

Bilanzieller Ansatz von Mezzanine-Kapital nach HGB

StB/WP Armin Heßler / StB/WP Petra Mosebach, Heßler Mosebach AG Rostock / Klaudia Funke, Berlin

Die Unternehmensfinanzierung erlebt derzeit einen Strukturwandel. Während die klassische Finanzierung über Bankkredite rückläufig ist, gewinnen alternative Finanzierungsinstrumente an Bedeutung. Hier ragen besonders solche heraus, die sowohl Elemente von Eigenkapital als auch Fremdkapital aufweisen, die einerseits Sicherheit und andererseits Risikobereitschaft abbilden. In der Finanzwelt hat sich für solche Instrumente der Begriff Mezzanine-Kapital durchgesetzt. Dieser hybride Charakter von Mezzanine-Kapital stößt bei der Bilanzierung immer wieder auf Schwierigkeiten. Im klassischen Bilanzverständnis gibt es nur zwei Quellen für Kapital: Eigenkapital oder Fremdkapital. Ausnahmen sind weder nach HGB noch nach IAS/IFRS denkbar. In diesem Aufsatz wird aufgezeigt, wie Mezzanine-Kapital im handelsrechtlichen Abschluss der einen oder der anderen Quelle zugeordnet wird.

I. Unternehmensfinanzierung

Durch die Zurückhaltung der Banken bei der Unternehmensfinanzierung gewinnen alternative Finanzierungsformen wie Factoring, Leasing, Asset Backed Securities und Mezzanine-Finanzierungsinstrumente immer mehr an Bedeutung. Sie dienen der Verbesserung der unternehmerischen Liquiditätssituation, der Reduzierung der Fremdkapitalanteile sowie der Erhöhung der Eigenkapitalquote. Wesentlichen Einfluss auf diese Entwicklung hat "Basel II" genommen. Durch die voraussichtlich 2007 in Kraft tretenden Eigenkapitalvereinbarungen werden die Unternehmen zunehmend vor neue Herausforderungen gestellt. Zur Finanzierung über einen klassischen Bankkredit müssen sie gewisse Qualitätsanforderungen erfüllen, wie z.B. eine ausreichende Eigenkapitalquote. Eine größer werdende Anzahl von Unternehmen wird nicht in der Lage sein, die verlangten Konditionen zu erreichen.

Mezzanine-Kapital kann dieser nachteiligen Entwicklung entgegensteuern und wird daher zunehmend angeboten. Rechtlich stellt Mezzanine-Kapital Fremdkapital dar. Wirtschaftlich wird es aufgrund seiner Nachrangigkeit gegenüber anderen Verbindlichkeiten dem haftenden Kapital zugeordnet. Durch die wirtschaftlich als zusätzliches Eigenkapital betrachteten Finanzmittel wird das von den Banken durchgeführte Rating positiv beeinflusst und die Kreditwürdigkeit verbessert. Mezzanine-Kapital hat sich mittlerweile als ein gängiges Finanzierungsinstrument durchgesetzt.

II. Mezzanine-Kapital

1. Begriff

Mezzanine-Kapital hat keine ökonomischen oder gesetzlichen Grundlagen, sondern stammt vom italienischen Fachbegriff "Mezzanin" ab, der in der Architektur zur Beschreibung einer niedrigen Zwischenebene zwischen dem Erd- und dem ersten Obergeschoss verwendet wird. Sinnbildlich soll hier die Zuordnung zu Eigen- bzw. Fremdkapital beschrieben werden. Es lässt sich nach diesem Bild nicht eindeutig dem einen oder dem anderen zuordnen - es liegt dazwischen. In Bezug auf die Unternehmensfinanzierung stellt Mezzanine-Kapital keine Finanzierungsart dar, sondern bezeichnet Finanzierungsformen, die sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalcharakter aufweisen. Rechtlich wird Mezzanine-Kapital meist dem Fremdkapital zugeordnet. Wirtschaftlich zeigen die Finanzierungsformen Risiken und Chancen von Eigenkapital auf.

2. Bedeutung

Der traditionelle Bankkredit reicht heutzutage kaum noch aus, um den Finanzierungsbedarf von Unternehmen zu decken. Zur Finanzierung über Darlehen ist es zwingend notwendig, dass Unternehmen über ausreichend Vermögensgegenstände verfügen, die zur Besicherung des Anspruchs des Kreditinstituts zur Verfügung stehen. Eine Finanzierung über Kredite scheint in

Zeiten schwacher Eigenkapitalquoten jedoch tendenziell immer schwieriger zu werden. Eine Innenfinanzierung durch Thesaurierung von erwirtschafteten Gewinnen ist vor allem bei neu gegründeten Unternehmen schwierig. Finanzierungslücken werden immer deutlicher sichtbar.

Zur Schließung derartiger Finanzierungslücken kommt die Aufnahme neuer Eigenkapitalgeber in Betracht. Durch die Ausweitung der Anteilsverhältnisse wird die Stellung der Altgesellschafter im Unternehmen geschwächt. Der Verbesserung der Eigenkapitalquote steht die Veränderung der Stimmrechtsverhältnisse gegenüber. Gerade im Mittelstand gehört diese Option nicht zu den bevorzugten Finanzierungsinstrumenten.

Als Alternative bietet sich Mezzanine-Kapital an, denn der Einsatz von Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten kann derartigen unerwünschten Nebenwirkungen entgegensteuern. Mezzanine-Kapital wird vom Kapitalgeber ähnlich wie Eigenkapital - also in der Regel unbesichert - überlassen, ohne dass dieser Stimmrechtsanteile am Unternehmen erwirbt.

3. Mezzanine-Finanzierungsinstrumente

Die Mezzanine-Finanzierungsinstrumente weisen folgende Merkmale auf:

- Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern im Falle der Insolvenz oder Liquidation des Unternehmens,
- Vorrangigkeit gegenüber dem reinen Eigenkapital,
- langfristige Überlassung des Kapitals (in der Regel 5 - 10 Jahre und mehr),
- hohe Flexibilität in der Ausgestaltung der einzelnen Finanzierungsinstrumente,
- Verbesserung der Bonität eines Unternehmens durch die wirtschaftliche Zuordnung zum Eigenkapital,
- steuerliche Abzugsfähigkeit der vereinbarten Zinsen als Aufwand.

Mezzanine-Finanzierungsinstrumente werden nach h.M. entweder hinsichtlich ihrer Zuordnung zum Eigen- bzw. Fremdkapital in eigenkapitalähnliche (equity mezzanine), fremdkapitalähnliche (debt mezzanine) und hybride Finanzierungsinstrumente oder in Privatplatzierungs- und Kapitalmarktinstrumente unterteilt.

Aus bilanzieller Sicht stellt sich hier das Problem, dass die Bilanzgliederung i.S.d. § 266 HGB nur Eigenkapital oder Fremdkapital (Rückstellungen, Verbindlichkeiten, passive Rechnungsabgrenzungsposten) kennt. Eine Zwischenform ist nicht vorgesehen. Bilanziell ist also eine Entscheidung zu treffen, ob Mezzanine-Kapital dem Eigenkapital oder den Fremdkapitalposten zuzuordnen ist.

a) Eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente

Eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente stärken direkt die Eigenkapitalquote, ohne dass Stimm- oder Mitwirkungsrechte verloren gehen. Zu den eigenkapitalähnlichen Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten zählen Genussrechte und stille Beteiligungen.

Eine gesetzliche Regelung zu **Genussrechten** existiert nicht. Der Begriff ist zwar im AktG erwähnt, eine Definition bleibt aber aus. In der Praxis zeigen sich daher Genussrechte in einer Vielzahl von Ausgestaltungsmöglichkeiten.

Die **stille Beteiligung** eines Kapitalgebers ist in den §§ 230 ff. HGB geregelt. Nach h.M. stellen diese Vorschriften dispositives Recht dar. Somit können bei der Vertragsgestaltung vom Gesetzestext abweichende Regelungen vereinbart werden. Alleine die aus dem Steuerrecht stammende Unterscheidung zwischen typischer und atypischer stiller Beteiligung zeigt das weite Spektrum der Gestaltungsmöglichkeiten auf. Die hohe Flexibilität dieses Finanzierungsinstruments ist der Grund dafür, dass sie in der Praxis zu den am häufigsten gewählten Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten zählt.

Die vertraglichen Vereinbarungen zwischen Kapitalnehmer und Kapitalgeber müssen sowohl bei Genussrechten als auch bei einer stillen Beteiligung in der Weise getroffen werden, dass der Rückzahlungsanspruch des Kapitalgebers hinter die Forderungen aller anderen Gläubiger tritt und die Kapitalüberlassung auf unbestimmte Zeit, zumindest aber über einen langfristigen Zeitraum

überlassen wird. Eine langfristige Überlassung ist anzunehmen, wenn das Kapital für mehr als 10 Jahre zur Verfügung gestellt wird. Eine Verlustbeteiligung kann, muss aber nicht vereinbart werden. Sie ist kein ausschlaggebendes Kriterium als Mezzanine-Finanzierungsinstrument.

b) Fremdkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente

Fremdkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente basieren auf herkömmlichen Darlehen, die aufgrund spezieller Vertragsvereinbarungen dem Kapitalgeber weitergehende Rechte einräumen. In der Regel wird das Kapital für einen Zeitraum überlassen, der noch über dem eines typischen Bankkredits liegt. Im Unterschied zu einem gewöhnlichen Darlehen ist eine Besicherung des Kapitals nicht Gegenstand der Überlassung. Das erhöhte Ausfallrisiko, das der Kapitalgeber zu tragen hat, wird durch eine entsprechend höhere Rendite, meist in Form einer ergebnisunabhängigen Ausschüttung, entlohnt. Im Gegensatz zu den gewinnabhängigen Vergütungsformen der eigenkapitalähnlichen Finanzierungsinstrumente können dem Kapitalnehmer beträchtliche Belastungen entstehen, da auch in Verlustjahren eine Bedienung des Kapitalgebers erforderlich ist.

Zu den fremdkapitalähnlichen Finanzierungsinstrumenten zählen vor allem das **nachrangige und das partiarische Darlehen**. Beide Instrumente zeichnen sich dadurch aus, dass das Kapital unbesichert und mit einer Nachrangklausel überlassen wird.

Die **Nachrangklausel** bewirkt, dass im Insolvenz- oder Liquidationsfall vorrangig die Forderungen aller anderen Gläubiger befriedigt werden. Die Haftungsgrundlage des kapitalaufnehmenden Unternehmens wird durch die vereinbarte Nachrangklausel erweitert. Das nachrangige Darlehen unterscheidet sich vom partiarischen Darlehen hinsichtlich der laufenden Bedienung des Kapitalgebers. Bei nachrangigen Darlehen ist der Darlehensempfänger zur Zahlung eines höheren Zinses verpflichtet, der sich aus einem festen Zinssatz und einem "Equity Kicker" zusammensetzt. Der Kapitalgeber nimmt an der Unternehmensentwicklung teil, indem seine Vergütung z.B. an den Cash-flow des Unternehmens gebunden wird. Beim **partiarischen Darlehen** hat der Kapitalgeber Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung. Eine feste Verzinsung seines Kapitals wird höchstens im Rahmen einer Mindestverzinsung verabredet. Die Verlustbeteiligung ist regelmäßig ausgeschlossen.

c) Hybride Finanzierungsinstrumente

Hybride Finanzierungsinstrumente sind Mischfinanzierungen, die sich direkt in einen Eigen- und einen Fremdkapitalbestandteil unterteilen lassen. Auch für diese Form der Finanzierung besteht keine gesetzliche Definition. Zu den hybriden Finanzierungsinstrumenten zählen Wandel- und Optionsschuldverschreibungen, die einerseits die Vergabe eines Darlehens charakterisieren. Andererseits räumen sie dem Kapitalgeber das Recht ein, die überlassenen Finanzmittel entweder am Ende der Laufzeit in Eigenkapitalanteile umzutauschen und vom Rückzahlungsanspruch keinen Gebrauch zu machen oder neben der Rückzahlung Eigenkapitalanteile zu erwerben und so zusätzliches Eigenkapital zu schaffen. Zwischen Kapitalgeber und der emittierenden Gesellschaft besteht eine vertragliche Verpflichtung, die sich in der Regel über einen Zeitraum von mehr als fünf Jahren erstreckt.

III. Bilanzieller Ansatz von Mezzanine-Kapital aus Sicht des Kapitalnehmers

1. Bilanzierung von eigenkapitalähnlichen Finanzierungsinstrumenten

Im HGB sind weder zur Bilanzierung von Genussrechten noch von stillen Beteiligungen ausführliche Regelungen zu finden. Eine einheitliche Bilanzierungsregelung wird durch die große Flexibilität in der Ausgestaltung der Finanzierungsinstrumente erschwert. Nach der Stellungnahme des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer bezüglich der Bilanzierung von Genussrechten sind die vertraglichen Vereinbarungen für die Bilanzierung der Genussrechte und analog der stillen Beteiligung ausschlaggebend. Danach sind Genussrechte und stille Beteiligungen entweder *"als Fremdkapital zu passivieren, unmittelbar ins Eigenkapital einzustellen oder erfolgswirksam zu vereinnahmen"* (IDW, HFA 1/1994, Wpg 1994 S. 419). Trotz schuldrechtlichem Charakter der Kapitalüberlassung können Genussrechte und stille Beteiligungen bilanzielles Eigenkapital darstellen, wenn die Finanzmittel nachrangig gegenüber Forderungen anderer Gläubiger und langfristig überlassen werden, der Kapitalgeber am Verlust des Unternehmens bis zur vollen Höhe beteiligt und der Kapitalnehmer zur Zahlung einer erfolgsabhängigen Vergütung verpflichtet ist. Dieselben Bedingungen knüpfen § 10 Abs. 4 und 5 KWG sowie § 53c Abs. 3a

Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) an das Genussrechtskapital und die stillen Beteiligungen als haftendes Eigenkapital.

Ist das Genussrechtskapital oder die stille Beteiligung dem Eigenkapital zuzuordnen, ist es gem. § 266 Abs. 3 HGB innerhalb des Postens Eigenkapital zu passivieren. Für Genussrechtskapital ist dabei ein zusätzlicher Posten gem. § 265 Abs. 5 Satz 2 HGB nach der Position "Gewinnrücklagen" zu bilden. Eine eigenkapitalähnliche stille Beteiligung ist unmittelbar nach der Position "Gezeichnetes Kapital", aber vor den offenen Rücklagen "Kapitalrücklage" und "Gewinnrücklagen" zu passivieren.

Sind der Stellungnahme des IDW entsprechende abweichende Vereinbarungen getroffen worden, ist das Genussrechtskapital oder die stille Beteiligung dem Fremdkapital zuzuordnen. Beide Finanzierungsinstrumente stellen dann Verbindlichkeiten dar. Nach Auffassung des HFA ist für das Genussrechtskapital innerhalb des Postens "C. Verbindlichkeiten" ein eigener Posten mit entsprechender Bezeichnung zu bilden. Möglich ist aber auch der Ausweis durch einen "davon"-Vermerk unter der Position "Anleihen". Eine fremdkapitalähnlich ausgestaltete stille Beteiligung ist entweder direkt unter dem Posten "sonstige Verbindlichkeiten" oder unter einer der Positionen "Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten", "Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen" oder "Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht" auszuweisen.

2. Bilanzierung von fremdkapitalähnlichen Finanzierungsinstrumenten

Die Bilanzierung von nachrangigen Verbindlichkeiten ist handelsrechtlich nicht speziell geregelt. Im VAG ist allerdings eine Regelung zu nachrangigen Verbindlichkeiten enthalten, nach der sie unter bestimmten Anforderungen als Eigenmittel anzusehen sind. Gem. § 53c Abs. 3a VAG stellen nachrangige Verbindlichkeiten Eigenmittel dar, wenn vertraglich die Nachrangigkeit des langfristig überlassenen Kapitals vereinbart wurde, der Gläubiger keinen vorzeitigen Rückzahlungsanspruch hat und dieser auch nicht mit anderen Forderungen aufgerechnet werden kann. Außerdem ist das Kapital unbesichert zu überlassen.

Jedoch ist der Begriff Eigenmittel (i.S.d. VAG) vom Begriff Eigenkapital zu unterscheiden. Eigenmittel definiert die Haftungsbasis für Gläubiger und ist in der Regel weiter gefasst als Eigenkapital: Eigenmittel bestehen aus dem haftenden Eigenkapital und den Drittrangmitteln (§ 10 Abs. 2 KWG). Die Begriffe Eigen- bzw. Fremdkapital sind hingegen rein quellenorientiert. Sie beantworten lediglich die Frage, aus welchem Topf - aus eigenem oder fremdem - die Finanzierung stammt. Fremdkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente sind abhängig vom Kapitalgeber als "Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten", "Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen" bzw. "sonstige Verbindlichkeiten" auszuweisen. Periodisch zu zahlende Zinsen sind nach § 275 Abs. 2 Nr. 13 HGB als "Zinsen und ähnliche Aufwendungen" in der Gewinn- und Verlustrechnung zu zeigen.

3. Bilanzierung von hybriden Finanzierungsinstrumenten

Im Zuge der Bilanzierung von Wandel- und Optionsanleihen sind diese in ihren eigen- und fremdkapitalähnlichen Bestandteil aufzuteilen. Zunächst muss festgestellt werden, ob bei der Ausgabe der Wandel- oder Optionsanleihe ein offenes oder verdecktes Aufgeld vereinbart worden ist. Ein verdecktes Aufgeld liegt vor, wenn eine Verzinsung des Kapitals vereinbart wurde, die niedriger als die marktübliche Verzinsung ist. In diesem Fall muss die auf den Ausgabezeitpunkt abgezinste Differenz zwischen der Summe der marktüblichen Zinsen und dem vereinbarten niedrigeren Anleihezins gem. § 272 Abs. 2 Nr. 2 HGB in die Kapitalrücklage eingestellt werden. Wurde ein offenes Aufgeld vereinbart, ist die Differenz zwischen Ausgabebetrag und Rückzahlungswert ebenfalls in die Kapitalrücklage einzustellen. Der Rückzahlungsbetrag ist als Verbindlichkeit gem. § 253 Abs. 1 Satz 2 i.V.m. § 266 Abs. 3 Position C HGB zu passivieren.

IV. Fazit

Die Bilanzierung von eigenkapitalähnlichen Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten ist stark von der vertraglichen Gestaltung abhängig. Genussrechte und stille Beteiligungen können handelsrechtliches Eigenkapital darstellen, wenn eine Verlustbeteiligung vereinbart worden ist. Dabei ist eine Verlustbeteiligung kein notwendiges Kriterium zur Zuordnung zum Mezzanine-Kapital. Fremdkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente werden als Verbindlichkeiten dargestellt.

Die hybriden Finanzierungsinstrumente sind in ihren Eigen- und Fremdkapitalbestandteil aufzuteilen. Eine Bilanzierung von hybriden Finanzierungsformen als Mischposten zwischen Eigen- und Fremdkapital ist demnach handelsrechtlich nicht erlaubt.