

Schultze & Braun

Finanzierungsinstrumente im Überblick

Frank Tschentscher LL.M. (Nottingham)

Rechtsanwalt und Solicitor (England & Wales)

Partner

Schultze & Braun GmbH

Hamburg

Inhalt

- ▶ **Langfristige Fremdfinanzierung**
- ▶ **Schuldscheindarlehen**
- ▶ **Anleihen**
- ▶ **Genussrechte**
- ▶ **Vergleichende Übersichten aller Finanzierungsinstrumente**

Langfristige Fremdfinanzierung

Systematik der langfristigen Fremdfinanzierung:

Unverbriefte langfristige Kredite

- ▶ Darlehen
- ▶ Schuldscheindarlehen

Verbriefte langfristige Kredite

- ▶ Anleihen
- ▶ Schuldverschreibungen
- ▶ Obligationen

Hybride Finanzierungen: Genussrechte / stille Einlage

Inhalt

- ▶ Langfristige Fremdfinanzierung
- ▶ **Schuldscheindarlehen**
- ▶ Anleihen
- ▶ Genussrechte
- ▶ Vergleichende Übersichten aller Finanzierungsinstrumente

Erscheinungsformen und Marktanteil

Das Schuldscheindarlehen (SSD)

- ▶ ein deutsches Finanzprodukt, für **das kein gesetzliches** Leitbild existiert
- ▶ rechtlich als **Darlehen** i.S.d. § § 488 ff BGB zu qualifizieren
- ▶ es gelten § § 371, 952 BGB
 - Übertragung der Forderung durch Abtretung; das Eigentum an dem Schuldschein geht auf den Zessionar über
 - Schuldschein ist bei Tilgung der Forderung zurückzugewähren.

Erscheinungsformen und Marktanteil

Traditionell drei Produkte auf der Darlehensnehmerseite

SSD aufgenommen durch

- ▶ **Öffentlichen Institutionen**

Länder, Städte, Kommunen – Gesamtvolumen 2013: ca. € 334 Mrd.

- ▶ **Finanzinstitute**

Privatbanken, Sparkassen, Volksbanken – Volumen 2013: ca. € 130 Mrd.

- ▶ **Unternehmen**

Gesamtvolumen 2013: ca. € 76 Mrd.

Erscheinungsformen und Marktanteil

Auf der Darlehensgeberseite beteiligen sich als Investoren

- ▶ Kreditinstitute,
- ▶ Versicherungen, und
- ▶ Pensionseinrichtungen.

Trend zur **Internationalisierung** auf der Darlehensnehmer- und auf der Darlehensgeber- bzw. Investoreenseite

Erscheinungsformen und Marktanteil

Aufgrund der steigenden Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung von Banken (Basel III) **schließen** die SSD (mit den Anleihen) zunehmend die aus der Verteuerung der Kredite resultierende **Finanzierungslücke**.

2002		2012	
Konsortialdarlehen:	93%	Konsortialdarlehen:	75% (-19,4%)
Anleihe:	4%	Anleihe:	18% (+450%)
Schuldschein:	2%	Schuldschein:	6% (+300%)

(Quelle: Thomson Reuters LPC, 2013)

Struktur und Dokumentation

Als Finanzierungsinstrument

steht das SSD („Certificate of Indebtness“) zwischen

- ▶ dem Konsortialkredit (*Syndicated Loan*) und
- ▶ der Anleihe (*Bond*) und
- ▶ bereitet den Darlehensnehmer auf die zukünftige Kapitalmarktfähigkeit vor.

Struktur und Dokumentation

SSD zwischen Konsortialkredit und Anleihe

- ▶ Wie das Konsortialdarlehen ist auch der SSD ein **Darlehen**
(Rechtsnatur Anleihe: Schuldverschreibung, § 793 BGB)
 - **keine** Anwendung der **Prospektpflicht** und **Prospekthaftung** (§§ 3, 21 WpPG):
 - Schuldschein ist **kein Wertpapier** (§ 2 WpHG);
 - seine Mitverwahrung ist **kein Depotgeschäft** (§ 1 I S. 2 Nr. 5 KWG);
 - daher auch **kein Rating** und somit kostengünstiger als Anleihe

Struktur und Dokumentation

Dagegen verbinden SSD und die Anleihe

- ▶ der Grundsatz der **freien Übertragbarkeit**
Konsortialkredit: Übertragung in der Regel vertraglich eingeschränkt
- ▶ in der Regel **keine Sicherheiten**
- ▶ relativ **breit gestreuter Investorenkreis**
anders: Konsortialkredit; aber idR weniger Streuung als bei der Anleihe
- ▶ **keine kollektive Ausübung von Rechten und Pflichten**
Konsortialkredit: idR Innengesellschaft, Agent, Mehrheitsentscheidungen

Struktur und Dokumentation

Die Platzierung und Übertragung des SSD

- ▶ **Platzierung: Indirektes** oder **direktes** System
 - **Indirektes System:** Darlehen oder die Darlehensforderung werden in Teilbeträgen per Forderungskauf (§ § 453, 433ff BGB) und Abtretung veräußert
 - **Direktes System:** Darlehensvertrag kommt unmittelbar zwischen dem Darlehensnehmer und den Investoren als (End)Darlehensgeber zustande
- ▶ Wesensmerkmal des SSD: grundsätzlich uneingeschränkte Übertragbarkeit (wie bei der Anleihe)
- ▶ Bei komplexen SSDs trifft man aber mitunter auf Verfügungsbeschränkungen (*Transfer Restrictions*), d. h. die Übertragung steht unter Zustimmungsvorbehalt des Darlehensnehmers („*subject to the consent of the Borrower not to be unreasonably withheld*“)

Struktur und Dokumentation

- ▶ Dingliche Übertragung per (Teil)Vertragsübernahme, § § 311, 241 BGB.
- ▶ Der ursprüngliche und übertragende Darlehensgeber scheidet bezüglich des übertragenden Anteils **vollumfänglich** aus dem Darlehensvertrag aus und in demselben Umfang **rückt der Investor in seine Stellung ein**.
- ▶ Alternativ kann die Übertragung auch durch die **Abtretung des Rückzahlungsanspruchs** ganz oder teilweise nebst anteiliger Zinsansprüche erfolgen. Im Gegensatz zum Vertragsübernahmemodells bleibt der **ursprüngliche Darlehensgeber noch Partei** des Darlehensvertrages, was insbesondere bei der Restrukturierung (Kündigungen, Verzichtserklärungen und Vertragsänderungen) besondere Fragen aufwirft.

Inhaltliche Ausgestaltung

Form und Sprache

- ▶ Keine bestimmte Form gesetzlich vorgeschrieben.
- ▶ Zum Zwecke der **Beweissicherung** (regelmäßig mit der Folge der Beweislastumkehr) kann (muss aber nicht) Urkunde (der Schuldschein) ausgestellt werden.
- ▶ Aufgrund der zunehmenden Internationalisierung werden die Bedingungen des SSD (*Terms & Conditions*) häufig in deutscher und englischer Sprache abgefasst, wobei die deutsche Sprache i.d.R. verbindlich ist.

Inhaltliche Ausgestaltung

Laufzeit und Tilgung (*Term and Repayment*)

- ▶ Die Laufzeit des SSD beträgt regelmäßig zwischen **5-10 Jahren**.
- ▶ In der Regel wird der gesamte Darlehensbetrag **am Ende Laufzeit zurückgezahlt** (*Bullet Repayment*).
- ▶ Möglich ist auch die Vereinbarung von Tilgungsleistungen, wobei sich die Tilgungsreihenfolge nach § 367 I BGB richtet.

Inhaltliche Ausgestaltung

Verzinsung

- ▶ In der Regel wird ein **Festzinssatz** für die gesamte Laufzeit oder einen kürzeren Zeitraum vereinbart.
- ▶ Zunehmend werden auch **variable Zinssätze** z. B. mit EURIBOR oder LIBOR als **Referenzzinssatz** gewählt.
- ▶ Um Investoren beide Varianten anzubieten, werden auch **Mischformen** aus Festzins und variablen Zinssatz angeboten.
- ▶ In Einzelfällen wird auch bei Eintritt bestimmter Ereignisse eine **Erhöhung des Zinses** (*Interest Step up*) oder **Marge** (*Margin Ratchet*) vereinbart.

Inhaltliche Ausgestaltung

Rangverhältnis (*Ranking*)

- ▶ **Grundsätzlich** sind die Darlehensgeber unter dem SSD **untereinander gleichrangig** und **unbesichert** und stehen **im Gleichrang** mit allen übrigen **unbesicherten Verbindlichkeiten** des Darlehensnehmers.
- ▶ Daher besteht i.d.R. kein Bedarf für eine Gläubigervereinbarung.
- ▶ Die Vereinbarung einer **Nachrangvereinbarung** (*Subordination*), wie z. B. bei hybriden Anleihen, schränkt den Investorenkreis, insbesondere auf Seiten der Versicherungen ein.

Inhaltliche Ausgestaltung

Negativerklärung

- ▶ Häufig werden **Verfügungs- und Belastungsverbote** (*Negative Pledge*) verbunden mit einer
- ▶ **Gleichstellungsverpflichtung** (*Pari Passu*) vereinbart.

Inhaltliche Ausgestaltung

Kündigung

- ▶ Die **ordentlichen Kündigungsrechte** des Darlehensnehmers und der Darlehensgeber werden im Rahmen des rechtlich Zulässigen ausgeschlossen.
- ▶ Ist der **Festzins nicht für die gesamte** Laufzeit vereinbart worden, hat der Darlehensnehmer am Ende der Zinsbindungsfrist ein Kündigungsrecht (mit einmonatiger Kündigungsfrist) (§ 489 I Nr. HS 1 BGB).
- ▶ Bei **Zinsanpassung** kann der Darlehensnehmer zum jeweiligen Zinsanpassungstermin (mit einmonatiger Kündigungsfrist) kündigen (§ 489 I Nr. 1 HS 2 BGB).
- ▶ Nach **Ablauf von 10 Jahren** ist stets eine Kündigung (mit sechsmonatige Kündigungsfrist möglich (§ 489 I Nr. 2 BGB).

Inhaltliche Ausgestaltung

Kündigung

- ▶ Bei **variablen Zinssätzen mit einer jederzeitigen Zinssatzänderung** besteht das Kündigungsrecht (mit 3-monatiger Kündigungsfrist) des Darlehensnehmers nach § 489 II BGB.
- ▶ Die vorgenannten Kündigungsrechte sind **nicht abdingbar** (dies gilt aber nicht für die Darlehen an den öffentlichen Sektor, § 489 IV BGB).

Inhaltliche Ausgestaltung

Kündigungsrecht aus wichtigen Grund

- ▶ Darlehensnehmer gem. §§ 490 II, 314 BGB
- ▶ Darlehensgeber gem. § 490 I BGB bei **wesentlicher**

Verschlechterung

- der **Vermögensverhältnisses** des Darlehensnehmers, oder
- der **Werthaltigkeit** einer gestellten **Sicherheit**.

Stets muss die Kündigung innerhalb einer angemessenen Frist ab Kenntniserlangung vom Kündigungsgrund erklärt werden

Inhalt

- ▶ Langfristige Fremdfinanzierung
- ▶ Schuldscheindarlehen
- ▶ **Anleihen**
- ▶ Genussrechte
- ▶ Vergleichende Übersichten aller Finanzierungsinstrumente

Mittelstandsfinanzierung?

- ▶ Anfang: im Jahr 2010 das Segment **Bondm** an der Börse Stuttgart etabliert
- ▶ Die Börsen Düsseldorf, Frankfurt, München und Hamburg/Hannover folgten
- ▶ Seit dem Start der Mittelstandsanleihe-Segmente wurden 119 Anleihen im Volumen von € 6,5 Mrd. begeben (Quelle: DZ Bank, Februar 2014)

Erscheinungsformen

Laufzeit

- ▶ Die Unterscheidung von Anleihen nach ihrer Laufzeit ist rein formaler Natur, vor allem deshalb, weil es viele Mischformen mit anderen Finanzprodukten gibt
- ▶ Die gängigste Einteilung ist aber:
 - kurzfristig (bis 4 Jahre)
 - mittelfristig (4 bis 8 Jahre)
 - langfristig (mehr als 8 Jahre)

Anleihe - Rechtsnatur

§ 793 BGB

Rechte aus der Schuldverschreibung auf den Inhaber

(1) *Hat jemand eine **Urkunde** ausgestellt, in der er dem Inhaber der Urkunde eine **Leistung verspricht** (Schuldverschreibung auf den Inhaber), so kann der Inhaber von ihm die **Leistung** nach Maßgabe des Versprechens **verlangen**, es sei denn, dass er zur Verfügung über die Urkunde nicht berechtigt ist. Der **Aussteller** wird jedoch auch durch die Leistung an einen nicht zur Verfügung berechtigten **Inhaber** befreit.*

Rechtsnatur und Struktur

Anleihen (synonym: Obligation) sind

- ▶ eine Art der Fremdfinanzierung für Unternehmen (und Staaten)
- ▶ **Wertpapiere**, die Gläubigerrechte, insbesondere das Recht auf **Verzinsung** und das Recht auf **Tilgung**, in einer Urkunde verbriefen.
- ▶ Die versprochene Leistung besteht darin, dass die **Kapitalrückzahlung termingerecht** erfolgt und die vereinbarten **Zinsen** entrichtet werden.

Struktur und Dokumentation

- ▶ Die Bezeichnung **festverzinsliches** Wertpapier bezieht sich nicht auf die Art der Verzinsung, sondern auf die Rechtsstellung des Finanztitelinhabers.

Struktur und Dokumentation

- ▶ Fast alle Schuldverschreibungen werden heute als **Inhaberpapiere** ausgegeben.
- ▶ Ein Inhaberpapier der Anleihe liegt vor, wenn die Verpflichtung gegenüber dem **jeweiligen Inhaber der Urkunde** besteht.
- ▶ Durch **Einigung und Übergabe** können die im Inhaberpapier verbrieften Rechte übertragen werden.

Voraussetzungen für die Emission (Auswahl)

Prospektpflicht

- ▶ Emittenten und Prospektveranlasser sind der Prospektpflicht unterworfen, d.h. sie haften für die Angaben im Emissionsprospekt (Anlegerschutz)

Prüfung durch die Börse

- ▶ Börse überprüft die Bonität des Unternehmens
- ▶ Rating (Zuverlässigkeit?)

Emissionsverfahren

Emission

- ▶ Die Emissionen erfolgen üblicherweise in einem der drei gängigen Verfahren:
 - das **Festpreisverfahren** (Vorgabe eines festen Preises für das Wertpapier),
 - das **Bookbuilding-Verfahren** (Angabe von Preisspannen in einer vorgegebenen Frist, zu denen Investoren zu kaufen bereit sind); und
 - das **Auktionsverfahren** (Preis wird durch Gebote der Investoren bestimmt).
- ▶ Emissions- und Rückzahlungskurs: Anleihen können zu pari (= 100%), aber auch mit einem Abschlag (**Disagio**) oder einem Aufschlag (**Agio**) emittiert werden.

Inhaltliche Ausgestaltung

- ▶ Anleihen sind i.d.R. **festverzinslich**
 - Höhe des zu leistenden Zinssatzes hängt insbesondere von der Bonität des Schuldners ab.
 - Es gibt auch Anleiheformen mit Zinsanpassungen, d.h. mit variabler Verzinsung (Floating Rate Note).
- ▶ Zinszahlungen erfolgen i.d.R. jährlich.
- ▶ Durch Konvertierung können **über** dem Marktzins verzinsten Anleihen in **niedriger** verzinsliche umgewandelt werden.

Inhaltliche Ausgestaltung

Sicherheiten

- ▶ Ein Vorteil in der Herausgabe von Anleihen liegt für den Emittenten in der Möglichkeit, Kapital aufzunehmen, in der Regel ohne Gewährung/Nachweis von Sicherheiten (wie etwa bei der Aufnahme eines Bankkredites)
- ▶ Ggf. Negativerklärung für Kapitalmarktverbindlichkeiten

Inhaltliche Ausgestaltung

Typischer Wortlaut einer Negativerklärung:

Die Emittentin verpflichtet sich, *solange bis Zinsen und Kapital* sowie etwaige aus den Teilschuldverschreibungen zu zahlende Barbeträge an die Zahlstelle *gezahlt* (...) worden sind, *keine Sicherheiten an ihren Vermögensgegenständen* zur Besicherung gegenwärtiger oder zukünftiger *Kapitalmarktverbindlichkeiten* einschließlich hierfür abgegebener Garantien oder Gewährleistungen zu bestellen, *es sei denn*, dass die Teilschuldverschreibungen *gleichzeitig und im gleichen Rang anteilig an dieser Sicherheit teilnehmen* oder den Anleihegläubiger eine andere Sicherheit, die von einer unabhängigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als gleichwertige Sicherheit anerkannt wird, gewährt wird.

Inhaltliche Ausgestaltung

Kündigungsgründe

- ▶ Insolvenz (?), Nichtzahlung
 - LG Köln Urteil vom 26.1.2012 (*Deikon GmbH*) zum **außerordentlichen** Kündigungsrecht **aus wichtigem Grund** (kein Berufungsverfahren aufgrund eröffneten Insolvenzverfahrens)
 - Bestätigend LG Bonn Urteil vom 25.3.2014 (SWAG); ablehnend LG Frankfurt, Urteil vom 22.1.2014 2-17 O 104/13 (nicht veröffentlicht)
- ▶ Cross Default auf Kapitalmarkt-/Finanzverbindlichkeiten
 - Typisch: Mindestgrenzwerte für Ausübung
- ▶ Gesellschafterwechsel (*Change of Control*)

Sonderformen (Auswahl)

Gewinnschuldverschreibung

- ▶ Schuldverschreibung, bei der neben dem Zins- und Tilgungsanspruch eine **Beteiligung am Unternehmensgewinn** vorliegt.
- ▶ Idee: zusätzlicher Anreiz für die Kapitalvergabe, wenn zusätzlich Gewinnchancen bei positiver Unternehmensentwicklung bestehen.

Wandelschuldverschreibung

- ▶ Anleihe, die das Recht auf **Umtausch** der Anleihe in **Aktien** des Unternehmens beinhaltet.
- ▶ Idee: zusätzlicher Anreiz, insbesondere bei schwierigen Unterbringungsmöglichkeiten normaler Anleihen.

Sonderformen (Auswahl)

Optionsanleihe

- ▶ Anleihe, die das Recht bietet, **Aktien** der Gesellschaft zu einem bestimmten Preis innerhalb einer bestimmten Frist zu erwerben.
- ▶ Die Anleihe besteht bei Ausübung der Option weiter (keine Wandlung in Anteile der Gesellschaft).

Übersicht Anleihearten

Industrieobligation ohne Sonderrechte	Industrieobligation mit Sonderrechten	Sonderformen von Anleihen	Schuldverschreibungen von Hypotheken- und Öffentl. Banken
Inlandsanleihen	Wandelschuldverschreibung	Zerobonds	Pfandbriefe
Auslandsanleihen	Optionsschuldverschreibung	Floating rate notes	Kommunalobligationen
	Gewinnschuldverschreibung	Doppelwährungsanleihen	
		Zins-Warrants	
		Indexanleihen	

Gegenüberstellung Anleihe - SSD

Kriterium	Anleihe	Schuldscheindarlehen
Rechtsnatur	Wertpapier	Vertrag
Fungibilität	hoch, da an der Börse gehandelt	niedrig da Einzelvertragsverhältnis
Publizität	Publizitätspflichten	keine Publizität
Nebenkosten	einmalig ca. 5%, laufend ca. 2% des Nominalbetrags	Treuhandgebühr für Sicherheiten 1-2%; Beurkundungsgebühr, ggf. Provision
Zinsen	u.a. abhängig vom Rating	zwischen 0,25 und 0,5% über Anleihe
Flexibilität	aufwendiges Prozedere, große Volumina	kurzfristig, schnell durchführbar

Gegenüberstellung Anleihe - SSD

Kriterium	Anleihe	Schuldscheindarlehen
Erhältlichkeit	börsenfähige Gesellschaften (Bonität, Verschuldungskapazität), nicht auf AG beschränkt	Unternehmen mit hervorragender Bonität
Volumen	mindestens € 10 Mio. i.d.R. größere Volumina	€ 1 - 100 Mio.
Tilgung	nach Tilgungsplan, freihändiger Rückkauf möglich	entsprechend Vertrag, meist nach tilgungsfreien Jahren als feste Rate

Inhalt

- ▶ Langfristige Fremdfinanzierung
- ▶ Schuldscheindarlehen
- ▶ Anleihen
- ▶ **Genussrechte**
- ▶ Vergleichende Übersichten aller Finanzierungsinstrumente

Genussrechte

Aktiva	Passiva
Anlage- vermögen	Klassisches Eigenkapital
	GenussRecht -schein
Umlauf- vermögen	Langfristiges Fremdkapital
	Kurzfristiges Fremdkapital



Rechtsform und Struktur

Grundlagen

- ▶ Es existiert keine gesetzliche Definition
- ▶ Allerdings namentlich erwähnt in
 - § § § 160 Abs. 1 Nr. 6 AktG;
 - § 221 Abs. 3 und 4 AktG; sowie
 - § 10 Abs. 5 KWG
- ▶ Gesetzgeber setzt Existenz des Genussrechts voraus

Rechtsform und Struktur

Grundlagen

- ▶ **Genussrechte beruhen auf einem schuldrechtlichen Vertrag, in dem**
 - der Genussrechtsemittent dem Genussrechtsinhaber
 - als Gegenleistung für die Überlassung von Kapital (Kapitalzufuhr oder Forderungsverzicht nach § 397 BGB) oder
 - zur Abgeltung anderer Ansprüche
 - Vermögensrechte gewährt,
 - wie sie sonst typischerweise nur im Verhältnis zu Gesellschaftern bestehen.
- ▶ Unabhängig von ihrer Ausgestaltung verlieren Genussrechte nicht ihren **schuldrechtlichen** Charakter.
- ▶ **Genussrechte gewähren keine Mitgliedsrechte!**

Inhaltliche Ausgestaltung

Ausgestaltung

- ▶ Verbrieft (sog. Genussschein); oder
- ▶ nicht verbrieft;
- ▶ Inhaber-, Order- oder Namenspapiere.

Behandlung

- ▶ Passivierung als Fremdkapital
- ▶ Ggf. in das Eigenkapital einzustellen
- ▶ Erfolgswirksam zu vereinnahmen.

Inhaltliche Ausgestaltung

Betrachtung

- ▶ Unmittelbar in das Eigenkapital einzustellen, wenn eine ausreichende Haftungsqualität (aus Gläubigerschutzfunktion) gegeben ist:
 - Nachrangigkeit
 - Erfolgsabhängigkeit der Vergütung sowie
 - Teilnahme am Verlust bis zur vollen Höhe
 - Längere Frist der Kapitalüberlassung

Haftungskapital

Nachrangigkeit

Rückzahlungsanspruch für Genussrechtszeichner im Insolvenz- und Liquidationsfall erst **nach Befriedigung aller anderen Gläubiger**, deren Kapitalüberlassung nicht den Kriterien für einen Eigenkapitalausweis genügt

=> Erhaltung der **Haftungssubstanz**.

Haftungskapital

Erfolgsabhängigkeit Vergütung bzw. Teilnahme am Verlust

- ▶ Die gesetzlichen Kapitalerhaltungsregelungen (gegen Ausschüttungen geschützte Eigenkapitalbestandteile im AktG, GmbHG und HGB) dürfen nicht umgangen werden:
 - Vergütungen nur aus **Gewinnen** oder aus nicht geschützten **Eigenkapitalbestandteilen** (Nachholrecht möglich)
 - eingetretene Verluste müssen **vorrangig** mit dem Genussrecht verrechnet werden.

Inhalt

- ▶ Langfristige Fremdfinanzierung
- ▶ Schuldscheindarlehen
- ▶ Anleihen
- ▶ Genussrechte
- ▶ **Vergleichende Übersichten aller Finanzierungsinstrumente**

Übersicht: Konsortialkredit, SSD und Anleihe

	Konsortialkredit	Schuldchein	Inhaberschuldverschreibung	Namenschuldverschreibung
Rechtliche Einordnung				
Darlehen	ja	ja	nein	nein
Wertpapier	nein	nein	ja	ja, in weiterem Sinne
Platzierung und Übertragbarkeit				
Platzierung	Konsorten des Konsortiums	Privatplatzierung bei institutionellen Investoren (Privatbanken, Landesbanken, Sparkassen, Volksbanken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen)	Privatplatzierung oder öffentliches Angebot; institutionelle und private Investoren	Privatplatzierung bei institutionellen Investoren (Privatbanken, Landesbanken, Sparkassen, Volksbanken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen)
Listing and clearing	nein	nein	ja	nein
Ansprechpartner der Darlehensgeber und Mehrheitsentscheidungen				
Ansprechpartner der Darlehensgeber	ja, über den Agenten	grundsätzlich nein; Zahlstelle ist Erfüllungsgehilfe des Darlehensnehmers und nicht Ansprechpartner und Repräsentant der Darlehensgeber	grundsätzlich möglich durch gemeinsamen Vertreter im Rahmen des Sch VG	grundsätzlich nein
Mehrheitsentscheidungen	ja	grundsätzlich nein	möglich, unter dem Sch VG	grundsätzlich nein
Aufsichtsrechtliche Besonderheiten				
Prospektverpflichtung	nein	nein	möglich, ja unter dem WpPG	möglich, ja unter dem KAAG
Erlaubnispflichtig für Darlehensnehmer/Aussteller	grundsätzlich nein	unter besonderen Umständen, wenn Einlagengeschäft	nein	unter besonderen Umständen, wenn Einlagengeschäft
Erlaubnispflichtig für Darlehensgeber/Investor	ja, Kreditgeschäft	unter besonderen Umständen, wenn Kreditgeschäft	nein	grundsätzlich nein

Übersicht: Arten von Mezzanine-Kapital

	Nachrangdarlehen	*Typische stille Beteiligung	Atypische stille Beteiligung	Genussscheine
Rechtliche Position	Gläubiger	Kontrollrecht über den Jahresabschluss; Gläubiger mit Gewinnbeteiligung	Kontrollrecht über den Jahresabschluss	Gläubiger, kein Miteigentum keine Stimmrechte
Haftung	Nein, Rangrücktritt ggü. anderem Fremdkapital	Nein, Rangrücktritt ggü. anderem Fremdkapital	Ja	Nein, Rangrücktritt ggü. anderem Fremdkapital
Verlustbeteiligung	Bis zur Höhe der Einlage; keine Verlustbeteiligung	Bis zur Höhe der Einlage, Verlust auch ausschließbar	Bis zur Höhe der Einlage, Verlust auch ausschließbar	Bis zur Höhe der Einlage, Verlust auch ausschließbar
Vermögensbeteiligung	Keine	Keine Beteiligung am Liquidationserlös („typisch“)	Beteiligung an stillen Reserven, Firmenwert, Liquidationserlös	Anteil am Liquidationserlös
Vergütung	Laufende Zinszahlungen, meist endfälliges Kapital	Anspruch auf Gewinnbeteiligung; Verlustbeteiligung ausschließbar	Anspruch auf Gewinnbeteiligung; Verlustbeteiligung ausschließbar	Erfolgsabhängig, keine garantierte Verzinsung, Verlustbeteiligung, ausschließbar
Bilanzielle Auswirkungen**	Kapital ist als Verbindlichkeit Fremdkapital der Firma	Kapital (oder Teile davon) werden wie Eigenkapital bilanziert	Kapital der Anleger ist Eigenkapital der Firma	Kapital (oder Teile davon) werden wie Eigenkapital bilanziert

**still“= Gesellschafter tritt nach außen nicht in Erscheinung, kein Geschäftsführer

**Betrachtung nur unter HGB-Gesichtspunkten

Übersicht: Arten von Mezzanine-Kapital

Beteiligungsart	offene Beteiligung (direkte B.)	Genussrechte	atypisch stille Beteiligung	typisch stille Beteiligung	Nachrangdarlehen
Vergütung Kapitalgeber	Dividende und Unternehmenswertsteigerung	nur erfolgsabhängig (vereinbarter Zins)	fixer Zins und Anteil am Jahresgewinn	Grund- und Gewinn-Vergüt. (Zins)	Darlehenszins
Renditeerwartung Kapitalgeber p.a.	> 15 %	ab 7,50 % - 12 % (event. NEQ-Kicker)	ca. 10 % - 18%	ca. 6,5 % - 13%	Investitions-Darl. Aufschlag + 3 pp
Informations- und Zustimmungsrechte der Kapitalgeber	Gesellschaftsvertrag (mit notarieller Beurkundung)	Gläubigerstellung (mit Sonderheiten)	vertraglich Zustimmungs- / KonsultationsR	vertraglich Zustimmungs- / Konsultations-R	Gläubiger
Jährlicher Verlustausgleich	ja	ja	ja	nein	nein
Haftung im Insolvenzfall	ja	ja	ja	nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern	nein, aber Rangrücktritt gegenüber Gläubigern
Bilanzielles Eigenkapital	ja	ja	ja	nein	nein
Wirtschaftliches Eigenkapital (Rating)	-	-	ja	ja	ja
Besonderheiten	Beachtung Höchstgrenzen	Steuerrechtl. Fremdkapital u. Betriebsausgabe	"Kommanditist bei einer Kapitalgesellschaft"	Steuerrechtl. Fremdkapital u. Betriebsausgabe	Ergänzungsprodukt offene Beteiligungen