

Zäsur für die Gestaltung von Mezzanine-Finanzierungen

Rechtsprechung setzt bisherige Praxis unter Druck

Börsen-Zeitung, 22.9.2018

- Herr Degenhart, Mezzanine-Finanzierungen boomen. Woran liegt das?

Mezzanine bieten aufgrund ihrer Stellung als wirtschaftliches Eigenkapital, das ohne Sicherheiten und ohne Veränderung der Gesellschafterstruktur gewährt wird, eine Reihe von Vorteilen. Mezzanine kommen insbesondere bei Projektfinanzierungen sowie Wachstumsfinanzierungen zur Anwendung. Gerade in der aktuellen Niedrigzinsphase nutzen Investoren Mezzanine, um überdurchschnittliche Renditen (ca. 6% bis 12%) zu erzielen. In der Praxis wickeln die Vertragsparteien Mezzanine-Finanzierungen über qualifizierte Nachrangdarlehen ab. Dies könnte sich nun ändern.

- Welche regulatorische Vorgaben bestehen aktuell?

Durch die Gestaltung als qualifiziertes Nachrangdarlehen wird die rechtliche Einordnung des Darlehens als erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft vermieden. Hintergrund ist, dass ein der Bankaufsicht unterliegendes Einlagengeschäft nur dann vorliegt, wenn ein unbedingter Darlehensrückzahlungsanspruch besteht. Durch die Aufnahme eines sogenannten qualifizierten Rangrücktritts wird der Rückzahlungsanspruch bedingt.

- Die Rechtsprechung könnte dies ändern. Was wurde entschieden?

Das OLG München (Urteil vom 25.4.2018, Az.: 13 U 2823/17) hat entschieden, dass nicht individuell vereinbarte qualifizierte Nachrangdarlehen unzulässig sind. Grund: Nach den Grundsätzen allgemeiner Geschäftsbedingungen benachteiligen qualifizierte Rangrücktritte die



Maximilian Degenhart

Darlehensgeber grundsätzlich unangemessen. Die Darlehensgeber hatten letztlich wie Gesellschafter, jedoch ohne Gesellschafterrechte zu haben.

- Welche Konsequenzen hat dies für die Praxis?

Aufgrund der Unwirksamkeit des qualifizierten Rangrücktritts haben die Darlehensgeber plötzlich einen unbedingten Rückzahlungsanspruch. Dies führt automatisch zum Vorliegen eines Einlagengeschäftes. Da die Vertragsparteien bei Mezzanine-Finanzierungen in der Regel keine entsprechende KWG-Lizenz haben, drohen drastische Folgen. Auch insolvenzrechtlich lauern für die Marktteilnehmer und ihre Organe Risiken. Grund hierfür: Die Darlehenssumme ist bei Unwirksamkeit des qualifizierten Rangrücktritts im Überschuldungsstatus zu berücksichtigen.

- Wie breit strahlt das Urteil aus?

Inwieweit die BaFin sich dieser Rechtsprechung anschließt, ist aktuell noch unsicher. Klar ist, dass nun erhebliche Rechtsunsicherheit entsteht. Vor diesem Hintergrund ist den

Marktteilnehmern aktuell davon abzuraten, weiterhin Business as usual zu betreiben. Diese Empfehlung richtet sich an sämtliche Marktteilnehmer, es sei denn, dass nur ein Darlehensgeber und ein Darlehensnehmer beteiligt sind.

- Gibt es in der Praxis Alternativen?

Ja. Zu empfehlen sind Inhaberschuldverschreibungen. Sie bieten rechtliche Klarheit bei gleichzeitig einfacher Umsetzung und enormer Flexibilität. Hintergrund dieser Empfehlung sind neben der neuen Rechtsunsicherheit die jüngsten Änderungen im Wertpapierprospektrecht. Hiernach sind die Emission und der Vertrieb von Inhaberschuldverschreibungen bis zu einem Volumen von 8 Mill. Euro von der Prospektspflicht befreit. Gleichzeitig können bis zu 149 natürliche Personen angesprochen werden, ohne dass ein öffentliches Angebot entstände. Ein weiterer Vorteil ist, dass diese Schuldverschreibungen frei übertragbar, also handelbar sind. Diese rechtssichere Alternative zum Nachrangdarlehen wird an Relevanz gewinnen.

- Wie sehen Sie die weiteren Entwicklungen von Mezzanine-Finanzierungen?

Der Bedarf an alternativen Finanzierungsformen dürfte weiter zunehmen. Dies hat angebots- und nachfragebezogene Gründe: Mezzanine-Renditen sind weit überdurchschnittlich und Eigenkapital stellt weiterhin eine knappe Ressource dar. Die nun entstandene Rechtsunsicherheit dürfte diesen Trend nicht tangieren, da attraktive Alternativen zur Verfügung stehen.

Dr. Maximilian Degenhart ist Rechtsanwalt bei Beiten Burkhardt. Die Fragen stellte Sabine Wadewitz.