

innerhalb einer Erbengemeinschaft zu einer temporär hohen Belastung führen. Aber auch die Vorfinanzierung von Gewinnausschüttungen für fremdfinanzierte Investoren, zur Begleichung ihrer Verpflichtungen, fällt in diese Kategorie. Bestimmte Krisensituationen, die nicht mit einer eingeschränkten Kapitalbedienung einhergehen (Zahlungsverzug), werden teilweise den Sondersituationen zugerechnet und nicht zwingend dem Bereich Distressed-Debt.

Insgesamt sind diese Sondersituationen eine Ansammlung von unterschiedlichsten Problemen, in die ein Unternehmen zumeist unverschuldet hineingeraten kann und deren Finanzierung von Banken, aufgrund der Komplexität, des Risikos, der Laufzeit oder der Verschuldungshöhe nur ungern oder gar nicht durchgeführt werden.

2.2.2.4 Mezzanine – Eigen- und Fremdkapitalmischfinanzierung

Corporate Private Debt kann auch als eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital strukturiert werden. Eine solche Mezzanine-Finanzierung kommt in der Regel bei einer schon bestehenden hohen Verschuldung zum Einsatz und ist immer nachrangig. Dafür wird dem Kreditgeber nicht nur eine sehr hohe Verzinsung angeboten, sondern meist zusätzlich auch eine Gewinnbeteiligung, ohne dass er einen Einfluss auf die Geschäftsführung erhält. Durch diese Gewinnbeteiligung kann das Mezzanine-Kapital als Eigenkapital im Unternehmen ausgewiesen werden, sofern keine Befristung vorgesehen wurde. Dies schließt ein Kündigungsrecht nicht aus. Oft wird dieses Eigenkapital aber von vielen Banken bei einer erneuten Bonitätsanalyse nicht als solches anerkannt.

Da Mezzanine-Finanzierungen nachrangig sind, werden sie in der Regel als zusätzliche Verschuldung von den bestehenden Kreditgebern akzeptiert. Denn diese Mischform bedeutet auch, dass bei einem Verlust des Unternehmens das Mezzanine-Kapital als erstes aufgebraucht wird und damit auch die Verzinsung des Mezzanine-Kapitals sich an einer niedrigeren Basis orientiert und somit geringer wird. Das Mezzanine-Kapital „atmet“ also mit der Entwicklung des Unternehmens. Wird wieder Gewinn erwirtschaftet, wird zunächst das Mezzanine-Kapital wieder aufgefüllt, bevor es zu einer Gewinnausschüttung kommt. Das Unternehmen gewinnt durch diese Finanzierungsvariante also einen größeren Spielraum bei seiner Verschuldung, muss dies aber auch entsprechend vergüten.

Die Ausgestaltung solcher Mezzanine-Finanzierungen kann im Einzelfall stark voneinander abweichen und liegt einzig bei den Vertragspartnern. Um die gewünschte Eigenkapitalverstärkung ausweisen zu dürfen, sind allerdings rechtliche Vorschriften zu beachten. In dieser Studie betrachten wir nur Mezzanine-Finanzierung, die über Fonds bereitgestellt werden.

2.2.2.5 Venture Debt – Wagnisfremdkapital⁷

Wagnisfremdkapital ist eine in Deutschland nicht sehr verbreitete Form von Corporate Private Debt. Dies hängt in erster Linie mit den zugrunde liegenden Unternehmen zusammen. Während bei etablierten Unternehmen eine Kredithistorie verfügbar ist, und somit eine bankübliche Kreditbewertung anhand von Vergangenheitsdaten erfolgen kann, fehlt diese Historie bei Neugründungen. Dies macht die Vergabe von Fremdkapital in der Prüfung sehr aufwendig.

Wagnisfremdkapital wird nicht direkt zu Beginn einer Neugründung vergeben, sondern hier bleibt es bei der reinen Eigenkapitalfinanzierung (Venture Capital). Hat ein Unternehmen hingegen einen gewissen Reifegrad erreicht, kann zusätzlich Wagnisfremdkapital zum Einsatz kommen. Dies erfolgt häufig, wenn eine erneute Finanzierungsrunde mit Eigenkapital ansteht. Dabei kann die Vergabe von Wagnisfremdkapital in der Regel auf die Venture Capital Due Diligence des Eigenkapitalgebers aufsetzen, und so eine eigene, intensive Risikoprüfung umgehen.

Diese Form des Fremdkapitals ersetzt demnach nicht das Eigenkapital zur Gründung des Start-ups, sondern kommt in einer sehr frühen Wachstumsphase zum Einsatz, bei der die Profitabilität greifbar ist und keine Technologierisiken mehr vorhanden sind.

⁷ Vgl. Olya Klueppel und Natalia Nowak: Mehr Spielraum statt Verwässerung – So funktioniert Venture Debt, VC Magazin.de, 07.10.2013