

Sebastian Hofert/Volker Arends*)

Intelligente rechtliche Gestaltung von Mezzanine-Finanzierungen

Mezzanine Finanzierungsinstrumente sind derzeit in aller Munde. Während die einen von völlig neuen, ungeahnten Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung sprechen, bezeichnen andere Mezzanine-Finanzierungen als „alten Wein in neuen Schläuchen“. Der Beitrag stellt die verfügbaren Finanzierungsinstrumente systematisch dar und bietet Hilfestellung bei ihrer Gestaltung.

I. Einleitung

Die Finanzierung des Mittelstands gehört gegenwärtig zu den großen Herausforderungen der deutschen Kreditwirtschaft.¹⁾ Zwar soll der klassische Kredit die Basis für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen bleiben, gleichzeitig befindet sich die Unternehmensfinanzierung aber in einem Wandel, weil der Ausstattung mit Eigenkapital eine ständig steigende Bedeutung zukommt.²⁾ Ziel ist die Vergabe von Krediten zu risikoadäquaten, stärker individuell ermittelten Konditionen. Für Unternehmen mit guter Bonität kann dies eine spürbare Entlastung bedeuten, da sie nicht mehr gezwungen sind, ihre schwächeren Konkurrenten indirekt quersubventionieren. Für Unternehmen mit einem ungünstigen Credit-Rating führt dies zu einer Verschlechterung der Konditionen.³⁾

Zur Verbesserung ihrer eigenen Bonität ist für die meisten mittelständischen Unternehmen allerdings eine teilweise deutliche Steigerung der Eigenkapitalquote erforderlich.⁴⁾ Umso mehr gewinnen daher alternative Ergänzungen zur Kreditfinanzierung wie Beteiligungskapital oder Mezzanine Finanzierungen an Bedeutung. Bislang werden diese Produkte meistens nur größeren Unternehmen angeboten, in letzter Zeit ist jedoch ein starker Trend zur Erweiterung des Angebots nach unten zu verzeichnen, um auch die breite Masse der Unternehmer zu erreichen.

Wirtschaftlich betrachtet bietet Mezzanine-Kapital eine Zwischenform von Eigen- und Fremdkapital.⁵⁾ Es wird daher häufig auch von hybrider Finanzierung gesprochen.⁶⁾ Durch entsprechende vertragliche Gestaltung lässt sich Eigenkapital schaffen, das wirtschaftlich Elemente besitzt, die für Fremdkapital typisch sind, wie z. B. feste Zinsen, ein fester Rückzahlungsbetrag oder eine Laufzeitbegrenzung. Genauso kann Fremdkapital mit den wirtschaftlichen Merkmalen von Eigenkapital, insbesondere den typischen Kontroll- und Entscheidungsbefugnissen eines Gesellschafters sowie mit gewinnabhängigen Auszahlungen, versehen werden.

II. Einflussfaktoren

Auf der Suche nach dem idealtypischen Mezzanine-Finanzierungsinstrument ist in der Literatur bereits vor einiger Zeit das so genannte „magische Fünfeck“ formuliert worden.⁷⁾ Danach erlaubt das ideale Mezzanine-Kapital

- eine Pufferfunktion als Haftkapital aufgrund der Nachrangigkeit,
- eine Steigerung der handelsbilanziellen Eigenkapitalquote,
- eine ergebnisabhängige Verzinsung und
- die steuerliche Abzugsfähigkeit der Ausschüttung als Betriebsausgaben,
- während keine oder nur eingeschränkte unternehmerische Mitsprache der Kapitalgeber besteht.⁸⁾

1) Vgl. *Papen*, DStR 2003, 950.

2) *Papen*, DStR 2003, 950; *Rieg*, BC 2004, 57; *Schmeisser/Schmeisser*, DStR 2005, 344.

3) Nach *Schmeisser/Schmeisser*, DStR 2005, 344 ff. hat die Mehrzahl der deutschen mittelständischen Unternehmen mit einer Verschlechterung der Kreditkosten zu rechnen.

4) *Achleitner/Wahl*, BB 2004, 1323.

5) *Achleitner/von Einem/von Schröder*, Private Debt - alternative Finanzierung für den Mittelstand, 2004, S. 24; *Schrell/Kirchner*, BKR 2003, 13, 14; *Smerdka*, Die Finanzierung mit mezzaninem Haftkapital, Diss. (Universität Hohenheim), 2002, S. 1; *Volk*, BB 2003, 1224, 1225 f.

6) *Achleitner/von Einem/von Schröder* (Fußn. 5), S. 24; *Smerdka* (Fußn. 5), S. 1; *Volk*, BB 2003, 1224.

7) *Häger/Elkemann-Reusch*, Mezzanine Finanzierungsinstrumente, 2004, Rz. 545 m. w. N.

8) *Häger/Elkemann-Reusch* (Fußn. 7), Rz. 706.

*) Dr. iur. Sebastian Hofert, LL.M./RSA, Rechtsanwalt; Dr. iur. Volker Arends, Rechtsanwalt. Die Autoren sind Partner für Finanzierungsrecht und Gesellschaftsrecht/M&A der Sozietät KAHB Rechtsanwälte, Hamburg.

Diese Darstellung des Idealzustands wird allerdings nur der aus Sicht des Kapitalnehmers betrachteten typischen Interessenlage gerecht. So liegt es zum Beispiel auf der Hand, dass insbesondere professionelle Investoren in der Regel einen Ausschluss oder eine Begrenzung der Mitspracherechte als deutlichen Nachteil empfinden werden. Ebenso dürften die steuerlichen Auswirkungen des gewählten Instruments auch für den Kapitalgeber regelmäßig eine maßgebliche Rolle spielen.

Der wahre Verdienst des so genannten „magischen Fünfecks“ liegt daher darin, dass es den Blick auf die bei jeder Mezzanine-Finanzierung mehr oder weniger stark zu berücksichtigenden Einflussfaktoren freigibt. So betrachtet bieten diejenigen Mezzanine-Finanzierungsinstrumente Vorteile, die in Bezug auf die einzelnen Einflussfaktoren die zur angemessenen Regelung eines Einzelfalls erforderliche Flexibilität aufweisen.

Die nachfolgende Darstellung der Gestaltungsformen orientiert sich daher an den fünf vorgenannten Einflussfaktoren und bewertet die allgemeine Flexibilität eines Finanzierungsinstruments im Hinblick auf diese Einflussfaktoren.

III. Gestaltungsformen

In der Praxis sind verschiedene Gestaltungsformen mit mehr oder weniger deutlicher Ausrichtung zu Fremd- oder Eigenkapital sowie hybride Formen anzutreffen. Zu den gängigsten gehören an Fremdkapital angenäherte Finanzierungen durch Nachrangdarlehen, Wandel- und Optionsanleihen und typisch stille Beteiligungen, Genussrechte als hybride Finanzierungsform sowie die eigenkapitalähnliche atypisch stille Gesellschaft.⁹⁾

In der Tat handelt es sich bei diesen per se durchweg um seit langer Zeit bekannte und gebräuchliche Gestaltungsformen, die im deutschen Rechtssystem vollständig etabliert und fest verwurzelt sind. Insoweit ist die Kritik, es handele sich bei Mezzanine-Finanzierungen im Grunde um nichts Neues, nicht vollständig von der Hand zu weisen.¹⁰⁾ Neue Möglichkeiten ergeben sich allerdings durch den konsequenten Einsatz des zur Verfügung stehenden Instrumentariums zur Unternehmensfinanzierung unter durchdachter und vollständiger Ausschöpfung bestehender Gestaltungsspielräume und ggf. auch der optimalen Kombination verschiedener Gestaltungsformen miteinander.

1. Nachrangdarlehen

Bei Nachrangdarlehen handelt es sich um Fremdkapital, das von Kreditinstituten, Gesellschaftern oder sonstigen institutionellen Anlegern zur Verfügung gestellt wird.¹¹⁾ Im Vordergrund steht nicht die für gesellschaftsrechtliche Beziehungen typische Verfolgung eines gemeinsamen Zwecks, sondern es handelt sich um einen Austauschvertrag zur Wahrnehmung jeweils eigener Interessen von Darlehensgeber und Darlehensnehmer.¹²⁾

1.1 Eigenkapitalfunktion

Für das Nachrangdarlehen typisch ist der Rangrücktritt des Darlehensgebers hinter die Forderungen bestimmter Dritter,

insbesondere erstrangiger Darlehensgeber (auch Senior-Debt-Darlehensgeber).¹³⁾ Ein so genannter tiefer Rangrücktritt hinter die Forderungen aller Gläubiger wird in der Regel nur dann vereinbart, wenn dies zur Vermeidung einer Überschuldungssituation notwendig ist. Oftmals wird er als Wahlrecht aus gestattet, das bei Eintritt der Überschuldung ausgeübt werden kann.¹⁴⁾ Sicherheiten werden für ein Nachrangdarlehen regelmäßig nicht vereinbart oder es ist nachrangig über die gleichen Vermögensgegenstände besichert, die auch die Senior-darlehen besichern.¹⁵⁾ Möglich und durchaus üblich ist auch eine Unterbindung von Zinszahlungen auf das Nachrangdarlehen bei Eintritt von Kündigungsgründen unter dem Senior Debt.¹⁶⁾

Je nach Gestaltung kann das Nachrangdarlehen daher wirtschaftlich eigenkapitalähnliche Funktionen in mehr oder weniger starker Ausprägung übernehmen.

1.2 Bilanzierung

Das Nachrangdarlehen trägt grundsätzlich die idealtypischen Merkmale von Fremdkapital in mehr oder weniger stark ausgeprägter Form.¹⁷⁾ Der Nachrangdarlehensgeber nimmt grundsätzlich nicht am laufenden Verlust teil, er ist von der Leistungsbefugnis weitgehend ausgeschlossen und erhält bei befristeter Kapitalüberlassung und einem nominalen Rückzahlungsanspruch in der Regel eine feste Verzinsung. Eine Ausnahme besteht insoweit, als die Vereinbarung eines erfolgsabhängigen Ertragsanspruchs möglich und üblich ist.

Weil die Fremdkapitalmerkmale überwiegen, ist das Nachrangdarlehen daher nach allen drei gängigen Rechnungslegungssystemen (HGB, IFRS/IAS, US-GAAP) als langfristige Verbindlichkeit auszuweisen.¹⁸⁾ Anders verhält es sich nur in der nach besonderen Grundsätzen aufzustellenden Überschuldungsbilanz, wenn und soweit der vereinbarte Rangrücktritt wirksam ist.¹⁹⁾

1.3 Vergütung

Bei der Vergütung des Nachrangdarlehensgebers wird häufig in einen laufend auszuzahlenden Teil von Zinsen und Kapitalisierung des restlichen Teils zur Auszahlung zum Ende der Laufzeit differenziert. Dadurch soll im Wesentlichen die Liquidität des Unternehmens während der Finanzierungsphase gesichert und gleichzeitig eine angemessene Vergütung des Kapitalgebers ermöglicht werden. Möglich sind gewinnabhän-

9) Achleitner/von Einem/von Schröder (Fußn. 5), S. 49 f.; Schrell/Kirchner, BKR 2003, 13, 17 ff.; Smerdka (Fußn. 5), S. 1.

10) Vgl. Volk, BB 2003, 1224, 1226.

11) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 452; Schrell/Kirchner, BKR 2004, 212 ff.

12) BGHZ 127, 176, 177 f. = ZIP 1994, 1847.

13) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 458; Schrell/Kirchner, BKR 2004, 212.

14) Achleitner/von Einem/von Schröder (Fußn. 5), S. 197.

15) Leopold/Reichling, DStR 2004, 1360, 1361.

16) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 460.

17) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 509.

18) Leopold/Reichling, DStR 2004, 1360, 1362.

19) Schimansky/Bunte/Lawowski, Bankrechts-Handbuch, 2. Aufl., 2001, § 84 Rz. 103.

gige Vergütungskomponenten, die ggf. eine Begrenzung nach oben erfahren. Wie bei allen behandelten Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten sind zusätzlich so genannte Kicker-Verbindlichkeiten möglich. Sie sollen eine geringere, feste und relativ sichere Zinskomponente durch eine überproportional höhere, variable, relativ unsichere Kicker-Komponente kompensieren. Man unterscheidet im Wesentlichen den so genannten Equity-Kicker, der das Recht vermittelt, zu einem bestimmten Zeitpunkt Gesellschaftsanteile zu erwerben, und den so genannten Non-Equity-Kicker, der eine Beteiligung nur an der Wertsteigerung des Unternehmens, nicht aber am Unternehmen selbst, bietet.²⁰⁾ Der Equity-Kicker wird entweder als Optionsrecht oder Optionsanleihe ausgestaltet oder als Wandlungsrecht oder Wandelanleihe. Während bei Ausübung der Rechte im ersteren Fall der Erwerb der Anteile zu einem festgelegten Bezugspreis erfolgt, erlischt im zweiten Fall der Rückzahlungsanspruch des Kapitalgebers für das gewährte Kapital gegen unmittelbare Gewährung von Gesellschaftsanteilen.²¹⁾ Der Non-Equity-Kicker wird in der Regel durch eine Einmalzahlung an den Kapitalgeber zum Ende der Laufzeit der Finanzierung realisiert (Back-End-Fee). Eine Variante des Non-Equity-Kickers ist der so genannte virtuelle Equity-Kicker, bei dem die Höhe der Einmalzahlung aufgrund einer fiktiven Optionsausübung auf Basis des hierdurch fiktiv erzielten Gewinns des Kapitalgebers bestimmt wird.²²⁾

Bei der Aktiengesellschaft wird die Vereinbarung einer gewinnabhängigen Vergütungskomponente regelmäßig als Teilgewinnabführungsvertrag im Sinne des § 292 Abs. 1 Nr. 2 AktG zu qualifizieren sein.²³⁾ Damit ist die Vereinbarung einer gewinnabhängigen Vergütung kombiniert mit einer Mindestvergütung nicht möglich, da ansonsten ein Verstoß gegen das Verbot des § 301 AktG vorliegt. Die Vorschrift bestimmt, dass eine Gesellschaft, gleichgültig welche Vereinbarung über die Berechnung des abzuführenden Gewinns getroffen worden ist, als ihren Gewinn höchstens den ohne die Gewinnabführung entstehenden Jahresüberschuss, vermindert um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr und um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, abführen kann. Die Mindestverzinsung führte daher in Verlustjahren dazu, dass unter Verstoß gegen § 301 AktG eine „Gewinnabführung“ in Höhe dieser Mindestvergütung erfolgte.²⁴⁾

1.4 Mitsprache

Aufgrund fehlender gesetzlicher Regelungen zu Einfluss- und Kontrollrechten von Nachrangdarlehensgebern besteht ohne genaue vertragliche Festlegung nur ein Minimalschutz aufgrund allgemeiner Rechtsgrundsätze.²⁵⁾ Damit besteht regelmäßig ein Anspruch auf Rechnungslegung sowie ein allgemeiner Auskunftsanspruch nach den §§ 242, 259, 315, 810 BGB.

Die Grenze der vertraglichen Gestaltungsfreiheit liegt im allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsatz, dass die autonome Verbandsführung nicht beeinträchtigt werden darf (Verbandsouveränität).²⁶⁾ Daneben kann die Einräumung von sehr weitgehenden Mitsprache- und Kontrollrechten, die die Stellung „gleich einem Gesellschafter“ nahe legen, bei den Kapitalgesellschaften und ähnlichen Gesellschaftsformen (z. B. GmbH & Co. KG) zum Eingreifen der Regelungen über Ei-

genkapitalersatz führen.²⁷⁾ Die in §§ 30, 31, 32a und 32b GmbHG geregelten Rechtsfolgen sind ggf. zu beachten. So besteht – neben der persönlichen Haftung der Geschäftsführer der Gesellschaft – ein Rückzahlungsanspruch der Gesellschaft gegen den Kapitalgeber für bereits an ihn ausgeschüttete Beträge sowie – subsidiär – auch gegenüber den (anderen) Gesellschaftern. Praktische Auswirkungen hat diese Beschränkung insbesondere auf die Formulierung von Auflagen im Zusammenhang mit der Kreditgewährung (Covenants und Undertakings). Vermitteln diese in atypischer Weise weitreichende Befugnisse zur Einflussnahme auf die Geschäftsführung und die Gestaltung der Gesellschaft, liegt nach der Rechtsprechung eine gesellschafterähnliche Stellung vor.²⁸⁾

1.5 Besteuerung

Aus Sicht des Darlehensnehmers günstig ist die Absetzbarkeit der Zinsaufwendungen für das Nachrangdarlehen als Betriebsausgabe aufgrund seines Fremdkapitalcharakters. Gewerbesteuerlich erfolgt eine Gewinnreduzierung nur um die Hälfte, da es sich regelmäßig um eine langfristige Verbindlichkeit im Sinne des § 8 Nr. 1 GewStG handelt. Der Darlehensnehmer hat ferner für den Darlehensgeber Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag als Quellensteuer abzuführen.

Der Darlehensgeber versteuert Einkünfte aus Kapitalvermögen bzw. aus Gewerbebetrieb gemäß § 20 Abs. 1, 3 EStG. Eine für den Darlehensgeber steuerwirksame Teilwertabschreibung des Darlehens ist nur bei nachhaltigem Wertverfall des Rückzahlungsanspruches denkbar.²⁹⁾

Beim Zusammenfallen von wesentlichen Beteiligungen als Gesellschafter und der Stellung als Mezzanine-Kapitalgeber sind zudem die Grundsätze des § 8a KStG zu beachten, wenn die Abzugsfähigkeit als Betriebsausgabe beim Darlehensnehmer sichergestellt werden soll.³⁰⁾

1.6 Bewertung

Beim Nachrangdarlehen – als häufigste Form der Mezzanine-Finanzierung – handelt es sich um ein klassisches, relativ einfach zu handhabendes Instrument, das vor allem zur Vermeidung oder Abwendung von Verschuldungssituationen eingesetzt wird.

In wirtschaftlicher Hinsicht kann das Nachrangdarlehen uneingeschränkt als Kapital mit eigenkapitalähnlicher Funktion ausgestaltet werden. Eine Bilanzierung als echtes Eigenkapital ist hingegen nicht möglich.

20) Leopold/Reichling, DStR 2004, 1360, 1362.

21) Krieger, in: Münchener Handbuch GesR, Bd. IV, 2. Aufl., 1999, § 63 Rz. 4.

22) Höger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 116.

23) Krieger (Fußn. 21), § 72 Rz. 15.

24) Krieger (Fußn. 21), § 72 Rz. 21.

25) Leopold/Reichling, DStR 2004, 1360, 1362.

26) K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., 2002, § 5 I. 3. b).

27) Höger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 471 ff.; Reuter, NZI 2001, 393, 398.

28) Vgl. Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 16. Aufl., 2004, §§ 32 a/b Rz. 74; Scholz/K. Schmidt, GmbHG, 9. Aufl., 2000, §§ 32a, 32b Rz. 183.

29) Höger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 503.

30) Vgl. hierzu Streck, KStG, 6. Aufl., 2003, § 8a Rz. 1 ff.

Abgesehen von der Teilgewinnabführungsproblematik bei der Aktiengesellschaft kann die Vergütung des Kapitalgebers flexibel vereinbart werden. Auch bei der Einräumung von Mitsprache- und Kontrollrechten zu Gunsten des Kapitalgebers bietet das Nachrangdarlehen innerhalb der Grenzen allgemeiner gesellschaftsrechtlicher Einschränkungen und des Eigenkapitalersatzrechts weitreichende Möglichkeiten. Schließlich stellt sich der Abzug der Finanzierungskosten als Betriebsausgabe für den Darlehensnehmer als steuerlich günstig dar, und es ergeben sich im Übrigen keine außergewöhnlichen steuerlichen Konsequenzen.

2. Wandel- und Optionsanleihen

Die Wandel- und die Optionsanleihe sind in § 221 Abs. 1 Satz 1 AktG gemeinsam unter dem Oberbegriff „Wandelschuldverschreibung“ als Schuldverschreibungen, bei denen den Gläubigern ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien eingeräumt wird, definiert.³¹⁾ Der Gesetzeswortlaut ist missverständlich.³²⁾ Die Wandelanleihe und Optionsanleihe sind klar zu unterscheiden. Obwohl nur im Aktiengesetz ausdrücklich geregelt, sind beide Instrumente mit einem etwas höheren Aufwand auch bei der GmbH implementierbar.³³⁾

Unter einer Wandelanleihe versteht man eine Schuldverschreibung, die mit einem Wandlungsrecht ausgestattet ist, aufgrund dessen der Gläubiger seinen Anspruch auf Rückzahlung des gewährten Darlehens sowie ggf. der aufgelaufenen Zinsen zu einem vorher festgelegten Wandlungsverhältnis in Aktien bzw. andere Gesellschaftsanteile tauschen kann.³⁴⁾ Die Rückzahlung des Darlehensbetrags entfällt im Falle der Ausübung und der Anleihegläubiger wird durch die Ausübung des Wandlungsrechts unmittelbar Aktionär bzw. Gesellschafter.

Eine Optionsanleihe gewährt kein Umtauschrecht, sondern ein Bezugsrecht auf junge Aktien bzw. andere Gesellschaftsanteile des Unternehmens neben dem Rück- und ggf. Zinszahlungsanspruch.³⁵⁾ Dem Gläubiger steht weiterhin der Rückzahlungsanspruch gegen die Gesellschaft zu. Zusätzlich hat er das Optionsrecht, Anteile zu einem bestimmten Preis zu erwerben. Häufig werden die Optionsrechte auch getrennt von der Anleihe verbrieft, damit sie getrennt gehandelt werden können (sog. „naked warrants“).

2.1 Eigenkapitalfunktion

Der Charakter von Wandel- und Optionsanleihen als Schuldverschreibung führt zu deren Einordnung als Fremdkapital.³⁶⁾ Eine wirtschaftlich eigenkapitalähnliche Funktion kann mit Hilfe von Wandel- und Optionsanleihen gewährtes Kapital daher regelmäßig nicht übernehmen. Eine Ausgestaltung als nachrangige Darlehen, die ggf. zu einer wirtschaftlichen Eigenkapitalfunktion führen könnte, ist zwar grundsätzlich denkbar, in der Praxis aber kaum zu finden.

2.2 Bilanzierung

Die bilanzielle Behandlung von Wandel- und Optionsanleihen ist grundsätzlich gleich.³⁷⁾ Während der Anleiheanteil als Fremdkapital in der Bilanz ausgewiesen wird, ist der Erlös, der

für das Wandlungs- oder Optionsrecht erzielt wird, gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 2 HGB als erfolgsneutrales Eigenkapital in der Kapitalrücklage auszuweisen.³⁸⁾ Die Kapitalrücklage bleibt handelsrechtlich unverändert bestehen, auch wenn später von dem Wandlungs- oder Optionsrecht kein Gebrauch gemacht wird. Bei der Aktiengesellschaft ist diese Rücklage gemäß § 150 Abs. 3 und 4 AktG hinsichtlich ihrer Verwendung gebunden.

Nach IFRS/IAS und US-GAAP hat der Ausweis grundsätzlich vollständig als Fremdkapital zu erfolgen.³⁹⁾ Nur wenn der Kapitalgeber keine Möglichkeit hat, das Darlehen fällig zu stellen bzw. von dem Unternehmen zurückzuverlangen, kann es nach IFRS/IAS und US-GAAP als Eigenkapital bilanziert werden.

2.3 Vergütung

Die Vergütung des Kapitalgebers kann bei der Wandel- und Optionsanleihe durch Verzinsung des gewährten Kapitals sowie durch Festlegung des Wandlungsverhältnisses oder des Optionspreises erfolgen.

Die Verzinsung kann als laufende oder thesaurierende Verzinsung oder als Kombination beider Formen ausgestaltet werden. Gleichermaßen ist eine feste Verzinsung, eine gewinnabhängige Verzinsung oder wiederum eine Kombination beider Komponenten möglich. Bei thesaurierender Verzinsung ist außerdem eine Einbeziehung in das Wandlungsverhältnis oder in den Optionspreis denkbar. Dadurch kann eine deutliche Entlastung der Liquidität des Kapitalnehmers sowohl während der Finanzierungsphase als auch im Zeitpunkt der Ausübung des Wandlungs- oder Optionsrechts erreicht werden. Auch die bereits beschriebenen Kicker-Komponenten können durch Festlegung des Wandlungsverhältnisses oder des Optionspreises berücksichtigt werden.

Schließlich besteht aufgrund der ausdrücklichen Regelung der Wandel- und Optionsanleihen in § 221 AktG die im Zusammenhang mit dem Nachrangdarlehen bereits beschriebene Problematik des Teilgewinnabführungsvertrages bei der Aktiengesellschaft nicht.⁴⁰⁾

2.4 Mitsprache

Wie beim Nachrangdarlehen bestehen auch bei der Wandel- und Optionsanleihe keine besonderen gesetzlichen Regelungen zu Mitsprache- und Kontrollrechten. Es gelten daher die zum Nachrangdarlehen gemachten Ausführungen entsprechend.

31) Hüffer, AktG, 6. Aufl., 2004, § 221 Rz. 3; Krieger (Fußn. 21), § 63 Rz. 4.

32) Hüffer (Fußn. 31), § 221 Rz. 3.

33) Achleitner/von Einem/von Schröder (Fußn. 5), S. 159; kritisch: Lutter/Hommelhoff (Fußn. 28), § 55 Rz. 42.

34) Hüffer (Fußn. 31), § 221 Rz. 4; Krieger (Fußn. 21), § 63 Rz. 4; Wiese/Dammer, DStR 1999, 867.

35) Hüffer (Fußn. 31), § 221 Rz. 6; Krieger (Fußn. 21), § 63 Rz. 4; Wiese/Dammer, DStR 1999, 868.

36) Krieger (Fußn. 21), § 63 Rz. 2.

37) Achleitner/von Einem/von Schröder (Fußn. 5), S. 212.

38) Wiese/Dammer, DStR 1999, 867, 869.

39) Vgl. Schäfer/Kuhn/Eichhorn, BB 2004, 315, 318.

40) Hirte, ZIP 1988, 477, 485; Krieger (Fußn. 21), § 63 Rz. 55.

2.5 Besteuerung

Die Besteuerung von Wandel- und Optionsanleihen ist insgesamt umstritten.⁴¹⁾ Unstreitig kann jedoch der Kapitalnehmer die Zinsaufwendungen als Betriebsausgaben absetzen.⁴²⁾ Gewerbesteuerlich erfolgt eine Gewinnreduzierung wiederum nur um die Hälfte, da eine langfristige Verbindlichkeit im Sinne des § 8 Nr. 1 GewStG vorliegt. Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag hat der Kapitalnehmer als Quellensteuer für den Kapitalgeber abzuführen. Nach herrschender Meinung wird das für das Wandlungs- und Optionsrecht erlangte Entgelt zunächst erfolgsneutral behandelt, bis die entsprechenden Rechte ausgeübt werden oder verfallen.⁴³⁾ Bei Ausübung des Wandlungsrechts bzw. der Option wird die gezahlte Wandlungsprämie bzw. der Optionspreis als Einlage behandelt, bei Verfall handelt es sich um eine steuerpflichtige Betriebseinnahme des Kapitalnehmers.⁴⁴⁾

Der Kapitalgeber versteuert – wie auch beim Nachrangdarlehen – Einkünfte aus Kapitalvermögen bzw. aus Gewerbebetrieb gem. § 20 Abs. 1, 3 EStG. Eine steuerwirksame Teilwertabschreibung kommt auch hier nur bei nachhaltigem Wertverfall des Rückzahlungsanspruchs in Betracht. Beim Zusammenfallen von wesentlichen Beteiligungen als Gesellschafter und der Stellung als Mezzanine-Kapitalgeber sind wiederum die Grundsätze des § 8a KStG zu beachten.⁴⁵⁾

2.6 Bewertung

Sieht man von der Bilanzierung des für das Wandlungsrecht oder die Option erlangten Entgelts in der Kapitalrücklage ab, übernehmen die Wandel- und die Optionsanleihen in ihrer nicht nachrangigen Gestaltung keine wirtschaftliche Eigenkapitalfunktion. Da gerade dies jedoch im Rahmen vieler Mezzanine-Finanzierungen beabsichtigt sein wird, zeigt sich hier eine deutliche Schwäche dieser Finanzierungsinstrumente.

Als günstig erweist sich hingegen die Möglichkeit, die Vergütungsvereinbarung mit dem Kapitalgeber flexibel zu gestalten und dabei auch bei der Aktiengesellschaft nicht mit der Problematik des Teilgewinnabführungsvertrags konfrontiert zu sein. Auch die Einräumung von Mitsprache- und Kontrollrechten zu Gunsten des Kapitalgebers bereitet bei Beachtung der allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Einschränkungen und des Eigenkapitalersatzrechts keine Schwierigkeiten. Der Abzug der Finanzierungskosten als Betriebsausgabe ist für den Kapitalnehmer steuerlich günstig. Die im Hinblick auf die Besteuerung der Wandel- und Optionsanleihe bestehenden Unklarheiten dürften allerdings eher hinderlich sein.

3. Genussrechte

Für Genussrechte findet sich keine gesetzliche Definition. Sie werden lediglich in Gesetzesnormen erwähnt, so insbesondere in § 221 Abs. 3 AktG sowie in diversen Vorschriften des KWG, VAG, EStG und KStG. Genussrechte sind grundsätzlich rechtsformneutral und ihrer Rechtsnatur nach ein Dauerschuldverhältnis sui generis.⁴⁶⁾ Aufgrund dieser Rahmenbedingungen ergeben sich weitreichende Gestaltungsmöglichkeiten,

mit denen sich eine echte hybride Rechtsnatur zwischen Eigen- und Fremdkapital realisieren lässt.⁴⁷⁾

3.1 Eigenkapitalfunktion

Wirtschaftlich eigenkapitalähnliche Funktion des Genussrechtskapitals kann bei entsprechender Gestaltung ohne weiteres erreicht werden. Dies geschieht in der Regel durch eine Beteiligung am Gewinn und/oder eine Beteiligung am Liquidationserlös nachrangig zu den Gesellschaftern. Zudem können sowohl eine Beteiligung am Verlust als auch eine Nachzahlungspflicht vereinbart werden.

3.2 Bilanzierung

Bei der Bilanzierung von Genussrechten ist zwischen den einzelnen Rechnungslegungssystemen zu differenzieren.

Bei Bilanzierung nach HGB bietet sich die Möglichkeit der Gestaltung als handelsbilanzielles Eigenkapital, das steuerlich Fremdkapital darstellt.⁴⁸⁾ Dies liegt darin begründet, dass die handels- und steuerrechtlichen Voraussetzungen für den Eigenkapitalausweis nicht gleich sind. Steuerlich handelt es sich lediglich dann um Eigenkapital, wenn eine Beteiligung am Gewinn *und* eine Beteiligung am Liquidationserlös vereinbart wurden (so genanntes beteiligungsähnliches Genussrecht im Gegensatz zum obligationsartigen Genussrecht).⁴⁹⁾ Eine handelsrechtliche Qualifikation als Eigenkapital kommt nach der Stellungnahme des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IdW) 1/1994 dann in Betracht, wenn das gewährte Kapital nachrangig und die für die Kapitalgewährung vereinbarte Vergütung erfolgsabhängig ist, eine Verlustteilnahme in voller Höhe stattfindet und das Kapital „längerfristig“ überlassen wird.⁵⁰⁾ „Längerfristigkeit“ soll dann gegeben sein, wenn eine Mindestlaufzeit von fünf Jahren und eine Mindestkündigungsfrist von zwei Jahren eingehalten werden.⁵¹⁾ Sind diese Voraussetzungen erfüllt und wird gleichzeitig auf eine Beteiligung am Liquidationserlös verzichtet, kann, trotz steuerlicher Qualifikation als Fremdkapital, handelsbilanziell ein Ausweis im Eigenkapital erreicht werden. Eine Umgliederung ist allerdings vorzunehmen, wenn sich während der Laufzeit die Haftungsqualität und somit aus Sicht des Gläubigers die Funktion des Genussrechtskapitals ändert. Das ist dann der Fall, wenn aufgrund entsprechender Kündigungsregelungen eine Rückzahlung vor Ablauf des auf den Abschlussstichtag folgenden Geschäftsjahrs zu erfolgen hat oder wenn nach Zeit-

41) *Achleitner/von Einem/von Schröder* (Fußn. 5), S. 209.

42) *Achleitner/von Einem/von Schröder* (Fußn. 5), S. 209; *Schrell/Kirchner*, BKR 2003, 13, 19; *Wiese/Dammer*, DStR 1999, 867, 870.

43) BFH NZG 2003, 739 ff.

44) OFD Düsseldorf, Verfügung vom 23. 3. 2001 – S 2136A – St. 11, DB 2001, 1337 f.

45) Siehe oben III 1.5.

46) BGHZ 119, 305, 309 = ZIP 1992, 1542, 1543, dazu EWIK 1993, 3 (*Hammen*); *Häffler* (Fußn. 31), § 221 Rz. 23 ff.; *Krieger* (Fußn. 21), § 63 Rz. 48; *Schaber/Kuhn/Eichhorn*, BB 2004, 315.

47) *Krieger* (Fußn. 21), § 63 Rz. 49; *Schaber/Kuhn/Eichhorn*, BB 2004, 315.

48) *Krieger* (Fußn. 21), § 63 Rz. 50; *Schaber/Kuhn/Eichhorn*, BB 2004, 315, 319; *Schrell/Kirchner*, BKR 2003, 13, 18.

49) *Häffler/Elkemann-Reusch* (Fußn. 7), Rz. 710 m. w. N.

50) WFG 1994, 419, 420; *Krieger* (Fußn. 21), § 63 Rz. 50.

51) HFA, IdW Fachnachrichten 1994, 269, 270.

ablauf beispielsweise durch Kündigung eine sofortige Auszahlung möglich ist.⁵²⁾

Nach IFRS/IAS kommt ein Ausweis als Eigenkapital nur bei unbefristeter Kapitalüberlassung und bei gleichzeitiger Ausgestaltung des Rückzahlungsanspruchs als Residualanspruch nach Abzug aller zugehörigen Schulden in Betracht.⁵³⁾ Zusätzlich darf die Rückzahlung des Kapitals vom Kapitalgeber nicht verlangt werden können.⁵⁴⁾ Da diese Voraussetzungen in den allermeisten Fällen der Mezzanine-Finanzierung nicht zu erfüllen sein werden, kommt in der Regel ein Ausweis als Eigenkapital nach IFRS/IAS nicht in Betracht. Der Ausweis des Genussrechtskapitals kann allerdings auch im Fremdkapital ggf. als gesonderter Posten erfolgen.⁵⁵⁾ Das hat für den Kapitalnehmer im Hinblick auf die wirtschaftlich eigenkapitalähnliche Funktion den Vorteil, dass das Mezzanine-Kapital bei einer Bilanzanalyse ohne weiteres sofort zu erkennen ist.

Bei der Bilanzierung nach US-GAAP verhält es sich ähnlich wie bei der nach IFRS/IAS. Eine Eigenkapitalqualifikation kommt nur dann in Frage, wenn die Rückzahlung des Kapitals im Ermessen der bilanzierenden Gesellschaft liegt.⁵⁶⁾ Auch hier kann jedoch ein Ausweis in einer gesonderten Position der Verbindlichkeiten erfolgen.

3.3 Vergütung

Entsprechend den bei der Wandel- und Optionsanleihe bestehenden Möglichkeiten kann auch bei den Genussrechten die Vergütungsabrede mit dem Kapitalgeber flexibel ausgestaltet werden. Wie bei den Wandel- und Optionsanleihen besteht aufgrund der ausdrücklichen Erwähnung der Genussrechte in § 221 AktG keine Problematik des Teilgewinnabführungsvertrags für die Aktiengesellschaft. Des Weiteren können auch hier eventuelle Kicker-Vereinbarungen entweder direkt in das Genussrecht integriert oder zusätzlich vereinbart werden.

3.4 Mitsprache

In Bezug auf die Einräumung von Mitsprache- und Kontrollrechten des Kapitalgebers gelten für das Genussrecht im Wesentlichen die gleichen Grundsätze wie für das Nachrangdarlehen und die Wandel- und Optionsanleihe.

3.5 Besteuerung

Bei der Besteuerung ist zwischen obligationsartigen Genussrechten, die steuerlich Fremdkapital darstellen, und beteiligungsähnlichen Genussrechten, die steuerlich Eigenkapital darstellen, zu unterscheiden.

Bei Ausgestaltung als obligationsartiges Genussrecht sind die Finanzierungskosten für den Kapitalnehmer als Betriebsausgabe abzugsfähig.⁵⁷⁾ Das ist dann der Fall, wenn entweder keine Beteiligung am Gewinn eingeräumt wird (dann kann allerdings auch keine handelsrechtliche Bilanzierung als Eigenkapital erfolgen) oder – wie im Regelfall – keine Beteiligung am Liquidationserlös.⁵⁸⁾ Gewerbesteuerlich ergibt sich wiederum nur eine Gewinnreduzierung um die Hälfte, da eine langfristige Verbindlichkeit i. S. d. § 8 Nr. 1 GewStG vorliegt.⁵⁹⁾ Der Ka-

pitalnehmer hat ferner für den Kapitalgeber Kapitalertragsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag als Quellensteuer abzuführen.

Der Kapitalgeber erzielt Einkünfte aus Kapitalvermögen bzw. aus Gewerbebetrieb gem. § 20 Abs. 1, 3 EStG.⁶⁰⁾ Eine steuerwirksame Teilwertabschreibung ist nur bei nachhaltigem Wertverfall des Rückzahlungsanspruchs möglich. Darüber hinaus sind ggf. auch hier die Grundsätze des § 8a KStG zu beachten.⁶¹⁾

Die Besteuerung von beteiligungsähnlichen Genussrechten ist vergleichbar mit der Besteuerung einer Dividendenausschüttung.⁶²⁾ Für den Kapitalnehmer stellen die Ausschüttungen an den Kapitalgeber eine Gewinnverwendung dar und sind daher nicht als Betriebsausgaben abzugsfähig. Der Kapitalnehmer hat Kapitalertragsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag für den Kapitalgeber abzuführen.

Handelt es sich beim Kapitalgeber um eine juristische Person, so findet § 8b Abs. 1 KStG Anwendung, so dass die Ausschüttungen weitgehend steuerfrei bleiben. Erfolgt die Ausschüttung an eine natürliche Person, so ist nach dem Halbeinkünfteverfahren gemäß § 3 Nr. 40 EStG die Hälfte der Einkünfte zu versteuern.

3.6 Bewertung

Genussrechte bieten neben großer Flexibilität bei der Ausgestaltung eine hohe Fungibilität durch die Möglichkeit der Ausgabe von Genusscheinen.

Hervorzuheben ist der große bilanzielle Gestaltungsspielraum. Die Ausgestaltung der Vergütungsvereinbarung mit dem Kapitalgeber wird auch bei der Aktiengesellschaft nicht durch die Problematik des Teilgewinnabführungsvertrags begrenzt. Bei obligationsähnlichen Genussrechten ist die Abzugsmöglichkeit der Finanzierungskosten als Betriebsausgabe für den Kapitalnehmer steuerlich günstig.

4. Stille Gesellschaft

Die stille Gesellschaft ist nach dem Nachrangdarlehen die am weitesten verbreitete Mezzanine-Finanzierungsform.⁶³⁾ Sie findet ihre gesetzlichen Grundlagen in den §§ 230 ff. HGB.

Grundsätzlich wird in typisch stille Gesellschaft und atypisch stille Gesellschaft unterschieden. Dabei erfolgt die gesellschaftsrechtliche Abgrenzung danach, ob eine Abweichung vom gesetzlichen Leitbild der §§ 230 ff. HGB festzustellen

52) HFA, IdW Fachnachrichten 1994, 269, 271.

53) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 769.

54) Schaber/Kuhn/Eichhorn, BB 2004, 315, 318.

55) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 772.

56) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 799.

57) BFH BStBl II 1996, 77; BMF-Schreiben v. 27.12.1995, BStBl I 1996, 49; Schrell/Kirchner, BKR 2003, 13, 18.

58) Krüger (Fußn. 21), § 63 Rz. 50.

59) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 732 ff.

60) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 732 ff.; Wiese/Dammer, DSr 1999, 871.

61) Siehe oben III 1.5.

62) Achleitner/von Einem/von Schröder (Fußn. 5), S. 205.

63) Bezzensberger/Keul, in: Münchener Handbuch GesR, Bd. II, 2. Aufl., 2004, § 72 Rz. 23.

ist.⁶⁴) Diese gesellschaftsrechtliche Unterscheidung hat jedoch kaum praktische Bedeutung.

Für die Praxis weitaus relevanter ist die steuerliche Abgrenzung nach der so genannten Mitunternehmerschaft.⁶⁵) Nur diese soll daher hier zugrunde gelegt werden. Liegt Mitunternehmerschaft vor, handelt es sich um eine atypisch stille Gesellschaft, während ansonsten eine typisch stille Gesellschaft anzunehmen ist. Die Mitunternehmerschaft setzt sich aus zwei Elementen zusammen, namentlich der Mitunternehmerinitiative und dem Mitunternehmerisiko.⁶⁶) Vereinfachend liegt Mitunternehmerinitiative jedenfalls dann vor, wenn Gesellschafterrechte ausgeübt werden können, die mit denen eines Kommanditisten vergleichbar sind.⁶⁷) Mitunternehmerisiko ist gegeben, wenn der Betroffene sowohl eine Beteiligung am Gewinn und Verlust als auch an den stillen Reserven, einschließlich des Geschäftswerts der Gesellschaft, innehat.⁶⁸) Die Voraussetzungen an das Vorliegen einer Mitunternehmerschaft sind im Einzelnen streitig.⁶⁹)

Damit stellt sich die so abgegrenzte typisch stille Gesellschaft als darlehensähnlich dar, während die atypisch stille Gesellschaft in steuerlicher Hinsicht am ehesten mit der Beteiligung eines Kommanditisten an einer Kommanditgesellschaft vergleichbar ist.

4.1 Typisch stille Gesellschaft

4.1.1 Eigenkapitalfunktion

Bei der typisch stillen Gesellschaft nimmt der stille Gesellschafter gemäß § 232 Abs. 2 HGB am Verlust der Gesellschaft nur bis zum Betrag seiner eingezahlten oder rückständigen Einlage teil. Zu Nachschüssen ist er also genauso wenig verpflichtet, wie den bezogenen Gewinn wegen späterer Verluste zurückzuzahlen. Zudem besteht ein schuldrechtlicher Anspruch auf das Auseinandersetzungsguthaben bei Beendigung der stillen Gesellschaft, im Insolvenzfall und in der Liquidation.

Wegen der somit gänzlich fehlenden strukturellen Privilegierung anderer Gesellschaftsgläubiger gegenüber dem typisch stillen Gesellschafter kann eine wirtschaftlich eigenkapitalähnliche Funktion mit der typisch stillen Gesellschaft nicht erreicht werden.

4.1.2 Bilanzierung

Kann bereits eine wirtschaftlich eigenkapitalähnliche Funktion nicht herbeigeführt werden, folgt daraus eine dem Charakter der typisch stillen Beteiligung entsprechende Bilanzierung als Fremdkapital, und zwar in allen drei betrachteten Rechnungslegungssystemen, HGB, IFRS/IAS und US-GAAP.

4.1.3 Vergütung

Die Vergütungsabrede mit dem typisch stillen Gesellschafter muss gemäß § 231 Abs. 2 Halbs. 2 HGB zwingend eine gewinnabhängige Komponente aufweisen.⁷⁰) Die Verlustbeteiligung kann hingegen gemäß § 231 Abs. 2 Halbs. 1 HGB ohne weiteres ausgeschlossen werden. In der Praxis wird daher oft eine feste Verzinsung zuzüglich einer gewinnabhängigen

Komponente vereinbart. Möglich und üblich sind wiederum zusätzliche Kicker-Vereinbarungen.⁷¹)

Durch die Gestaltung der Vergütungsabrede kann Mitunternehmerisiko des Kapitalgebers als erste der beiden Voraussetzungen der Mitunternehmerschaft, die zu einer – steuerlich abgegrenzten – atypisch stillen Gesellschaft führt, entstehen. Vermieden werden kann dies in der Regel durch den Ausschluss einer Beteiligung am Verlust oder aber auch durch den Ausschluss einer Beteiligung an den stillen Reserven.

Schließlich besteht bei der stillen Gesellschaft mit einer Aktiengesellschaft ebenfalls die beschriebene Problematik des Teilgewinnabführungsvertrags.⁷²) Die Vereinbarung einer festen Verzinsung als gewinnunabhängige Mindestvergütung ist daher nicht möglich.

4.1.4 Mitsprache

Dem stillen Gesellschafter stehen gesetzliche Kontroll- und Informationsrechte im begrenzten Umfang nach Maßgabe des § 233 HGB zu. Insbesondere ist er berechtigt, Einsicht in den Jahresabschluss und die Bücher der Gesellschaft zu nehmen.⁷³)

Aus der Formulierung des § 230 Abs. 1 HGB („Handelsgewerbe, das ein anderer betreibt“) ergibt sich, dass der stille Gesellschafter in der Regel von der Geschäftsführung ausgeschlossen ist. Zustimmung- und ggf. Kündigungsrechte des stillen Gesellschafters können jedoch bei grundlegenden Änderungen wie z. B. bei Verschmelzungen des Geschäftsinhabers, Veräußerungen des Geschäftsbetriebs und ähnlichen Ereignissen gegeben sein.⁷⁴)

Mitsprache- und Kontrollrechte des stillen Gesellschafters sind grundsätzlich abweichend vereinbar. Dabei muss beachtet werden, dass eine starke Ausgestaltung der Mitsprache- und Kontrollrechte regelmäßig zum Vorliegen von Mitunternehmerinitiative führt. Daneben gelten wiederum die allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Beschränkungen wie die Verbandssouveränität und das Eigenkapitalersatzrecht.

4.1.5 Besteuerung

Die Besteuerung der typisch stillen Gesellschaft folgt im Wesentlichen der des Nachrangdarlehens. Damit sind für den Ge-

64) *Baumbach/Hopt*, HGB, 31. Aufl., 2003, § 230 Rz. 3; *Bezenberger/Keul* (Fußn. 63), § 73 Rz. 28.

65) *Bezenberger/Keul* (Fußn. 63), § 73 Rz. 44.

66) BFH NJW-RR 1994, 423; *Bezenberger/Keul* (Fußn. 63), § 73 Rz. 46; *Schmidt*, EStG, 23. Aufl., 2004, § 15 Rz. 160 ff. m. w. N. und Rz. 262 ff.; *Schrell/Kirchner*, BKR 2003, 13, 18.

67) *Schmidt* (Fußn. 66), § 15 Rz. 263.

68) BFH NJW-RR 1994, 423; *Schmidt* (Fußn. 66), § 15 Rz. 264 m. w. N.

69) Zu den Einzelheiten der Mitunternehmerschaft bei der atypisch stillen Gesellschaft: *Schmidt* (Fußn. 66), § 15 Rz. 343 ff.

70) *Baumbach/Hopt* (Fußn. 64), § 231 Rz. 2; *Bezenberger/Keul* (Fußn. 63), § 86 Rz. 39; *Smerdka* (Fußn. 5), S. 24.

71) Da die gesetzlichen Regelungen zur Gewinnverteilung in §§ 231, 232 HGB unzureichend sind, sollte die Gewinnbeteiligung des stillen Gesellschafters dringend ausdrücklich vertraglich geregelt werden.

72) *Krieger* (Fußn. 21), § 72 Rz. 17.

73) *Bezenberger/Keul* (Fußn. 63), § 81 Rz. 1; *Smerdka* (Fußn. 5), S. 28.

74) Vgl. BGH ZIP 1992, 1552, 1554 = NJW 1992, 2696, 2698, dazu EWIK 1992, 1111 (*Blaurock*).

schäftsinhaber/Kapitalnehmer die Zinsaufwendungen als Betriebsausgaben absetzbar. Im Gegensatz zu den meisten anderen Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten findet bei der typisch stillen Gesellschaft in gewerbsteuerlicher Hinsicht keine Gewinnreduzierung, also auch nicht um die Hälfte, statt, es sei denn, der Empfänger selbst ist ebenfalls gewerbsteuerpflichtig.⁷⁵⁾ In diesem Fall hat der Empfänger die Gewerbesteuer zu tragen. Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag hat der Kapitalnehmer als Quellensteuer für den Kapitalgeber abzuführen.

Der typisch stille Gesellschafter/Kapitalnehmer erzielt Einkünfte aus Kapitalvermögen bzw. aus Gewerbebetrieb gem. § 20 Abs. 1 Nr. 4, Abs. 3 EStG. Eine steuerwirksame Teilwertabschreibung erfolgt nur bei nachhaltigem Wertverfall des Rückzahlungsanspruchs. Schließlich sind ggf. auch hier die Grundsätze des § 8a KStG zu beachten.⁷⁶⁾

4.1.6 Bewertung

Die typisch stille Gesellschaft kann damit im Ergebnis als darlehensähnlich bezeichnet werden. Im gesetzlichen Grundfall bietet sie beschränkte gesetzliche Kontroll- und Informationsrechte, die durch vertragliche Vereinbarung jedoch angemessen erweitert werden können. Auch die Vergütungsabrede lässt sich einigermaßen flexibel treffen, wobei insgesamt die Grenze zur Mitunternehmerschaft nicht überschritten werden darf, wenn keine atypisch stille Gesellschaft entstehen soll.

4.2 Atypisch stille Gesellschaft

4.2.1 Eigenkapitalfunktion

Bei der (steuerlich) atypisch stillen Gesellschaft lässt sich die wirtschaftliche Eigenkapitalfunktion durch entsprechende Gestaltung einer nachrangigen Einlage des stillen Gesellschafters realisieren. Gemäß § 232 Abs. 2 HGB besteht grundsätzlich keine Nachschusspflicht und keine Verpflichtung zur Rückzahlung von empfangenen Gewinnen. Regelmäßig wird bei Mezzanine-Finanzierungen eine Beteiligung am Verlust nur im Falle der Insolvenz vorgesehen.

4.2.2 Bilanzierung

Maßgeblich für den Ansatz als Eigenkapital nach HGB ist der wirtschaftliche Gehalt der Einlage.⁷⁷⁾ Sie muss zunächst längerfristig überlassen worden sein, wobei die Längerfristigkeit in Anlehnung an die vom Hauptfachausschuss des IDW für Genussrechte entwickelten Grundsätze bestimmt wird.⁷⁸⁾ Die Einlage muss grundsätzlich nachrangig sein und es muss eine Beteiligung am Gewinn *und* am Verlust vereinbart sein. Eine gewinnunabhängige Grundverzinsung muss ausgeschlossen sein. Liegen diese Voraussetzungen nicht sämtlich vor, kommt ein Ausweis nur im Fremdkapital in Frage.

Nach IFRS/IAS und US-GAAP kommt ein Ausweis als Eigenkapital wiederum nur dann in Betracht, wenn die Rückzahlung vom Kapitalgeber nicht verlangt werden kann.⁷⁹⁾ Die atypisch stille Beteiligung wird insoweit also regelmäßig als Fremdkapital auszuweisen sein. Auch hier kann aber ggf. ein gesonderter Posten innerhalb des Fremdkapitals gebildet werden.

4.2.3 Vergütung

Wie bei der typisch stillen Gesellschaft muss auch die Vergütungsabrede der atypisch stillen Gesellschaft mit Rücksicht auf § 231 Abs. 2 Halbs. 2 HGB eine gewinnabhängige Komponente aufweisen. Dabei ist die gewinnabhängige Vergütung frei vereinbar. Eine Umsatzbeteiligung oder ein fester Zins können, da sie keine Gewinnbeteiligung darstellen, nicht isoliert vereinbart werden.⁸⁰⁾ Die Verlustbeteiligung kann gemäß § 231 Abs. 2 HGB auch bei der atypisch stillen Gesellschaft ausgeschlossen werden.

Oft wird eine feste Verzinsung zuzüglich einer gewinnabhängigen Komponente vereinbart. Dann ist allerdings keine Bilanzierung im Eigenkapital mehr möglich. Möglich und üblich ist zudem die gesonderte Vereinbarung von Kicker-Komponenten. Bei der Aktiengesellschaft kann aufgrund der Problematik des Teilgewinnabführungsvertrags auch hier keine gewinnunabhängige Mindestvergütung (z. B. Festzins) vereinbart werden.

4.2.4 Mitsprache

Durch die bewusste Entscheidung für eine Mitunternehmerschaft eröffnet sich bei der atypisch stillen Gesellschaft in Bezug auf Mitsprache- und Kontrollrechte ein weiterer Gestaltungsspielraum. Dabei ist auch hier darauf zu achten, dass weitgehende Mitspracherechte bei den Kapitalgesellschaften und ähnlichen Gesellschaftsformen zur Qualifizierung der Einlage als eigenkapitalersetzendes Darlehen mit den bereits beschriebenen Rechtsfolgen führen können. Besondere Vorsicht ist bei der Ausgestaltung etwaiger Zustimmungskataloge bei der Aktiengesellschaft geboten, da die Geschäftsführungskompetenz und Unabhängigkeit des Vorstands nicht verletzt werden darf.

4.2.5 Besteuerung

Die Qualifizierung der atypisch stillen Gesellschaft als steuerliche Mitunternehmerschaft führt dazu, dass die Ausschüttungen an den Kapitalgeber für den Kapitalnehmer Gewinnverwendung darstellen und nicht als Betriebsausgabe abzugsfähig sind.⁸¹⁾ Der atypisch stille Gesellschafter erzielt Einkünfte aus Gewerbebetrieb gemäß § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG. Die Abzugsfähigkeit von Verlusten ist gemäß § 15a EStG auf die Höhe der Einlage bzw. der Haftung des stillen Gesellschafters beschränkt. Bei atypisch stillen Beteiligungen an Kapitalgesellschaften ist die Verlustverrechnungsmöglichkeit mit anderen Einkünften gemäß § 15 Abs. 4 Satz 6 EStG ausgeschlossen.

Die Kehrseite der weitgehend flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten der atypisch stillen Gesellschaft ist daher die – jedenfalls aus Sicht des Kapitalnehmers – steuerlich nicht optimale Situation.

75) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 325.

76) Siehe oben III 1.5.

77) Bezzberger/Keul (Fußn. 63), § 84 Rz. 7.

78) Ableitner/von Einem/von Schröder (Fußn. 5), S. 189; siehe oben III 3.2.

79) Häger/Elkemann-Reusch (Fußn. 7), Rz. 416.

80) RGZ 122, 387, 390; Baumbach/Hopt (Fußn. 64), § 231 Rz. 2.

81) Ableitner/von Einem/von Schröder (Fußn. 5), S. 194.

4.2.6 Bewertung

Die atypisch stille Gesellschaft bietet eine große Bandbreite zwischen Fremd- und Eigenkapitalausrichtung. Neben der üblicherweise gegebenen wirtschaftlichen Eigenkapitalfunktion ist ein echter handelsbilanzieller Eigenkapitalausweis nach HGB grundsätzlich möglich.

Abgesehen von den Einschränkungen bei der Aktiengesellschaft besteht ausgesprochen große Flexibilität insbesondere bei der Vereinbarung der Vergütung und der Mitsprache- und Kontrollrechte des Kapitalgebers.

Abgewogen werden müssen diese Vorteile gegen die – im Vergleich zu anderen Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten – steuerlich ungünstigere Behandlung ähnlich einer Kommanditbeteiligung.

IV. Ausblick

Mezzanine Finanzierungsinstrumente bieten weitreichende Gestaltungsmöglichkeiten, die bislang nur in den seltensten Fällen vollständig genutzt werden.

Zunächst bestand bisher für deutsche Unternehmen nicht die Notwendigkeit, sich um alternative Finanzierungsmöglichkeiten zu bemühen. Ihnen war es ohne weiteres möglich, ihre Geschäfte durch für sie relativ günstige Bankkredite zu finanzieren. Nachdem die Kreditinstitute nach und nach die Anforderungen an die Vergabe von Krediten, insbesondere für Kredite

an mittelständische Unternehmen, vor dem Hintergrund der zu erwartenden Basel-II-Regelungen den Marktbedingungen angepasst und verschärft haben und für die Vergabe von Krediten regelmäßig ein sog. Credit-Rating erstellen oder verlangen, dürfte der Druck auf die deutschen mittelständischen Unternehmen, sich auch andere Wege der Finanzierung zu erschließen, zunehmen.

Des Weiteren verursachten auf das jeweilige Unternehmen individuell zugeschnittene Lösungen in der Vergangenheit höhere Kosten, die Unternehmen durch die Nutzung der von den Kreditinstituten vorgegebenen standardisierten Lösungen zu vermeiden suchten. Eine Ausschöpfung der Gestaltungsspielräume blieb damit vielfach größeren Unternehmen vorbehalten. Es ist jedoch zu erwarten, dass es durch eine höhere Nachfrage nach Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten zu einer deutlichen Erweiterung des Angebots kommt, die individuelle Lösungen auch für mittlere und kleinere Unternehmen attraktiv macht.

So dürfte der Blick der deutschen mittelständischen Unternehmen insbesondere auf Mezzanine-Finanzierungsinstrumente fallen, die weitreichende Gestaltungsmöglichkeiten bieten. Gefragt sein werden daher in Zukunft kreative, sorgfältig abgesicherte Finanzierungsalternativen, bei denen sowohl das zur Verfügung stehende Instrumentarium als auch die bei den einzelnen Instrumenten gegebenen Gestaltungsmöglichkeiten intelligent genutzt werden.

Christof-Ulrich Goldschmidt^{*)}

Wissenszurechnung beim Unternehmenskauf

Ausschluss von Gewährleistungsansprüchen des Käufers aufgrund arbeitsteiligen Handelns bei der Due Diligence und den Vertragsverhandlungen?

Beim Unternehmenskauf lässt der Käufer häufig durch Mitarbeiter und/oder externe Berater im Rahmen einer Due Diligence die Daten des Zielunternehmens prüfen und die mit dessen Übernahme verbundenen Risiken und Chancen bewerten. Die Mitarbeiter und Berater dokumentieren die wesentlichen Ergebnisse ihrer Prüfung in einem Bericht an den Käufer, der auch aufgrund dieser Informationen den Unternehmenskaufvertrag verhandelt.

Der Beitrag beschäftigt sich mit der in der Praxis häufig kontrovers diskutierten Frage, ob und in welchem Umfang sich der Käufer das Wissen seiner Mitarbeiter und Berater zurechnen lassen muss, die er bei der Due Diligence eingesetzt hat. Außerdem wird erörtert, ob sich der Käufer den Inhalt des Due-Diligence-Berichts zurechnen lassen muss oder ob er grob fahrlässig handelt, wenn er den Due-Diligence-Bericht nicht liest.

I. Einleitung

Im Rahmen der Vertragsverhandlungen vertreten Verkäufer und Käufer häufig unterschiedliche Standpunkte bei der Frage, ob sich die Due Diligence¹⁾ des Käufers auf die Gewährleistungshaftung des Verkäufers auswirkt: Der Verkäufer will vielfach den Anwendungsbereich des § 442 Abs. 1 BGB²⁾ auf einfache Fahrlässigkeit ausdehnen und nicht haften, wenn der Käufer, einer seiner Mitarbeiter oder externen Berater einen Mangel des Unternehmens kennt oder hätte kennen müssen. Der Käufer will häufig § 442 Abs. 1 abbedingen; aus seiner Sicht sollen Gewährleistungsansprüche nicht entfallen, wenn ein Mangel des Unternehmens im Rahmen der Due Diligence offenbart wurde.

Wird § 442 Abs. 1 nicht abbedungen, hat der Käufer keine Gewährleistungsansprüche wegen eines Mangels, den er bei Ver-

^{*)} Dr. iur., Rechtsanwalt, Partner der Sozietät Clifford Chance, Frankfurt am Main

1) Zur Due Diligence vgl. Dietzel, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen, Bd. 1, 2001, § 9 Rz. 58 ff.

2) §§ ohne Gesetzesangabe sind solche des BGB.