht ziehen.

*Langfristig  
relativieren  
sich die Mehr-  
kosten*