

**Mezzanine:**

**Ein Finanzierungsinstrument zur Verbesserung der Kreditwürdigkeit?**

23. Stuttgarter  
Unternehmergespräch  
30. Oktober 2003

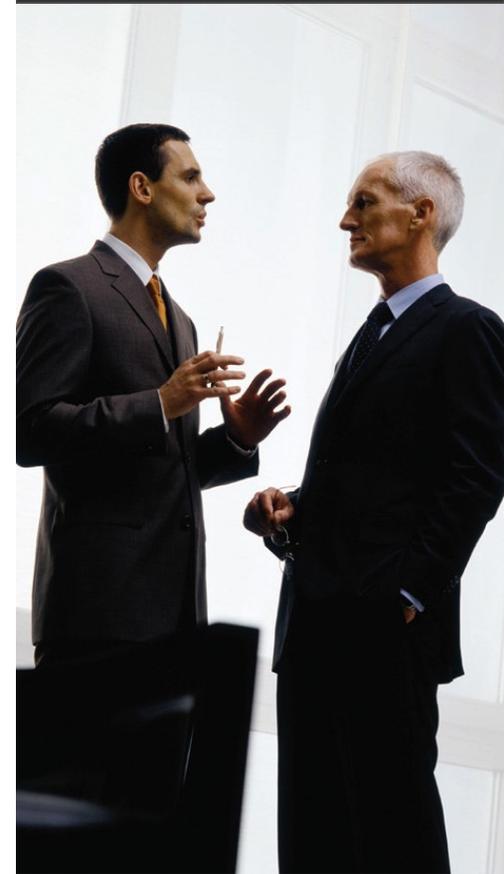


Landesbank Baden-Württemberg

**LB  BW**

## Agenda

- Derzeitiges Finanzierungsumfeld
- Was ist Mezzanine Kapital?
- Schließung der Lücke zwischen EK und FK
- Mezzanine Finanzierungen:
  - Merkmale
  - Formen von Mezzanine-Finanzierungen
  - Vorteile für den Mezzanine-Nehmer
  - Anlässe
- Mezzanine-Aktivitäten der LBBW
- Praxisfall CoCreate



## Derzeitiges Finanzierungsumfeld

### Engpass Eigenkapital

- Niedrige durchschnittliche Eigenkapitalausstattung v.a. beim deutschen Mittelstand (durchschnittlich rd. 17%)
- Derzeit kaum Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt (z.B. über IPO)
- Zurückhaltung und Konsolidierung im Beteiligungsgeschäft

### Engpass Fremdkapital

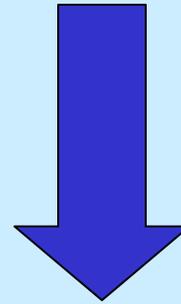
- Basel II  
Stärkere Differenzierung der Kreditkonditionen
- Restriktivere Kreditvergabepolitik
- Repositionierung der Banken im Firmenkundengeschäft

**Mezzanine-Finanzierungen als möglicher Exit aus dem Spannungsfeld**

**Hybride Finanzierungsform bzw. Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital**

## Was ist Mezzanine-Kapital ?

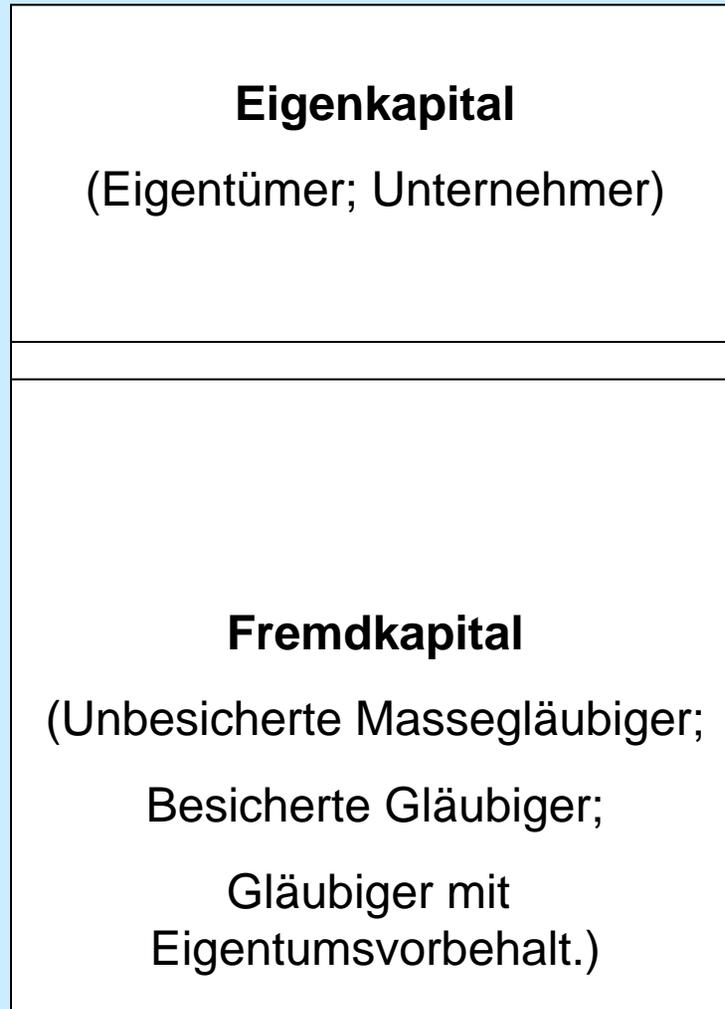
Im eigentlichen Wortsinn bezeichnet der ursprünglich aus der Architektur stammende Begriff Mezzanine (italienisch: „Mezzanino“) das Zwischengeschoss zwischen zwei Hauptstockwerken.



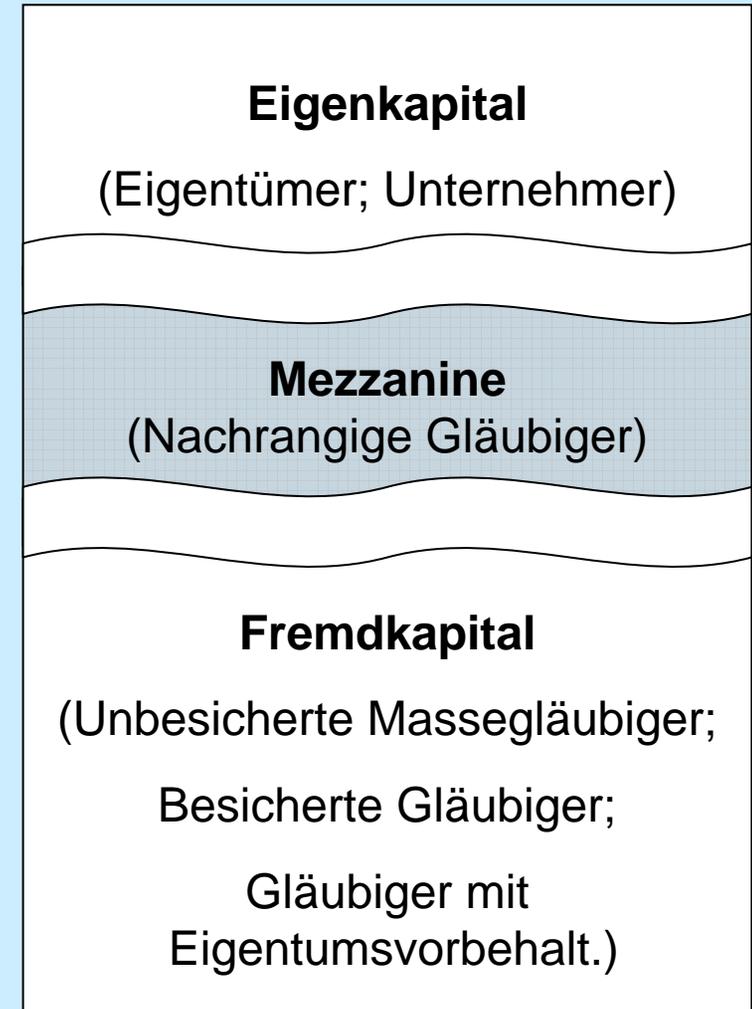
Finanzierungstechnisch stellt Mezzanine selbst kein eigenständiges Finanzierungsinstrument dar, sondern ist ein Oberbegriff für eine Vielzahl von hybriden Finanzierungsformen, die eine Stellung zwischen Eigen- und Fremdkapital einnehmen und Elemente beider Kapitalformen aufweisen.

## Schließung der Lücke zwischen EK und FK

### „Klassische“ Passivseite



### Passivseite mit Mezzanine

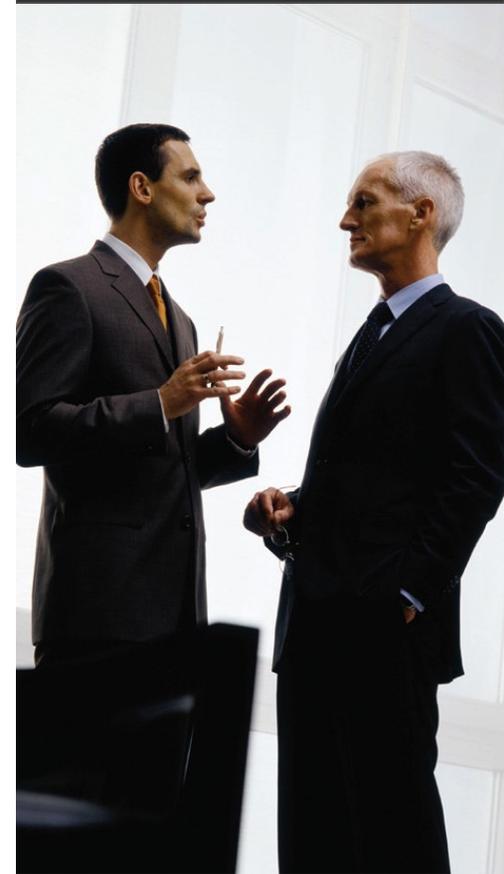


Mezzanine

LB≡BW

## Charakteristika

- Nachrangigkeit gegenüber „klassischem“ Fremdkapital und Vorrangigkeit gegenüber „echtem“ Eigenkapital;
- keine ausdrücklichen Mitspracherechte;
- zeitlich befristete Kapitalüberlassung (i.d.R. fünf bis zehn Jahre);
- steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsaufwendungen als Betriebsausgaben;
- Schonung des Cash-flows durch i.d.R. endfällige Tilgung und thesaurierende Ertragskomponenten;
- dem Risiko entsprechend höhere Vergütung gegenüber Fremdkapital, niedrigere Vergütung gegenüber Eigenkapital.



# Formen von Mezzanine-Finanzierungen

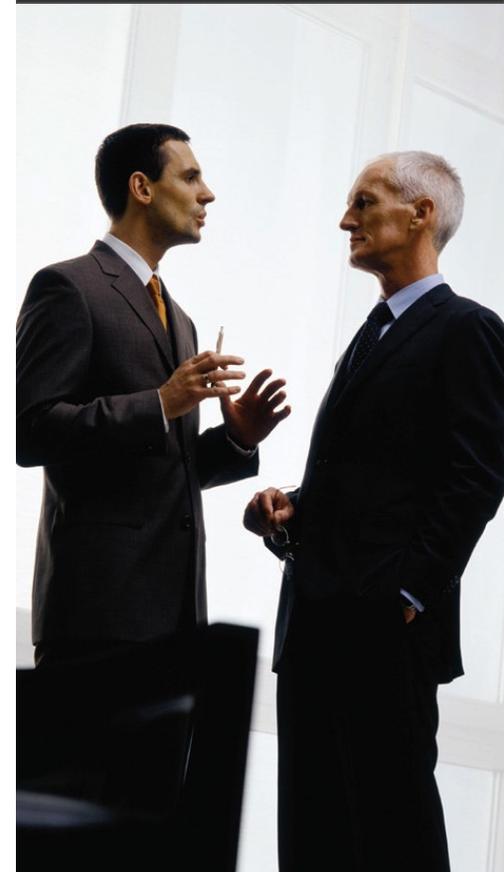
Art Kriterien	Eigenkapital	Mezzanine-Kapital					Fremdkapital
	Direkte Beteiligung	Atypisch stille Beteiligung	Typisch stille Beteiligung	Genussscheine	Wandelanleihe	Nachrangdarlehen	Langfristige Darlehen
Vergütung Kapitalgeber	Unternehmenswertsteigerung	fix und variabel (gewinnabhängige Vergütung „Equity Kicker“)	fix und variabel (gewinnabhängige Vergütung)	flexible Vergütungsformen	fix u. Wandlungsrecht	fix	fix
Renditeerwartung (IRR)	ca. 25+	IRR 15-20%					ca. 6-10%
Informations-/Zustimmungsrechte der Kapitalgeber	Gesellschafterstellung	Mitunternehmerstellung, Vertragliche Zustimmungs- und Kontrollrechte	Vertragliche Zustimmungs- und Kontrollrechte	Gläubigerstellung	Gläubigerstellung, nach Wandlung Gesellschafterstellung	Gläubigerstellung i.d.R. mit Vetorechten	Gläubigerstellung
Haftung im Insolvenzfall	Ja	Ja	Nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Nein	Nein, aber ggf. Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	Nein
Bilanzielles Eigenkapital	Ja	Ja	Gestaltungsabhängig	Gestaltungsabhängig	Erst ab Wandlung	Nein	Nein
Wirtschaftl. EK	Ja	Ja	Ja	Ja	Erst ab Wandlung	Ja	Nein
Gesetzliche Regelungen		§§ 230-237 HGB, §§ 705-740 BGB	§§ 230-237 HGB, §§ 705-740 BGB	Nicht geregelt	§ 221 AktG	§§ 607-610 BGB	
Unternehmensbewertung	Notwendig bei Einstieg	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich	Nicht erforderlich
Verlustteilnahme	Ja	i.d.R. Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Beendigung	Durch Verkauf (z.B. Trade Sale, IPO)	Nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit	Nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit	Nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit	Nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit	Nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit	Nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit

Mezzanine

LB BW

## Vorteile für den Mezzanine-Nehmer

- Verbesserung der wirtschaftlichen Eigenkapitalbasis und damit der Bonität;
- durch die Nachrangigkeit gegenüber „klassischem“ Fremdkapital wird Eigenkapitalcharakter erzielt;
- üblicherweise ist keine Unternehmensbewertung notwendig (Kostenfaktor);
- keine Verwässerung der bisherigen Anteilseignerstruktur; keine Auseinandersetzung über Unternehmenswert;
- keine Einengung des Kreditspielraums, da i.d.R. keine Sicherstellung vorgenommen wird;
- hohe Flexibilität in der Vertragsgestaltung.



## Strukturelle Anforderungen aus Gebersicht

## Diskussion von Alternativen zum Portfolioansatz

### Eigenkapitalgeber

Unternehmer mit direkter Verantwortung

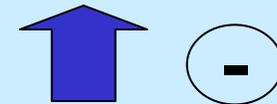
### Mezzaninegeber

Kapitalvergabe abgestellt auf Cash-flow, Mitwirkungsrechte?

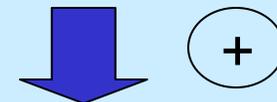
### Fremdkapitalgeber

i.d.R. besicherte Kapitalvergabe; zusätzliche Regelungen wie Covenants

Keine Wirkung, eigenkapital-ähnliche Rechte z.B. Wandlung Kapitaldienst gefährdet: Kontroll- bzw. Interventionsrechte



**Mezzanine-Geber: Eigene kontinuierliche Analyse der dynamischen Größe Cash-flow**

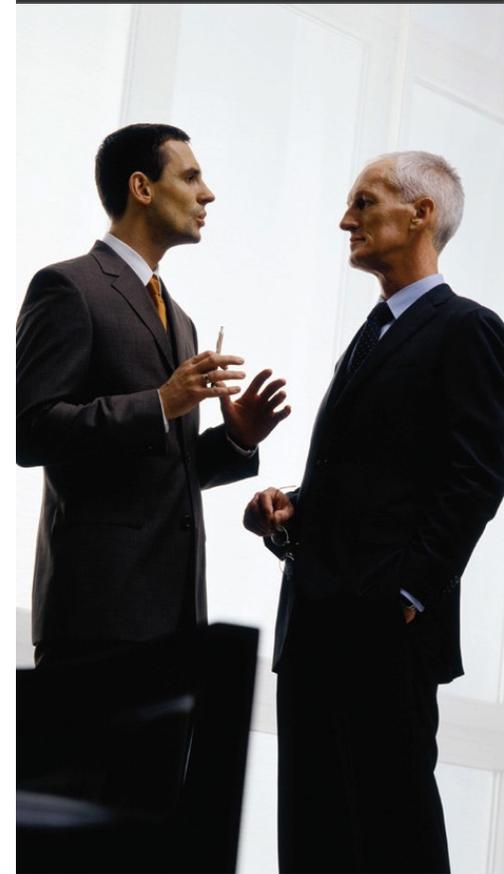


Keine Abweichung zur Planung: Engagement wird fremdkapital-ähnlich – mit Covenants ohne Mitwirkungsrechte - begleitet

Modellansatz praktikabel? => Die Antwort wird der Markt geben.

## Anlässe für Mezzanine-Finanzierungen

- MBO/MBI Transaktionen
- Bridge-Financing z.B. Börsengang
- Wachstums-/Expansionsfinanzierung
- Akquisitionsfinanzierung
- Gesellschafterwechsel



Mezzanine

**LB**  **BW**

## Fazit

## Mezzanine:

Ein Finanzierungsinstrument zur Verbesserung der Kreditwürdigkeit?



Verbesserung der Eigenkapitalquote und damit der Bonität bei unveränderter Anteilseignerstruktur und sehr flexible und individuelle Ausgestaltung auf die jeweiligen Bedürfnisse mittelständischer Unternehmen möglich.

darüber hinaus;

- weitergehende Einsatzmöglichkeiten (z.B. MBO, MBI-Transaktionen, Wachstumsfinanzierung...)

## Spezial- finanzierungen: unser Fokus

### Wir beraten, strukturieren, arrangieren und finanzieren

- Leverage Transaktionen und Akquisitionen mit Fokus auf mittelständische Unternehmen unter Einbindung von Senior-, Junior- und Mezzanine-Mitteln
- grundsätzlich alle Branchen unter Einbeziehung eigener Branchenexperten bei Transaktionen in den in Baden-Württemberg stark vertretenen Industriesektoren Automobilindustrie und Maschinenbau
- am Markt gut positionierte Unternehmen mit u. a.
  - stabilem nachhaltigem Cashflow
  - erfahrenem, zuverlässigem Management
  - kalkulierbarem Investitionsbedarf und
  - aussagefähigem Controlling



Mezzanine

LB≡BW