



## PROJEKTENTWICKLUNG

## EIN MODELL ZUR FRÜHZEITIGEN KAPITALBEREITSTELLUNG INSTITUTIONELLER INVESTOREN

Die Bereitstellung von Nachrangkapital im Rahmen von Immobilienprojektentwicklungen spricht – auch aufgrund des vergleichsweise hohen Risikos – institutionelle Investoren oftmals nur in überschaubarem Maße an. In Verbindung mit den regulatorisch bedingten, strengeren Eigenkapitalanforderungen vonseiten der Banken stellt dies die kapitalintensive Development-Branche zunehmend vor Probleme. Die Autoren stellen deshalb ein eigens entwickeltes, mezzanines Finanzierungsmodell vor, das dank einer Kaufoption der Immobilie im Anschluss an ihre Fertigstellung eine breitere Investorenbasis ansprechen könnte. Wie dieses Konzept in der Praxis konkret ausgestaltet werden müsste und welche Chancen und Risiken es für Investoren und Projektentwickler impliziert, erläutern sie im folgenden Beitrag.

Red.

Das Marktumfeld der institutionellen Immobilieninvestoren ist in den vergangenen Jahren maßgeblich durch die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank beeinflusst worden, was zu einer Reduzierung der Finanzierungskosten führte und Immobilieninvestitionen grundsätzlich at-

traktiver gemacht hat. In Verbindung mit einer gleichzeitig hohen Liquidität führte das niedrige Zinsniveau zu einer deutlichen Steigerung der Immobiliennachfrage.

Verstärkt wurde die erhöhte Nachfrage zudem durch die Finanz- und Schuldenkrise in der Eurozone, die zu einer Steigerung der Sachwertpräferenz führte. Neben den niedrigen Fremdkapitalkosten haben demnach auch ein Mangel an Investitionsalternativen, die mit Immobilien assoziierte Sicherheit und ein erwarteter Inflationsschutz viele Investoren dazu motiviert, einen höheren Kapitalanteil in Immobilien zu investieren (vgl. Pitschke, Jakob 2014, S. 284). Diejenigen Investoren, die weiterhin in Immobilien investieren wollen, müssen niedrigere Renditen akzeptieren oder ihre Anlagestrategie im Sinne einer höheren Risikoaffinität modifizieren.

DIE AUTORIN

### PROF. DR. KRISTIN WELLNER

Fachgebiet Planungs- und Bauökonomie/  
Immobilienwirtschaft,  
TU Berlin



DER AUTOR

### PROF. DR. MICHAEL KUHN

Professor für  
Immobilienwirtschaft,  
Hochschule Anhalt-  
Bernburg



DER AUTOR

### FREDERIC WEBER

Senior Associate, Price-  
waterhouseCoopers GmbH,  
Berlin



### Eigenkapital als limitierender Faktor für Developer

Die hohe Nachfrage auf dem Immobilieninvestmentmarkt wirkt sich auch positiv auf den Projektentwicklungsmarkt aus. Demgegenüber stehen die Projektentwickler derzeit vor verschiedenen Herausforderungen. Neben steigenden Bau- und Grundstückskosten wird es für die Projektentwickler immer schwieriger, die steigenden Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen. Dabei streben die Projektentwickler aktuell regelmäßig einen höheren Verschuldungsgrad an, um die Projektpipeline zu vergrößern und so stärker von dem positiven Marktumfeld zu profitieren.

Die angestrebte Erweiterung des Projektvolumens und Verschuldungsgrades wird jedoch von den klassischen Kreditgebern

nicht mitgetragen. Zudem beeinflussen die neuen bankaufsichtsrechtlichen Regelungen (Basel III) das Finanzierungsumfeld, indem sie strengere regulatorische Anforderungen an die Banken stellen, die sukzessive bis 2019 umgesetzt werden müssen. Dabei sind speziell Projektentwicklungen von den strengeren Eigenkapitalvorschriften betroffen. Daher wirkt derzeit nicht ein Mangel an möglichen Projekten, sondern vielmehr das zur Verfügung stehende Eigenkapital limitierend für die Projektentwickler.

Sogenannte alternative Finanzierungsinstrumente können in diesem Zusammenhang dazu genutzt werden, die Eigenmittel des Projektentwicklers zu reduzieren und so den angestrebten Leverage-Effekt zu verstärken. Das aktuelle Marktumfeld, in dem Investoren Schwierigkeiten haben, ihr Kapital renditeoptimiert in Immobilien zu investieren, währenddessen Projektentwickler weiterhin an einer Art „chronischen Unterkapitalisierung“ leiden, scheint auf den ersten Blick paradox. Die nachfolgenden Ausführungen beschreiben eine Lösungsidee für das vermeintliche Paradoxon und wie dies in einem Finanzierungsmodell zu einer Win-win-Situation werden kann.

### Vorteile von Mezzanine-Kapital

Der im weiteren Verlauf beschriebene Lösungsansatz geht grundsätzlich davon aus, dass eine Renditesteigerung für (End-) Investoren möglich ist, wenn diese früher in den Lebenszyklus einer Immobilie einsteigen, um so von einem Anteil des Entwicklungsgewinns zu profitieren und kostenerhöhende Zwischenfinanzierungen vermeiden. Neben der Durchführung eigener Projektentwicklungen – was einer besonderen Expertise bedarf – und der (teilweisen) Risikoübernahme im Rahmen eines Forward Deals, bietet sich für institutionelle Investoren die Möglichkeit als Mezzanine-Kapitalgeber an einer Projektentwicklung teilzuhaben.

Hierbei stellt der Investor Nachrangkapital zur Verfügung, welches über das Darlehen des Senior-Kapitalgebers hinausgeht. Solche Investments weisen ein vergleichsweise erhöhtes Risiko auf, sodass sie eher dem Anlageprofil „value added“ oder op-

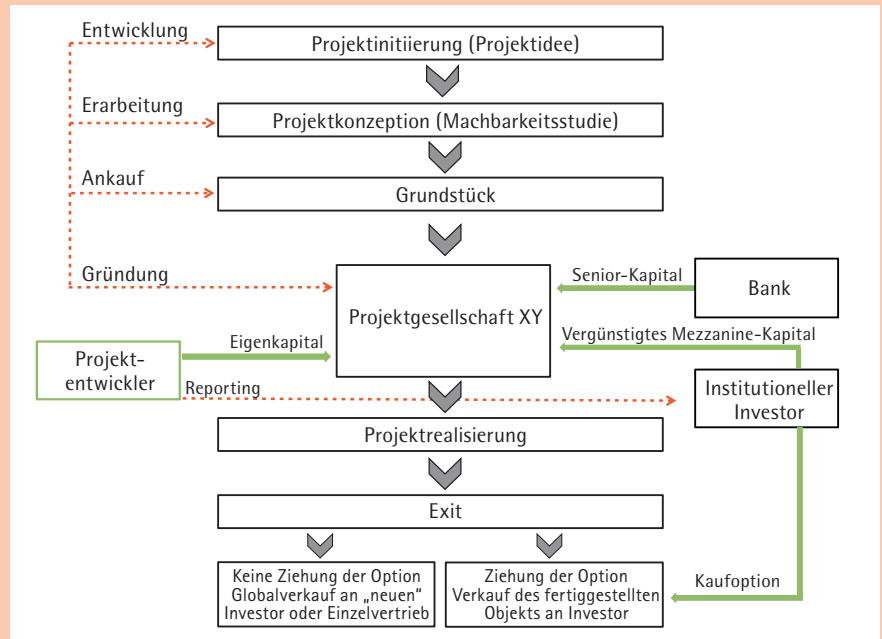
portunistischer Investoren entsprechen. Insbesondere die spezifischen Errichtungsrisiken machen eine Projektentwicklung hierbei grundsätzlich riskanter als den Kauf einer Bestandsimmobilie. Wird die Bereitstellung von Mezzanine-Kapital in der Immobilien-Projektentwicklung nicht als einzelnes Investment betrachtet, sondern als Einstieg des Investors, um das Projekt bei Fertigstellung zu einem optimierten Kaufpreis zu erwerben, könnte die „Assetklasse Nachrangkapital“ für ein breiteres Spektrum an Investoren interessant werden.

**Assetklasse „Nachrangkapital“**

Um dies zu erreichen, wird dem Investor im Rahmen des folgenden Modells eine Kaufoption (Call-Option) zugesprochen. Diese Option befähigt den Investor dazu, das fertiggestellte Objekt zu einem im Vorfeld festgelegten Vervielfältiger zu erwerben. Dieser Vervielfältiger muss unter dem aktuellen beziehungsweise erwarteten Marktniveau liegen, sodass der Investor das Objekt folglich bei Ziehung der Option zu einem reduzierten Kaufpreis erwerben kann. Der Fokus des Investors liegt demnach nicht auf der hohen Verzinsung des Mezzanine-Kapitals, sondern auf der Kaufpreissicherung des fertiggestellten Projekts und der daraus resultierenden Renditesteigerung. Im Rahmen eines aufschiebend bedingten Vertrages muss von den Vertragsparteien vorab ausgehandelt werden, welche Eigenschaften (Objektausprägungen, Objektqualitäten, Mieterbestand et cetera) bereits vor Projektrealisierung definiert werden.

Für den Projektentwickler reduziert sich im Gegenzug der einzusetzende Eigenkapitalanteil, sodass er die Möglichkeit erhält, durch einen stärkeren Fremdkapitalhebel eine höhere Eigenkapitalrendite zu erzielen. Dieser Effekt würde für den Projektentwickler jedoch auch eintreten, wenn er mit einem herkömmlichen Mezzanine-Kapitalgeber zusammenarbeiten würde. Damit auch der Projektentwickler von dem Modell profitiert, müssen die Konditionen, zu denen er das Mezzanine-Kapital vergeben wird, deutlich attraktiver sein, als bei den am Markt agierenden Mezzanine-Kapitalgebern. Der Vorteil für den Projektentwickler besteht demnach nicht nur aus der Schließung der Finanzierungslücke, sondern auch in den niedrigeren Finanzierungskosten. Zudem wird davon ausgegangen, dass die Vertriebskosten durch die Anwendung des Modells sinken, da die Ziehung der Option als deutlich kostenschonender gewertet wird, als das Anbieten des Projekts am freien Markt. Das be-

**Abbildung 1: Schema des formulierten Lösungsansatzes**



Quelle: Frederic Weber, Prof. Dr. Kristin Wellner, Prof. Dr. Michael Kuhn

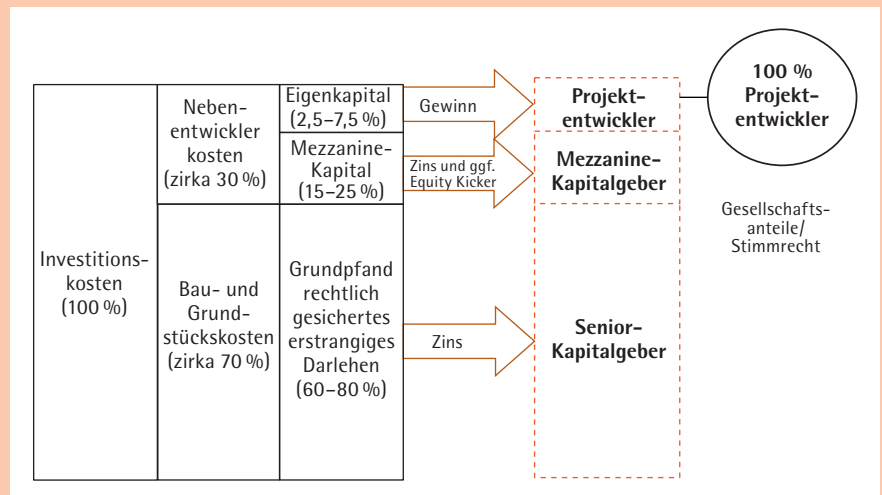
schilderte Modell ist in Abbildung 1 zusammengefasst.

**Positiv für Rating und Kapitalkosten**

Mezzanine-Kapital steht für eine Vielzahl unterschiedlicher Finanzierungsinstrumente, die eine ökonomische Zwischenform aus Eigen- und Fremdkapital darstellen und dabei klassische Fremd- sowie Eigenkapitaleigenschaften miteinander verbinden. Dabei besitzt das Mezzanine-Kapital Vorrangigkeit gegenüber „echtem“ Eigenkapital, jedoch Nachrangigkeit gegenüber Fremdkapital. Es wird von einem Dritt-

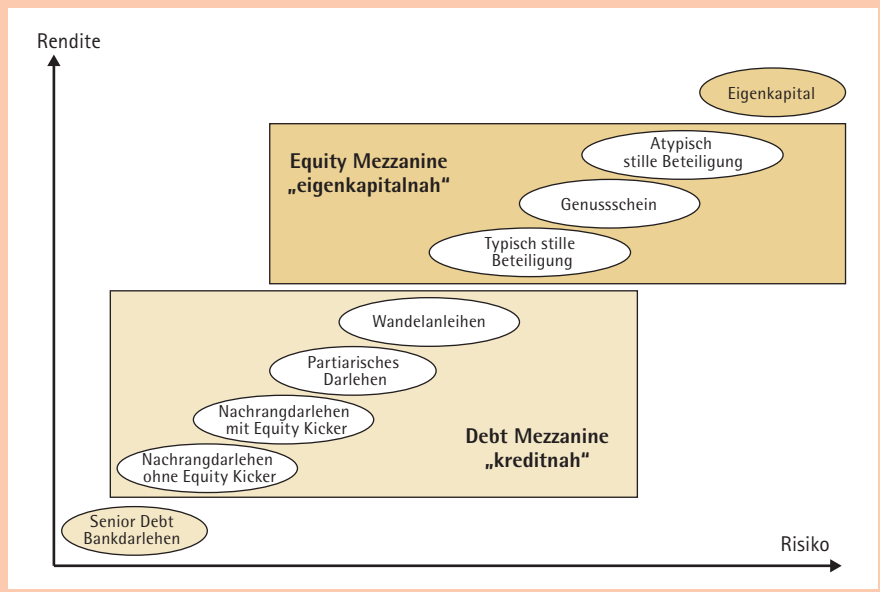
investor in eine Projektgesellschaft eingebracht, wobei die unternehmerische Entscheidungsgewalt in der Regel maßgeblich beim Projektentwickler verbleibt. Bei der Risikobewertung durch Banken wird Mezzanine-Kapital unter bestimmten Voraussetzungen als „eigenkapitalähnlich“ beziehungsweise als „wirtschaftliches Eigenkapital“ eingestuft, da es im Insolvenzfall erst nach den Verbindlichkeiten der Bank bedient wird. Aus Sicht der kreditgebenden Bank vergrößert sich durch das Mezzanine-Kapital demnach die Eigenkapitalquote des Kreditnehmers, was positive Auswirkungen auf das Rating und die Fremdkapitalkosten hat (vgl. Becker, Follner 2014).

**Abbildung 2: Struktur der Mezzanine-Finanzierung**



Quelle: Anlehnung an Gondring (2013)

Abbildung 3: Gestaltungsformen mezzaniner Finanzierungsinstrumente



Quelle: Boll (2007)

Die vergleichsweise hohe Verzinsung des Mezzanine-Kapitals spiegelt das damit verbundene Risiko wider, wodurch verschiedene Investorengruppen abgeschreckt oder sogar regulatorisch ausgeschlossen werden. Um die Risiken des Investments abzufedern, erscheint es bei der Umsetzung des Modells daher sinnvoll, das mezzanine Finanzierungsinstrument zu verwenden, welches die höchste Risikoabsicherung bietet. Hierfür lassen sich die mezzaninen

Finanzierungsinstrumente auf Basis ihrer Eigenschaften in eigenkapitalnah und kredit- beziehungsweise fremdkapitalnah unterteilen. Je mehr Eigenkapitaleigenschaften das Finanzierungsinstrument aufweist, desto höher ist das Risiko des Mezzanine-Kapitalgebers (vgl. Hellerforth 2007, S. 127).

Auf Basis von Abbildung 3 wird aufgrund der ausgeprägten Risikoabsicherung daher

die Verwendung eines Nachrangdarlehens ohne Equity Kicker zur Umsetzung des Modells empfohlen. Diese stellt diejenige mezzanine Finanzierungsform dar, die einer reinen Fremdkapitalfinanzierung am nächsten kommt (vgl. Häger und Elkmann-Reusch 2007, S. 26f.)<sup>1)</sup> Dabei wird ein Nachrangdarlehen ohne Equity Kicker mit einer festen Verzinsung zurückgezahlt und dient der Ergänzung einer vorrangigen Finanzierung. Das Nachrangdarlehen ist hierbei entweder nicht oder nur nachrangig besichert. Die Einbeziehung eines nachrangigen Darlehensgebers kann jedoch zu einem Interessenskonflikt zwischen diesem und dem Senior-Kapitalgeber führen, was zusätzlichen Regelungsbedarf zwischen diesen Parteien erforderlich macht.

### Interessenskonflikte zwischen Senior-Kapitalgeber und Investor

Stellt ein Investor im Rahmen einer Projektentwicklung Mezzanine-Kapital als Ergänzung zum klassischen Bankdarlehen zur Verfügung, ist er aufgrund des erhöhten Risikos an einer möglichst umfangreichen Sicherung seiner Ansprüche interessiert. Der Senior-Kapitalgeber hingegen möchte, dass das Mezzanine-Kapital weitgehend wie Eigenkapital behandelt wird, um ein optimales Risikoring auszuweisen, was oft einen Interessenkonflikt darstellt. Hierbei fordert der Mezzanine-Kapitalgeber regelmäßig, dass er als nachrangiger Grundpfandrechteinhaber ins Grundbuch eingetragen wird. Fraglich ist jedoch, ob der Senior-Kapitalgeber einer nachrangigen grundpfandrechtl. Sicherung des Investors zustimmen wird, da aus der Eintragung einer Grundschuld weitere Rechte für den nachrangigen Gläubiger entstehen. Deshalb ist eine frühzeitige Zusammenarbeit zwischen Senior- und Mezzanine-Kapitalgeber zur Strukturierung der Gesamtfinanzierung zwingend.

Neben der grundbuchlichen Sicherung bietet auch regelmäßig die Verhandlung über die Tiefe des Rangrücktritts Konfliktpotenzial zwischen Senior- und Mezzanine-Kapitalgeber. Die Tiefe des Nachrangs sagt hierbei aus, hinter wie vielen Gläubigern der nachrangige Kapitalgeber zurücktritt. Je tiefer ein Rangrücktritt ist, desto höher ist die Eigenkapitaleigenschaft des Mezzanine-Kapitals und desto höher ist das Risiko (vgl. Otto 2013, S. 193). Grundsätzlich wird zwischen relativem, vollständigem und qualifiziertem Rangrücktritt unterschieden. Dabei ist der qualifizierte Rangrücktritt die tiefste Form des Rücktritts. Im Zusammenhang mit Senior-Kapitalgebern ist jedoch der relative Rangrücktritt

Abbildung 4: Regelungsbedarf zwischen Senior-Kapitalgeber und Investor

Regelungsinhalt	Interesse des Mezzanine-Kapitalgebers	Interesse des Senior-Fremdkapitalgebers	Konfliktpotenzial	Vorschlag für das Intercreditor-Agreement
Rangrücktritt	Relativer Rangrücktritt nur hinter Senior-Kapitalgeber	Qualifizierter Rangrücktritt des Mezzanine-Kapitalgebers	Mittel – Hoch	Nachrangiges gesichertes Darlehen mit „qualifiziertem“ Rangrücktritt
Sicherheiten	Nachrangige grundpfandrechtl. Sicherung	Erstrangige grundpfandrechtl. Sicherung und alleiniger Grundpfandrechtl. Sicherung	Mittel – Hoch	
Änderung der Verträge	Ausschluss von Änderungsmöglichkeiten, die zu einer Benachteiligung führen	Ausschluss von Änderungsmöglichkeiten, die zu einer Benachteiligung führen	Mittel	Definition von Änderungen, die nur mit Zustimmungsvorbehalt der jeweils anderen Partei möglich sind
Leistungsstörung (Kündigungsrecht)	Erhaltung eines Kündigungsrechts bei gravierenden Verstößen des Projektentwicklers	Vollständiger Ausschluss von Kündigungsrechten des Mezzanine-Kapitalgebers	Mittel – Hoch	Stillhaltepflichten, die an der Schwere und der Kalkulierbarkeit des Verstößes orientiert sind
Leistungsstörung (event of default)	Hohe Anforderungen an den event of default	Geringe Forderungen an den event of default	Mittel	Definition eines event of default und der daraus resultierenden Folgen
Anfechtbarkeit der Verträge	Ausschluss nachträglicher Nichtigkeit beim Kreditvertrag der anderen Partei	Ausschluss nachträglicher Nichtigkeit beim Kreditvertrag der anderen Partei	Gering	Erklärungs- und Eigenschaftsirrümer abdingbar. Auf Täuschung und Drohung basierende Willensmängel nicht abdingbar
Aufnahme zusätzlicher Sicherheiten	Vertragsparteien dürfen weitere Sicherheiten aufnehmen	Nur der Senior-Kapitalgeber darf weitere Sicherheiten aufnehmen	Mittel	Nur der Senior-Kapitalgeber darf weitere Sicherheiten aufnehmen
Informationspflichten	Zeitnahe Information durch Senior-Kreditgeber	Zeitnahe Information durch Mezzanine-Kreditgeber	Gering	Verbindliche Regelung, welche Kenntnisse eine Informationspflicht und deren Umfang auslösen

Quelle: eigene Darstellung basierend auf den Ausführungen von Otto (2013)

üblich. Bei einem relativen Rangrücktritt stehen die Forderungen des nachrangigen Mezzanine-Kapitalgebers nicht hinter den Forderungen aller Gläubiger, sondern nur hinter den Forderungen des Senior-Kapitalgebers. (Hoerning 2011, S. 30 f; Becker, Follner 2014a, S. 14). Demnach kommt dieser Rangrücktritt nicht sämtlichen Gläubigern zugute, sondern nur dem Senior-Kapitalgeber.

In der Praxis wird der Senior-Kapitalgeber regelmäßig die stärkere Verhandlungsposition einnehmen und einen Vorschlag zur Regelung des Rangrücktritts unterbreiten. Ergebnis der Verhandlungen kann dabei eine sogenannte Gläubigervereinbarung (auch „Intercreditor Agreement“) sein, die das individualvertragliche Regelwerk zwischen Senior- und Mezzanine-Kapitalgeber bildet (Hoerning 2011, S. 3). Neben den beschriebenen Kernpunkten besteht weiterer Regelungsbedarf zwischen den Parteien, der aufgrund des begrenzten Umfangs in Abbildung 4 zusammengefasst ist.

### Bewertung aus Sicht des Investors ...

Wie bereits ausgeführt, werden sowohl Investor als auch Projektentwickler nur Interesse an dieser Umsetzung haben, wenn eine „Win-win-Situation“ entsteht. Der Investor wird durch die Bereitstellung des Mezzanine-Kapitals in mehrfacher Hinsicht belohnt. Er sichert sich frühzeitig ein für ihn interessantes Investitionsobjekt. Zudem erhält er bereits ab Start des Projektes bis zur Fertigstellung und Übergabe eine adäquate Verzinsung für das eingesetzte Kapital, welches sonst nur als Commitment meist unverzinst blockiert ist. Renditeverfall in steigenden Märkten wird verhindert und stellt einen weiteren Wettbewerbsvorteil dar. Ausschlaggebend für die höhere Rendite des Investors ist die Reduzierung des Kaufpreises, welche aus der Fixierung des Vervielfältigers in der Kaufoption entsteht.

Chancen und Risiken für den Investor scheinen somit in einem angemessenen Verhältnis zu stehen. Insbesondere dadurch, dass sich der Investor bei negativen Projektverlauf weiterhin gegen die Ziehung der Option entscheiden kann.

### ... und aus Sicht des Projektentwicklers

Auch für den Projektentwickler ergeben sich Ansatzpunkte für eine Win-win-Situation. Mit dem Mezzanine-Kapital erhält er die Möglichkeit, seine Eigenmittel ressourcenschonend auf mehrere Projekte zu ver-

teilen. Weiterhin erhöht das Mezzanine-Kapital seine Eigenkapitalposition gegenüber der Bank und führt zu einem besseren Rating sowie Zinskonditionen. Zusätzlich minimiert die Fixierung eines Endinvestors das Vermarktungsrisiko und erhöht die Planungssicherheit des Verkaufspreises, was die finanzierende Bank ebenfalls positiv bewerten wird. Weiterhin ist die beschriebene Vergrößerung des Fremdkapitalhebels, die aus dem Mezzanine-Kapitaleinsatz resultiert (Stichwort „Leverage-Effekt“) nicht zu unterschätzen. Im Vergleich zur Gesamtkapitalrentabilität wird die Aussagekraft der Eigenkapitalrentabilität dabei höher bewertet, da diese der zentrale Beurteilungsmaßstab für die Vorteilhaftigkeit einer Investition im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten darstellt (Preißler 2008, S. 35).

Maßgeblicher Nachteil des Modells für den Projektentwickler ist hingegen, dass er die Möglichkeit verliert, an einer positiven Entwicklung des marktüblichen Vervielfältigers zu partizipieren. Des Weiteren trägt der Projektentwickler unverändert einen Großteil der Projektrisiken, wobei die Verlustmöglichkeiten durch Einbeziehung eines weiteren Kapitalgebers insgesamt sinken (Risk Sharing). Die benannten Vorteile bestehen grundsätzlich für jede Investorengruppe. Jedoch gibt es für gewisse Investorengruppen (zum Beispiel Publikums-AIF nach KAGB) gesetzliche Vorgaben, welche die Anwendung des vorliegenden Modells einschränken.

### Hohe Eignung für flexible Anlegergruppen

Grundsätzlich unproblematisch erscheint das Modell für die sehr flexiblen Anlegergruppen wie Family Offices, geschlossene Fonds, Immobilien-AGs und Investoren aus den weniger regulierten internationalen Märkten. Bei deutschen regulierten Fonds ist das schwieriger. Um das Modell anwenden zu können, muss ein Fonds zum einen die Möglichkeit besitzen, in Immobilien zu investieren. Zum anderen muss es ihm erlaubt sein, entweder selbst Darlehen zu vergeben oder Forderungen von einer Fronting Bank zu erwerben. Diese Anforderungen erfüllen allgemeine offene Spezial-AIF, offene Spezial-AIF mit besonderen Anlagebedingungen, geschlossene Spezial-AIF und Private Equity Funds. Demnach ist es jeglicher Art von Publikumsfonds nach KAGB nicht gestattet, das beschriebene Modell umzusetzen. Größte Herausforderung ist, dass sich das beschriebene Modell in zwei einzelne Investitionen aufteilen lässt. Dabei ist das Rendite-Risiko-Profil

des Nachrangdarlehen deutlich höher als das Rendite-Risiko-Profil des späteren Erwerbs, was ein gewisses Maß an Flexibilität beim Investor voraussetzt.

Für große Versicherungsunternehmen herrscht durch die Einführung des Solvency-II-Regelwerks grundsätzliche Anlagefreiheit. Das bedeutet, dass die Anwendung des Modells für sie grundsätzlich gesetzlich erlaubt ist. Hierbei müssen allerdings die Regelungen zur Eigenkapitalhinterlegung beachtet werden (vgl. Arens 2015, S. 239). Insgesamt erscheint das Modell als innovative und renditeerhöhende Chance in anziehenden Märkten interessante Opportunitäten bei Immobilieninvestments im Sinne einer Win-win-Situation zu nutzen.

### Literaturverzeichnis

- Arens J. (2015): Immobilieninvestitionen institutioneller Investoren. In: Trübstein M (Hrsg.) Real Estate Asset Management – Studienergebnisse zu direkten und indirekten Immobilieninvestitionen in Schweiz, Deutschland und Österreich, Springer Gabler, Wiesbaden, S. 229–252.
- Becker R., Follner S. (2014): Alternative Finanzierungsmodelle für Immobilienprojekte – Mezzanine Finanzierungsformen. Gondring H. et al. (Hrsg.) Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis (ZfiFP), Ausgabe 27, Research Medien Verlag, Rheda-Wiedenbrück.
- Boll P. (2007): Investitionen in Public Private Partnership-Projekte. In: Schulte K.-W./Bone-Winkel S (Hrsg.) Schriften zur Immobilienökonomie, Band 43, Dissertation, Rudolf Müller Verlag, Berlin.
- Gondring H. (2013): Immobilienwirtschaft – Handbuch für Studium und Praxis. 3. vollständig überarbeitete Auflage, Verlag Franz Vahlen, München.
- Häger M., Elkemann-Reusch M. (2007): Mezzanine Finanzierungsinstrumente: Stille Gesellschaft – Nachrangdarlehen – Genussrechte – Wandelanleihen. 2. völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Erich Schmidt Verlag, Berlin.
- Hellerforth M. (2007): Immobilieninvestition und -finanzierung kompakt. Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München.
- Hoerning A. (2011): Hybrides Kapital im Jahresabschluss: Zugleich zum Begriff des Eigenkapitals in Insolvenzrecht, Bankaufsichtsrecht und Ratingmethodik. In: Eidenmüller H. et al. (Hrsg.) Schriften zum europäischen und internationalen Privat-, Bank- und Wirtschaftsrecht, Band 41, Berlin.
- Otto I. (2013): Intercreditor Agreements im Rahmen mezzaniner Finanzierungssituationen. Dissertation, Verlag Dr. Kovac, Hamburg.
- Pitschke C., Jakob R. (2014): Immobilien als Herausforderung in der Gesamtvermögenssteuerung von Familien. Immobilien & Finanzierung, 09-2014, S. 14–18.
- Preißler P. (2008): Betriebswirtschaftliche Kennzahlen – Formeln, Aussagekraft, Sollwerte, Ermittlungsintervalle. Oldenbourg Wissenschaftsverlag, Wien.

### Fußnote

- \*) Ein Equity Kicker beschreibt in der Regel eine gewinnabhängige Zusatzvergütung, die bei Erreichung vorher definierter Unternehmensziele durch den Mezzanine-Kapitalnehmer zu zahlen ist. Auch kann ein Equity Kicker dem Mezzanine-Kapitalgeber weitere Rechte wie beispielsweise die Legitimation, Anteile an der Gesellschaft zu einem vorher definierten Kaufpreis zu erwerben, einräumen.