

Wachstumsfinanzierung mit Mezzanine-Kapital

von Dr. Oliver Müller-Känel und Dr. Beat M. Barthold*

Was ist Mezzanine Finance?

- Mezzanine Finance steht für eine Mischform zwischen einer reinen Eigen- und einer reinen Fremdkapitalfinanzierung. Die Investoren werden durch einen vorbestimmten und unternehmenswertunabhängigen Zinssatz sowie durch eine erfolgsabhängige Komponente kompensiert.

Mezzanine-Kapital...

- stellt juristisch meistens Fremdkapital dar, ökonomisch werden - durch das erhöhte Risiko - jedoch Eigenkapitalrisiken eingegangen. Mezzanine-Kapital wird deshalb oft auch als Quasi-Equity bezeichnet.
- reduziert die Kapitalverwässerung oder umgeht sie gänzlich (abhängig von der rechtlichen Strukturierung);
- hat lediglich einen geringen oder keinen Einfluss auf die Eigentumsverhältnisse (abhängig von der rechtlichen Strukturierung);
- ermöglicht bei starken Cash-Flows eine Finanzierung, wenn reines Fremdkapital für die Durchführung der Finanzierung nicht ausreicht;
- ist gegenüber reinem Fremdkapital anfänglich nachrangig und in der Regel steuerlich abzugsfähig;
- ist in der Regel zeitlich befristet, weist jedoch eine lange Laufzeit auf (je nach Risiko z.B. fünf bis zehn Jahre);
- besitzt normalerweise tiefere Zinscoupons (z.B. 6%) als ein risikoadjustiertes Pricing erfordern würde, strebt über die erfolgsabhängige Komponente jedoch eine Gesamtrendite von z.B. 15% an;
- wird gegen zukünftige Cash-Flows geliehen;
- ist aufgrund der grossen Flexibilität in der Struktur vielfältig einsetzbar;
- ist normalerweise über Covenants (Kennzahlen, Informationspflichten usw.) einer intensiven Überwachung durch die Investoren unterworfen;
- kann gesichert oder ungesichert eingeräumt werden.

* Dr. Oliver Müller-Känel (om@mezzaninefinance.ch) ist Verfasser des Standardwerks „Mezzanine Finance“ und Autor verschiedener Publikationen zu Mezzanine; Dr. iur. Beat M. Barthold ist Rechtsanwalt und Partner von Froriep Renggli (bbarthold@froriep.ch).

Voraussetzungen für eine Mezzanine-Finanzierung

Eine Mezzanine-Finanzierung bedingt

- ein hoch qualifiziertes, erfahrenes Management (überzeugender Track-Record);
- eine hohe finanzielle Beteiligung des Managements (relativ zu persönlichen Verhältnissen);
- eine transparente, zuverlässige Zusammenarbeit zwischen Kapitalgeber und -nehmer.

Bei Mezzanine-Kapital werden vorausgesetzt:

- starke, nachhaltige und möglichst gut vorhersehbare Cash-Flows;
- eine starke, gesunde Marktposition des Kapitalnehmers mit einer transparenten, konzisen Strategie und einer nachhaltigen sowie langfristigen Performance-Orientierung;
- ein niedriger dynamischer Verschuldungsgrad;
- ein reifer, transparenter Markt;
- sowie etablierte Produkte.

Wofür Mezzanine Finance nicht steht

Es ist

- kein eigenes Privatplatzierungs- oder Kapitalmarktinstrument, sondern kombiniert die verfügbaren Instrumente Eigenkapital und Fremdkapital anwendungsspezifisch;
- kein notleidender oder „schlechter“ Kredit, da das höhere Risiko durch eine bessere Rendite kompensiert wird, und keine in Default geratene Schuld, kann aber gezielt bei notleidenden Krediten eingesetzt werden (Recovery);
- kein Mittel gegen Nichterfüllen betriebswirtschaftlicher, operativer oder rechtlicher Leistungen! Die zukünftig erwarteten operativen freien Cash-Flows müssen klar positiv und möglichst vorhersehbar sein.

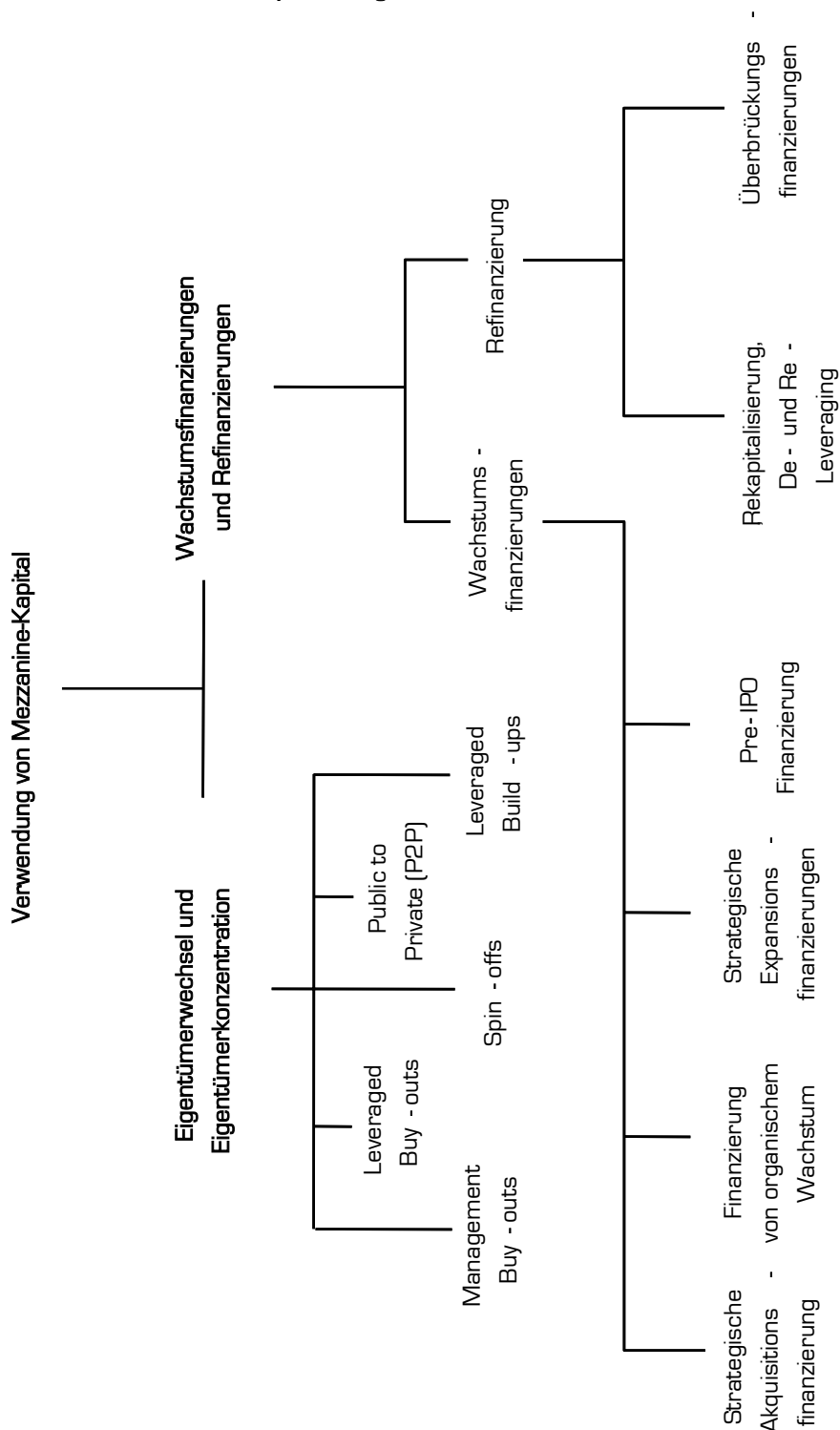
Mezzanine-Kapital – Ein Vergleich

Instrument Eigenschaft	Senior Debt	High - Yield - Debt	Mezzanine Kapital	Wandel - anleihen	Eigenkapital (Venture Capital)
Übliche Bond - Verzinsung	ca. 20 bis 200 Bp. über 10-jährigem risikolosem Zinssatz	ca. 300 bis 1200Bp. über 10-jährigem risikolosem Zinssatz	flexibel vereinbar	ca. 150 Bp. unter 10-jährigem risikolosem Zinssatz	n/a
Übliche Zielrenditen	3 bis 8%	8 bis 15%	15 bis 25%	5 bis 10%	25 bis 50%
Übliche Laufzeiten	3 bis 7 Jahre	bis 25 Jahre	5 bis 12 Jahre	5 bis 7 Jahre	3 bis 7 Jahre (für Venture Capital)
Platzierung / Platzierungsvolumen	private Platzierung	öffentliche Platzierung über den Kapitalmarkt	private Platzierung	öffentliche Platzierung (kann auch privat platziert werden)	private oder öffentliche Platzierung
Übliche Kontraktgrösse	n/a	über 100 Mio. CHF	2 bis 100 Mio. CHF	100 bis 200 Mio. CHF	n/a
Kündbarkeit (Callability)	flexibel vereinbar	kaum möglich/hohe Break - up Fees	flexibel vereinbar / häufig	möglich	n/a
Handel	illiquider Sekundär - markt	liquider Sekundär - markt	illiquider Sekundär - markt	liquider Sekundär - markt	illiquider Sekundärmarkt bei Privater Platzierung
Möglicher Equity - Kicker	n/a	nicht vorgesehen / selten	normalerweise vorhanden	ja	n/a
Üblicher Anteil am Finanzierungsvolumen bei Wachstumsfinanzierung	10-20%		10-25%		60-70%
Üblicher Anteil am Finanzierungsvolumen bei Reifephase, (Leveraged Finance)	40-50%		10-30%		30%

Quelle: Oliver Müller-Känel (2003): Mezzanine Finance – Neue Perspektiven in der Unternehmensfinanzierung, Paul Haupt Verlag, Bern, S. 26.

W w w . M e z z a n i n e F i n a n c e . C h

Wo kann Mezzanine-Kapital eingesetzt werden?



Quelle: Oliver Müller-Känel (2003): Mezzanine Finance – Neue Perspektiven in der Unternehmensfinanzierung, Paul Haupt Verlag, Bern, S. 135.