

Schriften zur Finanzwirtschaft

herausgegeben vom
Fachgebiet Finanzwirtschaft/Investition
der
Technischen Universität Ilmenau

Alternativen bei der Spielfilmfinanzierung in Deutschland

Dipl.-Kfm. Alexander Fox
Dipl.-Kfm. Robert-Merlin Hocker
Dipl.-Kffr. Stephanie Peetz

Heft 5





Technische Universität Ilmenau

Schriften zur Finanzwirtschaft

Dipl.-Kfm. Alexander Fox
Technische Universität Ilmenau
Fachgebiet Finanzwirtschaft/Investition
Postfach 10 05 65
98684 Ilmenau
Tel: ++49 (0)3677 69 4026
Fax: ++49 (0)3677 69 4218
E-Mail: Alexander.Fox@tu-ilmenau.de

Dipl.-Kfm. Robert-Merlin Hocker
ICE AGE ICE AG
Edisonstr. 7
63477 Maintal
Tel: ++49 (0)6181 945 5404
Fax: ++49 (0)6181 945 5405
Email robert.hocker@iceageice.de

Dipl.-Kffr. Stephanie Peetz
Schwenckestraße 85
20255 Hamburg
Tel: ++49 (0)40 67300382
Fax: ++49 (0)3677 69 4218
E-Mail: stephanie.peetz@gmx.de

Alexander Fox/Robert-Merlin Hocker/Stephanie Peetz:

Alternativen bei der Spielfilmfinanzierung in Deutschland

Schriften zur Finanzwirtschaft Nr. 5, Technische Universität Ilmenau, 2007

ISSN 1615-7656

Alternativen bei der Spielfilmfinanzierung in Deutschland

von

Dipl.-Kfm. Alexander Fox
Dipl.-Kfm. Robert-Merlin Hocker
Dipl.-Kffr. Stephanie Peetz

Zusammenfassung:

Die scheinbar übermächtige Konkurrenz von US-amerikanischen Spielfilmen erschwert es deutschen Produktionen im Allgemeinen, ausreichende Rückflüsse zur Deckung der Produktionskosten zu generieren. Dadurch besitzen deutsche Spielfilme im Vergleich zu Hollywoodproduktionen regelmäßig ein viel geringeres Produktionsbudget. Doch erst ausreichende finanzielle Mittel erlauben es überhaupt, dauerhaft konkurrenzfähige Spielfilmproduktionen herzustellen. Damit stellt die Suche nach alternativen Finanzierungsquellen eine fortwährende Problematik in der deutschen Spielfilmindustrie dar. Der vorliegende Beitrag stellt zum einen die wichtigsten klassischen Instrumente der Spielfilmfinanzierung dar, um darauf aufbauend den Einsatz von Mezzanine-Kapital als alternative Finanzierungsform zu prüfen. Hierbei wird der Frage nachgegangen, welche mezzaninen Finanzierungsinstrumente aus Sicht von Kapitalnehmern und -gebern am besten für die Finanzierung von Kinospiefilmen geeignet sind.

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG.....	4
2	DAS WIRTSCHAFTSGUT KINOSPIELFILM	5
2.1	DIE SITUATION DES DEUTSCHEN KINOSPIELFILMS	5
2.2	DER SPIELFILMSPEZIFISCHE HERSTELLUNGSPROZESS	6
2.3	HERSTELLUNGSKOSTEN EINER KINOSPIELFILMPRODUKTION	8
3	DAS FINANZIERUNGSOBJEKT KINOSPIELFILM	8
3.1	GRUNDLAGEN	8
3.2	FINANZIERUNGSRELEVANTE BESONDERHEITEN VON KINOSPIELFILMEN.....	9
3.3	SPIELFILMSPEZIFISCHE FINANZIERUNGSINSTRUMENTE IN DEUTSCHLAND	11
3.3.1	Systematisierungsmöglichkeiten	11
3.3.2	Private Finanzierungsinstrumente.....	12
3.3.3	Staatliche Finanzierungshilfen	13
3.3.4	Filmspezifische Versicherungen.....	15
3.4	DIE SITUATION DER KINOSPIELFILMFINANZIERUNG IN DEUTSCHLAND.....	16
4	MEZZANINE-KAPITAL ZUR FINANZIERUNG VON SPIELFILMEN	18
4.1	GRUNDLAGEN MEZZANINER FINANZIERUNG	18
4.2	EINSATZBEREICHE VON MEZZANINE-KAPITAL IN DER SPIELFILMFINANZIERUNG...20	
4.2.1	Mezzanine-Kapital als Finanzierungsbaustein im Budget.....	20
4.2.2	Mezzanine-Kapital für die Zwischenfinanzierung.....	21
4.2.3	Mezzanine-Kapital für die Spitzenfinanzierung.....	21
4.3	ANFORDERUNGEN AN MEZZANINE-KAPITAL BEI DER FINANZIERUNG VON KINOSPIELFILMPRODUKTIONEN.....	22
4.4	DIE RECHTSFORMWAHL BEI SPIELFILMPRODUKTIONEN.....	23
4.5	DER EINSATZ MEZZANINER FINANZIERUNGSINSTRUMENTE BEI DER SPITZENFINANZIERUNG VON KINOSPIELFILMPRODUKTIONEN	24
4.5.1	Genussrechte	24
4.5.2	Nachrangige Darlehen	26
4.5.3	Partiarische Darlehen	28
4.5.4	Stille Beteiligungen.....	29
5	FAZIT	34
	LITERATUR	36

1 Einleitung

Die Finanzierung von Spielfilmprojekten stellt in Deutschland einen der problematischsten Bereiche im Finanzierungsgeschäft dar. Besonders vor dem Hintergrund der ausgesprochenen Eigenkapitalschwäche¹ deutscher Spielfilmproduzenten ist die Suche nach alternativen Finanzierungsquellen von großer Bedeutung. Viele deutsche Produzenten stehen vor dem Problem, dass sie zwar potenziell gute Drehbücher² und qualifiziertes Personal zur Verfügung haben, jedoch kaum Investoren für ihre Projekte finden. Aus diesem Grund soll im Folgenden untersucht werden, ob Mezzanine-Kapital eine Alternative zu den klassischen Finanzierungsinstrumenten von Kinospielefilmen darstellen bzw. zu deren Ergänzung herangezogen werden kann.

Allgemein können unter dem Begriff Film³ unterschiedliche Arten von Filmen, wie Kino- oder Fernsehfilme, Kurz- und Werbefilme oder auch Videoclips, zusammengefasst werden. Diese unterscheiden sich zumeist in ihrer Herstellung und Auswertung.⁴ Dieses Arbeitspapier wird sich schwerpunktmäßig mit der Finanzierung von Kinospielefilmen beschäftigen, also mit Filmen, bei denen als erste Auswertungsart das Kino vorgesehen ist, wobei die Begriffe Film und Spielfilm im Folgenden synonym für den deutschen programmfüllenden Kinospielefilm⁵ verwendet werden sollen. Der Handel mit dem Produkt Spielfilm beinhaltet allerdings weniger das physische Produkt, wie etwa das Filmnegativ bzw. die Filmkopie. Das wesentliche Wirtschaftsgut ist vielmehr das immaterielle Gut der im Film verkörperten Rechte.⁶

Um eine detaillierte und problemadäquate Analyse durchführen zu können, wird zu allererst das Wirtschafts- und Finanzierungsobjekt Kinospielefilm sowie die aktuelle Situation der Spielfilmfinanzierung in Deutschland analysiert. Anschließend werden einige Grundlagen zu mezzaninen Finanzierungsinstrumenten behandelt, um darauf aufbauend Möglichkeiten der Kapitalaufbringung mit Mezzanine-Kapital zu diskutieren. Zum Schluss sollen entsprechende Handlungsempfehlungen für die Finanzierung deutscher Spielfilmproduktionen gegeben werden.

¹ Vgl. Schwarz (2004b), S. 419 sowie die Untersuchungen von Storm (2000), S. 124 ff.

² Die Frage, ob ein Spielfilm gut oder schlecht ist, lässt sich nicht allgemein beantworten. In der ökonomischen Betrachtung ist von Bedeutung, ob ein Spielfilm den Geschmack der Zuschauer trifft oder nicht. Vgl. Beck (2005), S. 191.

³ Die Eignung und die Verwendung des Films zur Befriedigung menschlicher Bedürfnisse macht ihn aus ökonomischer Sicht zu einem Gut, welches als Ergebnis einer Leistungserstellung verwertet werden soll. Vgl. auch Hennerkes (2002), S. 21.

⁴ Vgl. Eggers (2003), S. 1.

⁵ Gemäß § 15 des Filmförderungsgesetz (FFG) hat ein programmfüllender Film eine Vorführdauer von mindestens 79 Minuten, bei Kinderfilmen 59 Minuten. Der Begriff „deutsch“ wird nicht explizit definiert, jedoch wird nach § 15 FFG verlangt, dass zumindest eine Endfassung des hergestellten Films in deutscher Sprache vorliegen muss, damit es sich um einen deutschen Film handeln kann.

⁶ Vgl. Bächlin (1975), S. 16.

2 Das Wirtschaftsgut Kinospielelfilm

2.1 Die Situation des deutschen Kinospielelfilms

Im Jahr 2004 erreichten deutsche Kinoproduktionen mit einem nationalen Marktanteil von 23,8 % das beste Ergebnis der letzten 15 Jahre.⁷ Ein Jahr später sank dieser Marktanteil wieder auf rund 17,1 %. Schaut man sich die Entwicklung der letzten 15 Jahre an, dann stellt man fest, dass sich der nationale Marktanteil deutscher Kinoproduktionen regelmäßig, mit Ausnahme des Jahres 2004, unter 20 % bewegte.⁸ Vor allem die Produktionen US-amerikanischer Medienkonzerne stellen eine große Konkurrenz für die deutsche Filmindustrie auf dem einheimischen Markt dar. Im Gegenzug haben deutsche Spielfilme in der Vergangenheit meist keine große Nachfrage im nicht-deutschsprachigen Ausland generieren können⁹, wofür verschiedene Gegebenheiten, wie sprachliche und kulturelle Unterschiede, verantwortlich gemacht werden. So ist das Zuschauerpotenzial deutschsprachiger Filme im Vergleich zu amerikanischen Produktionen aufgrund der geringeren Verbreitung der deutschen Sprache weitaus kleiner. Es besteht zwar die Möglichkeit der Synchronisation, diese ist jedoch relativ teuer und es besteht immer die Gefahr, dass der Film dabei an Attraktivität verliert. Zudem besitzt der amerikanische Markt im Gegensatz zum europäischen ein viel höheres Maß an kultureller Homogenität, so dass eventuelle Anpassungen für US-amerikanische Produktionen überflüssig sind und eine viel höhere Wahrscheinlichkeit besteht, dass der Spielfilm auf dem amerikanischen Heimatmarkt seine Produktionskosten einspielen kann.¹⁰ Damit wird deutlich, dass der Aufwand für international bekannte Schauspieler, exklusive Drehorte oder aufwendige Spezialeffekte für deutsche Produktionen durch diese natürlichen Beschränkungen auf dem nationalen und internationalen Verwertungsmarkt in den meisten Fällen nicht zu refinanzieren ist. Doch gerade um dauerhaft erfolgreiche Spielfilme zu produzieren, wird ausreichend Kapital benötigt, um hohe Produktionsstandards errichten und wettbewerbsfähige Betriebsgrößen ausbilden zu können. Zudem weist der deutsche Markt im Vergleich zum US-amerikanischen Markt einen hohen Fragmentierungsgrad auf¹¹, welcher sich zum Beispiel darin äußert, dass im Jahr 2004 knapp 86 % aller deutschen Produzenten nur einen Film herstellten.¹² Dadurch entsteht eine sehr große Abhängigkeit vom Erfolg des einzelnen Kinofilms. Kann dieser keine ausreichenden Verwertungserlöse erwirtschaften, dann ist ein Ausgleich durch andere Produktionen nicht möglich. Im Extremfall ist die Insolvenz des Produktionsunternehmens die Folge.

⁷ Grund dafür waren die Erfolge deutscher Kinofilme wie „(I)Raumschiff Surprise“, „7 Zwerge – Männer im Wald“ oder „Der Untergang“. Vgl. Filmförderungsanstalt (2005), S. 1.

⁸ Vgl. Filmförderungsanstalt (2006a), S. 1; Filmförderungsanstalt (2006b), S. 4.

⁹ Vgl. Hennerkes (2002), S. 46 f.

¹⁰ Vgl. dazu zum Beispiel die Ausführungen von Hennerkes (2002), S. 46; Dorn (2004), S. 231 ff.; Beck (2005), S. 191 ff.; Wirtz (2005), S. 258 ff.

¹¹ Vgl. zum Beispiel Dorn (2004), S. 235; Wirtz (2005), S. 258 ff.

¹² Vgl. Spitzenorganisation der Filmwirtschaft (2005), S. 19.

2.2 Der spielfilmspezifische Herstellungsprozess

Die Wertschöpfungskette eines Kinospieles lässt sich in die drei Hauptbereiche Produktion, Distribution und Verwertung gliedern.¹³

Die *Produktion* eines Kinospieles umfasst alle Tätigkeiten von der ersten Planung bis hin zur organisatorischen Durchführung und Fertigung. Hauptverantwortlicher für den gesamten Herstellungsprozess ist der Produzent. Unter dem Produzenten bzw. Filmhersteller wird diejenige natürliche oder juristische Person verstanden, welche in letztendlicher Instanz die organisatorischen, finanziellen, wirtschaftlichen und rechtlichen Aufgaben bei der Herstellung des Films wahrnimmt.¹⁴ Dabei gehen alle mit dem Spielfilm verbundenen Nutzungs- und Leistungsschutzrechte auf den Filmhersteller über, um so seine wirtschaftliche und organisatorische Leistung bei der Herstellung des Films zu schützen.¹⁵ Den Umfang dieses Produzentenleistungsschutzrechtes regelt § 94 des Urheberrechtsgesetzes (UrhG).

Die *Distribution* stellt den zweiten Schritt innerhalb der Wertschöpfungskette von Kinospieles dar. Dabei werden die Nutzungsrechte an einem Film vom Spielfilmproduzenten an eine oder mehrere Distributionsfirmen (Filmverleih- und/oder Filmvertriebsfirmen¹⁶) lizenziert. Distributionsfirmen agieren zwischen der Produktion und den Auswertungsstationen, indem sie den fertig gestellten Film vervielfältigen und an Kinos, Videotheken und Fernsehsender verteilen bzw. weiterlizenzieren. Der Filmverleih übernimmt gewöhnlich neben der Herstellung der Filmkopien auch das Marketing.¹⁷ Es gibt jedoch auch Unternehmen, welche die Filmproduktion und -distribution zusammen wahrnehmen (zum Beispiel die Constantin Film AG).

Das letzte Glied in der Wertschöpfungskette eines Kinospieles ist die *Verwertung* des Filmmaterials. Dabei müssen durch die Verwertungserlöse der mit dem Film verbundenen Rechte die Kosten für die Produktion und Distribution gedeckt werden. Die Reihenfolge der Auswertungsarten ist der Regel für alle Filmprojekte identisch¹⁸, auch wenn nicht immer alle Auswertungsmöglichkeiten durchlaufen werden. Die folgende Abbildung stellt den üblichen zeitlichen Ablauf der einzelnen Verwertungsstufen dar, welcher jedoch zum Teil variieren kann¹⁹:

¹³ Vgl. zum Beispiel Hennerkes (2002), S. 27; Thiermeyer (1994), S. 27.

¹⁴ Vgl. unter anderem Hennerkes (2002), S. 28; Kreile/Höfner (2003), S. 720.

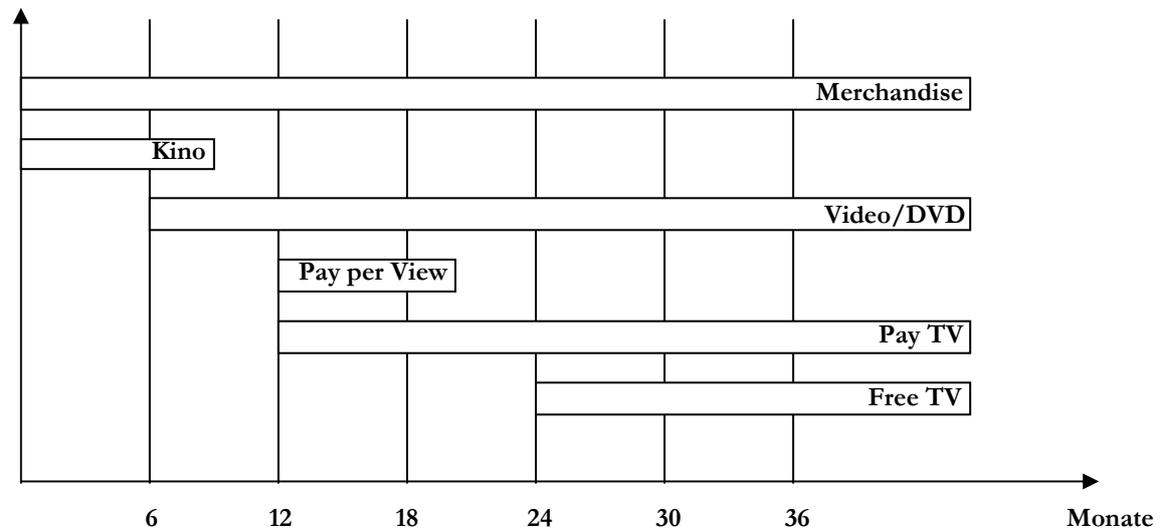
¹⁵ Vgl. Kreile/Höfner (2003), S. 727.

¹⁶ Zu einer möglichen Differenzierung zwischen Filmverleih und -vertrieb vgl. Storm (2000), S. 50.

¹⁷ Vgl. Thiermeyer (1994), S. 29; Hennerkes (2002), S. 29; Wirtz (2005), S. 288.

¹⁸ Sie ist durch ökonomische Überlegungen geprägt. Je nachrangiger ein Auswertungsmedium in der Verwertungskette ist, desto weniger eignet es sich, nicht zahlende Zuschauer vom Konsum auszuschließen. Eine uneingeschränkte Ausschließbarkeit vom Konsum ist lediglich bei der Kinovorführung gegeben, da jeder Kinobesucher einen Eintrittspreis zahlen muss. Hingegen ist es beim Verkauf und Verleih von Videos und DVDs schon wesentlich schwieriger, nicht zahlende Kunden vom Konsum auszuschließen. Vgl. Frank (1993), S. 13 ff.; Gordon (1994), S. 58.

¹⁹ Vgl. exemplarisch die unterschiedlichen Angaben von Gordon (1994), S. 59; Hennerkes (2002), S. 34; Eggers (2003), S. 19; Wirtz (2005), S. 310.

Auswertungsphase*Abbildung 1: Auswertungsphasen eines Films*

Quelle: in Anlehnung an Hennerkes (2002), S. 34

Die erste Verwertung erfolgt in der Regel im Kino. Obwohl die Verwertungserlöse aus der Kinoauswertung nur einen Teil der Gesamterlöse eines Films ausmachen (zwischen 10 und 25 %²⁰), hat der Erfolg im Kino noch immer entscheidende Bedeutung für die Erlöse auf den nachfolgenden Auswertungsstufen. Die auf der Kinoauswertungsstufe zu erkennende Akzeptanz seitens des Publikums ist in der Regel ein Indiz dafür, welchen Erfolg ein Film zukünftig haben wird. Die Kinoauswertung gilt daher als risikoreichste Phase bei der gesamten Auswertung.²¹ Danach folgt die Verwertung durch den Verleih und Verkauf von Video- und DVD-Produkten. Anschließend wird der Film zuerst durch das Bezahlfernsehen ausgewertet und schließlich im Free-TV ausgestrahlt. Auf die Video- und DVD-Auswertung entfallen je nach Spielfilm durchschnittlich zwischen 10 und 40 % der Verwertungserlöse²² und auf den gesamten Bereich der TV-Auswertung zwischen 40 und 80 %²³. Während des gesamten Auswertungszeitraums besteht durch die Vermarktung von Merchandising-Produkten und Nebenrechten die Möglichkeit, zusätzliche Erlöse zu generieren. Beim Merchandising werden das Image und der Bekanntheitsgrad des eigentlichen Films und der darin vorkommenden Charaktere auf Konsumgüter oder Veranstaltungen transferiert, um deren Absatz zu fördern.²⁴ Die Nebenrechte umfassen beispielsweise die Vermarktung der Filmmusik oder des Buches zum Film.²⁵

²⁰ Vgl. Zwirner (2003), S. 267; Eggers (2003), S. 20.

²¹ Vgl. Gordon (1994), S. 77; Eggers (2003), S. 26.

²² Vgl. Beier/Schul/Wolf (2005), S. 128 ff.

²³ Vgl. Zwirner (2003), S. 267; Eggers (2003), S. 20.

²⁴ Vgl. Gordon (1994), S. 101 f.; Storm (2000), S. 65; Gaitanides (2001), S. 106; Eggers (2003), S. 101.

²⁵ Vgl. dazu Hennerkes (2002), S. 31 f.

2.3 Herstellungskosten einer Kinospielefilmproduktion

Die Herstellungskosten können sich je nach Drehbuch, Besetzung der Hauptrollen oder technischer Umsetzung erheblich unterscheiden.²⁶ Aufgrund der lückenhaften Datenbasis lassen sich die durchschnittlichen Herstellungskosten (ohne Marketing- und Verleihkosten) deutscher Filme nur schwierig ermitteln. Nach Berechnungen von Hennerkes lagen diese für einen deutschen Kinofilm im Jahr 1999 zwischen 3,3 und 5,2 Mio. Euro.²⁷ Schwarz beziffert das durchschnittliche Budget im Jahr 2004 auf etwas mehr als 4 Mio. Euro.²⁸

Demgegenüber übersteigen die Budgets der US-amerikanischen Spielfilme in der Regel die Kosten deutscher Filmproduktionen um ein Vielfaches. So betrug das durchschnittliche Produktionsbudget eines Spielfilms der Mitglieder des US-amerikanischen Filmverbandes Motion Picture Association of America im Jahr 2005 ca. 60 Mio. US-Dollar.²⁹ Die höheren Budgets ergeben sich unter anderem aus der Möglichkeit der größeren Vermarktbarkeit.³⁰ Ob die Produktionskosten eines Spielfilms einen Einfluss auf seinen Publikumserfolg haben, ist in Theorie und Praxis sehr umstritten.³¹ Trotzdem ist eine positive Korrelation zwischen einem hohen Produktionsbudget und dem Markterfolg eines Spielfilms nicht von der Hand zu weisen. So ermöglicht mehr Kapital höhere Ausgaben für zum Beispiel Darsteller, technische Umsetzung usw., welche die Wahrscheinlichkeit für einen Erfolg erhöhen.

3 Das Finanzierungsobjekt Kinospielefilm

3.1 Grundlagen

Die Beschaffung des zur Durchführung der Filmproduktion notwendigen Kapitals erfolgt normalerweise durch den Produzenten.³² Dabei wird die Finanzierung von Kinospielefilmen aufgrund ihres Einzelfertigungscharakters in der Regel als Projektfinanzierung verstanden.³³

Unter einer Projektfinanzierung versteht man in der Regel die Kapitalbeschaffung für ein in sich geschlossenes und meist einmaliges Investitionsvorhaben, welches die Finanzkraft als auch die

²⁶ Basierend auf dem Drehbuch eines Films sowie den beabsichtigten Maßnahmen und Entscheidungen betreffend der Auswahl der Darsteller, der technischen Umsetzung und Verkaufsfördermaßnahmen wird der Kapitalbedarf in einer Kalkulation, dem so genannten Budget, errechnet. Die Kalkulation ist dabei eine Schätzung der tatsächlich anfallenden Kosten. Nicht vorhersehbare Ereignisse, wie etwa Wetteränderungen, welche die Fortführung von Außenaufnahmen verhindern, können zu einem Anwachsen der Kosten führen. Im Budget ist daher meist eine Überschreitungsreserve von bis zu 10 % der Gesamtkosten enthalten. Vgl. auch Eggers (2003), S. 35.

²⁷ Vgl. Hennerkes (2002), S. 36 f.

²⁸ Vgl. Schwarz (2004a), S. 243.

²⁹ Zusätzlich besaßen sie durchschnittlich ein Marketingbudget von 36,2 Mio. US-Dollar. Vgl. Motion Picture Association of America (2006), S. 14.

³⁰ Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 2.1.

³¹ Vgl. exemplarisch Röscheisen (1997), S. 91; Clement (2004), S. 254 ff. m.w.N.

³² Vgl. Eggers (2003), S. 31.

³³ Vgl. unter anderem Eggers (2003), S. 15; Schwarz (2004c), S. 428.

Risikobereitschaft einzelner Unternehmen übersteigt.³⁴ Um die Haftung der Projektsponsoren auf die Projektaktiva, die Projekteinnahmen und die mit dem Projekt verbundenen Verträge zu beschränken, wird meist eine Projektgesellschaft gegründet, die auch als Einzweckgesellschaft (Single Purpose Company) bezeichnet wird.³⁵ Dabei weisen die am Projekt beteiligten Investoren in ihrer Bilanz nur die Beteiligung, nicht aber die oftmals mit dem Projekt verbundenen hohen Kredite aus.³⁶

Bei der Produktion von Spielfilmen sind zwei Herangehensweisen zur Herstellung denkbar. Erstens besteht die Möglichkeit, dass ein Produzent nur ein einzelnes Filmprojekt anfertigt. In diesem Fall würde es sich um eine klassische Projektfinanzierung handeln. Die Gründung einer Projektgesellschaft für ein Spielfilmprojekt erfolgt in Deutschland jedoch nur vereinzelt, da den meisten deutschen Filmprojekten die Budgethöhe fehlt, bei der sich die Gründung einer Kapitalgesellschaft lohnen würde.³⁷ Weitauß üblicher ist, dass eine Kinospiefilmproduktion ein in sich geschlossenes Projekt einer Produktionsgesellschaft darstellt.

3.2 Finanzierungsrelevante Besonderheiten von Kinospiefilmen

Ein produzierter Kinospiefilm unterscheidet sich von anderen Wirtschaftsgütern durch eine Reihe spezifischer Merkmale, die in hohem Maße seine Herstellung und die damit verbundene Finanzierung beeinflussen.

a) Schwierige Prognose des Spielfilmerfolges

Die Zuschauerzahlen und somit der finanzielle Erfolg eines Films lassen sich zum Zeitpunkt der Filmplanung und -realisierung nur schwer prognostizieren, da die Gründe für einen Spielfilmerfolg vielschichtig sind.³⁸ Diese Unsicherheit bezüglich der Akzeptanz eines Films beim Publikum bleibt grundsätzlich bis nach der Erstaufführung im Kino bestehen.³⁹ Erst danach kann überhaupt eine realistische Schätzung der Einnahmen erfolgen.⁴⁰ Damit stellt die Prognose von zukünftigen Erlösen ein wesentliches Problem innerhalb der Spielfilmindustrie dar. Investoren unterliegen somit einer sehr hohen Unsicherheit bezüglich der Rückzahlung und der Verzinsung ihrer Investition.

³⁴ Vgl. Schulte-Althoff (1992), S. 1; Reuter/Wecker (1999), S. 1; Nevitt/Fabozzi (2005), S. 1.

³⁵ Vgl. Fahrholz (1998), S. 259 f.; Achleitner (2002), S. 444.

³⁶ Vgl. Achleitner (2002), S. 445.

³⁷ So unterschreitet der größte Teil der deutschen Kinospiefilmproduktionen die nötige Mindestauftragsgröße pro Projekt für die Gründung einer Projektgesellschaft von ca. 5 bis 6 Mio. Euro. Vgl. Schulte-Althoff (1992), S. 46; Reuter/Wecker (1999), S. 8; Hennerkes (2002), S. 36 f. sowie die Ausführungen in Abschnitt 2.3.

³⁸ Vgl. Röscheisen (1997), S. 91; Gaitanides (2001), S. 22 ff. m.w.N.; Clement (2004), S. 250 ff. m.w.N.

³⁹ Vgl. Hertel (1997), S. 32.

⁴⁰ Vgl. Gaitanides (2001), S. 79 f.; Eggers (2003), S. 27.

b) *Spielfilmproduktion als Unikatfertigung*

Bei der Herstellung von Spielfilmen werden singuläre, nicht reproduzierbare Güter erzeugt (Unikatfertigung), die auf einem einmaligen Personal- und Sachmitteleinsatz beruhen.⁴¹ Diese Einzigartigkeit einer jeden Produktion hat zur Folge, dass die Filmherstellung nur geringe Chancen für nennenswerte Rationalisierungseffekte bietet, da sich kaum bzw. keine Lernprozesse oder Kapazitätsgrößenvorteile ausbilden können.⁴² Damit ist das Finanzierungskonzept nicht oder nur mit erheblichen Modifikationen auf ein anderes Projekt übertragbar. Aufgrund der Unikatfertigung ist zudem die Prognose von Erlösen kaum auf Basis von tatsächlichen Erfahrungswerten möglich.

c) *Relativ lange potenzielle Nutzungsdauer*

Die potenzielle Nutzungsdauer eines Spielfilms ist im Vergleich zu anderen Investitionen sehr lang und kann über 100 Jahre betragen. Damit erstrecken sich die potenziellen Rückflüsse einer Spielfilmproduktion über eine unüberschaubare Zeit. In der Praxis wird man jedoch nur selten Investoren finden, welche einen so langen Zeithorizont besitzen.

d) *Ungleichmäßige Ein- und Auszahlungen*

Bei Spielfilmproduktion verteilen sich Ein- und Auszahlungen relativ ungleichmäßig über die einzelnen Produktionsphasen, so dass es zu Liquiditätsengpässen kommen kann. In der Regel stehen nicht alle eingeplanten Einzahlungen von Beginn der Dreharbeiten an zur Verfügung. Zugesagte Zahlungen erfolgen häufig in mehreren, zeitlich gestaffelten Raten, die nicht dem tatsächlichen Bedarf angepasst sind.⁴³

e) *Risiken bei Spielfilmproduktionen*

Da die gesamten Kosten eines Films vor dem ersten Akzeptanztest beim Publikum anfallen und in der Regel vollständig irreversibel sind (sunk costs), weist eine Spielfilmproduktion insgesamt ein hohes wirtschaftliches Risiko auf.⁴⁴ Für Kapitalgeber folgt daraus, dass zur Absicherung ihrer Investition nur die bisher unveräußerten Verwertungsrechte am Filmwerk zur Verfügung stehen (Cash Flow Related Lending).⁴⁵ Neben hohen Vorkosten für die Entwicklung und Produktion von Spielfilmen stellen verschiedene Risiken Hindernisse bei der Kapitalbeschaffung dar. Zu den wichtigsten zählen das Fertigstellungsrisiko, das Marktrisiko und das Finanzierungsrisiko.

Das Fertigstellungsrisiko umfasst unter anderem die Risiken, dass der Film überhaupt nicht oder nicht in der geplanten Qualität hergestellt wird, dass es zu Verspätungen im Produktionsprozess

⁴¹ Vgl. Gaitanides (2001), S. 11. Thiermeyer spricht davon, dass jeder Film als Produkt eine Neuentwicklung mit Prototypcharakter ist. Vgl. Thiermeyer (1994), S. 28.

⁴² Vgl. Hertel (1997), S. 28; Eggers (2003), S. 97 f.; Thiermeyer (1994), S. 28. Eine Ausnahme können Spielfilmfortsetzungen bilden, bei denen in Folge der Ähnlichkeit der Fortsetzungen bestimmte Ausrüstungsgegenstände oder Technologien wieder verwendet werden können.

⁴³ Vgl. Eggers (2003), S. 36. Aus diesem Grund ist die Aufstellung eines detaillierten Finanzplanes erforderlich. Vgl. dazu auch Hennerkes (2002), S. 74.

⁴⁴ Vgl. Clement (2004), S. 254; Gaitanides (2001), S. 9.

⁴⁵ Vgl. Schulte-Althoff (1992), S. 29 ff.; Uekermann (1993), S. 11 f.; Kögel/Hennerkes (2000), S. 209.

kommt oder dass höhere Kosten als kalkuliert auftreten.⁴⁶ Das Marktrisiko beinhaltet die Gefahr, dass der Spielfilm kein oder nur ein kleines Publikum finden kann und somit die erwartete Rendite verfehlt. Unter das Finanzierungsrisiko fällt unter anderem die Gefahr, dass Produktionsbudgets überschritten werden oder dass Änderungen der Kreditzinsen sowie Wechselkursschwankungen auftreten.⁴⁷

f) *Nachgelagerte Erlösgenerierung*

Die hohen Herstellungskosten und die damit verbundenen Risiken bei Spielfilmproduktionen werden meist durch Streuung auf mehrere Investoren getragen, so dass sie auf ein für den einzelnen Kapitalgeber akzeptables Maß verringert werden können.⁴⁸ Damit erfolgt eine Verteilung der sich aus der Unvorhersehbarkeit der Erlöse ergebenden Chancen und Risiken im Zuge einer prozentualen retrograden Rückführung auf die Beteiligten der Wertschöpfungskette.⁴⁹ Durch diese Vorgehensweise erzielt der Produzent jedoch erst dann Einnahmen, wenn alle anderen Beteiligten im Verwertungsprozess (wie Kinobetreiber oder Filmverleiher) finanziell abgegolten wurden.

3.3 Spielfilmspezifische Finanzierungsinstrumente in Deutschland

3.3.1 Systematisierungsmöglichkeiten

Die Möglichkeiten der Spielfilmfinanzierung können wie bei jedem anderen Finanzierungsobjekt grundlegend in Eigen- und Fremdfinanzierung unterschieden werden. Dabei versteht man unter Eigenfinanzierung „die Zuführung und Erhöhung des Eigenkapitals einer Unternehmung durch Einlagen der Unternehmenseigner oder aus dem Gewinn des Unternehmens“⁵⁰, wobei das Kapital von außen (Einlagen- bzw. Beteiligungsfinanzierung) zugeführt oder innerhalb des Unternehmens durch den betrieblichen Wertschöpfungsprozess (Selbstfinanzierung) gebildet werden kann.⁵¹ Im Rahmen der Filmfinanzierung ist eine Selbstfinanzierung dann möglich, wenn in der Vergangenheit Gewinne aus der Verwertung anderer Filme erzielt werden konnten. Aufgrund der geringen Eigenkapitalausstattung der deutschen Produktionsfirmen⁵² ist diese Möglichkeit jedoch nur selten gegeben, da sie meist schon „vor Drehbeginn umfassende Auswertungsverträge über ihre Produktionen abschließen müssen, um deren Finanzierung überhaupt zu ermöglichen“⁵³.

Im Rahmen der Fremdfinanzierung stehen im Allgemeinen für Spielfilme die konventionellen Finanzierungsinstrumente wie Kontokorrentkredite oder typische Finanzierungsinstrumente für Projekte wie Bankdarlehen mit begrenztem Rückgriffsrecht zur Verfügung.

⁴⁶ Vgl. Uekermann (1993), S. 35.

⁴⁷ Dies kann die Finanzierungskosten erhöhen. Vgl. Schulte-Althoff (1992), S. 119 f.; Höpfner (1995), S. 202.

⁴⁸ Vgl. zum Beispiel Schulte-Althoff (1992), S. 129 ff.; Hennerkes (2002), S. 81 f.

⁴⁹ Vgl. Gaitanides (2001), S. 80 f.; Eggers (2003), S. 21.

⁵⁰ Perridon/Steiner (2004), S. 359.

⁵¹ Vgl. Perridon/Steiner (2004), S. 359 ff.

⁵² Vgl. dazu die nachfolgenden Ausführungen in Abschnitt 3.4.

⁵³ Schwarz (2004b), S. 419.

Des Weiteren besteht die Möglichkeit, Spielfilmfinanzierungen nach privaten und staatlichen Filmfinanzierungsinstrumenten sowie filmspezifischen Versicherungen zu systematisieren. Dies orientiert sich eher an den aktuellen Gegebenheiten der Filmfinanzierung in Deutschland und soll aus diesem Grund im Folgenden näher beleuchtet werden.

3.3.2 Private Finanzierungsinstrumente

Zu den wichtigsten privaten Finanzierungsformen für Spielfilme gehören Vorverkäufe (Pre-Sales), Koproduktionen, Kofinanzierungen, Merchandising und Product Placement⁵⁴. Im Rahmen der Spielfilmfinanzierung sind vor allem die ersten drei Finanzierungsformen aufgrund ihres Umfangs von Bedeutung.⁵⁵

a) *Vorverkäufe (Pre-Sales)*

Die Nutzungsrechte an einem Film werden meist schon lange vor Drehbeginn von den Produzenten des Spielfilms an eine oder mehrere Distributionsfirmen lizenziert, damit die Finanzierung der Spielfilmproduktion gesichert werden kann. Diese Vorverkäufe künftiger Lizenzen für die unterschiedlichen Auswertungsmöglichkeiten und -territorien eines noch herzustellenden Films werden als Pre-Sales bezeichnet.⁵⁶

Im Rahmen eines Pre-Sales wird in der Regel keine fixe Lizenzgebühr an den Produzenten gezahlt, sondern eine einmalige Garantiesumme (Minimumgarantie⁵⁷) zuzüglich einer prozentualen Gewinnbeteiligung des Produzenten an den zukünftigen Verwertungserlösen vereinbart.⁵⁸ Dabei verrechnet das Distributionsunternehmen zunächst die von ihm zu zahlende Minimumgarantie mit den Erlösen, bevor der Produzent schließlich an weiteren Erlösen beteiligt wird. Die Minimumgarantie entspricht in ihrer Höhe einem bestimmten Prozentsatz der Produktionskosten und wird erst nach Fertigstellung und Ablieferung des Filmnegativs an das Distributionsunternehmen fällig. Teilweise erfolgt allerdings auch eine in Raten gestaffelte Auszahlung des Garantiebetrages während des Herstellungsprozesses.⁵⁹ Gelingt es dem Film allerdings nicht, die Vorauszahlung zu erwirtschaften, ist der Filmhersteller nicht verpflichtet, den Vorschuss zurückzahlen. Durch diese teilweise Transferierung des Absatzrisikos auf die jeweiligen Distributionsunternehmen wird eine Risikodiversifizierung vorgenommen.

⁵⁴ Product Placement umfasst jegliche Erwähnung oder Darstellung von Waren oder Dienstleistungen und kann somit auch zur Finanzierung von Spielfilmen herangezogen werden. Zum Beispiel fährt der Hauptdarsteller im Film das Auto einer ganz bestimmten Marke. Vgl. dazu ausführlich Gordon (1994), S. 93; Clevé (2000b), S. 151 f.; Gaitanides (2001), S. 105 f.; Eggers (2003), S. 99 f.; Wirtz (2005), S. 272 f.

⁵⁵ Vgl. Hennerkes (2002), S. 86 ff.; Eggers (2003), S. 50; Wirtz (2005), S. 266 ff.

⁵⁶ Vgl. Wiese (1991), S. 93 ff.; Röscheisen (1997), S. 95; Clevé (2000b), S. 139; Hennerkes (2002), S. 87 f.; Eggers (2003), S. 95 f.

⁵⁷ In der Literatur wird der Begriff der Minimumgarantie zum Teil in eine Vertriebs- und eine Verleihgarantie unterschieden. Vgl. hierzu Brehm (2000), S. 192 und S. 247; Röscheisen (1997), S. 96; Hennerkes (2002), S. 89. Die Bezeichnung Minimumgarantie wird hier als übergeordneter Begriff verwendet, unabhängig davon, ob sie von einem Vertriebs- oder einem Verleihunternehmen stammt.

⁵⁸ Vgl. Hennerkes (2002), S. 29; Eggers (2003), S. 50.

⁵⁹ Vgl. Hennerkes (2002), S. 87.

b) *Koproduktionen*

Eine Koproduktion liegt dann vor, wenn zwei oder mehr Partner den gemeinsamen Zweck verfolgen, einen Spielfilm zusammen herzustellen.⁶⁰ Voraussetzungen für das Vorliegen einer Koproduktion sind neben dem gemeinschaftlichen Finanzierungsbeitrag der Beteiligten die gemeinsame Übernahme der filmspezifischen Risiken sowie das gemeinsame Treffen der wesentlichen technischen, organisatorischen, wirtschaftlichen, finanziellen, künstlerischen und rechtlichen Entscheidungen. Dabei müssen die Einflussnahmemöglichkeiten der einzelnen Produzenten unmittelbare Wirkungen auf das Projekt haben. Die Finanzierungswirkung einer Koproduktion liegt zum einen in der Beschaffung von Eigenkapital und zum anderen in der anteilmäßigen Verteilung von Kosten und Risiken, so dass jede Partei einen Teil des wirtschaftlichen Risikos trägt.⁶¹

Nicht zu vernachlässigen ist die Möglichkeit, gemeinsam unterschiedliche Filmförderungen in Anspruch zu nehmen. So können bei deutschen Gemeinschaftsproduktionen die Förderungen mehrerer Filmhersteller gemeinschaftlich genutzt werden. Gleiches gilt für internationale Koproduktionen, die durch länderübergreifende Zusammenarbeit an verschiedenen Fördersystemen teilnehmen können.⁶² Für die Verteilung der Erlöse besteht zum einen die Möglichkeit der Auswertung nach geografischen Territorien oder aber die prozentuale Beteiligung an den Erlösen in Abhängigkeit von der Beteiligung.⁶³

c) *Kofinanzierungen*

Bei der Kofinanzierung handelt es sich im Gegensatz zur Koproduktion um eine Beteiligung, die vorwiegend finanzieller Natur ist und bei der eine Teilhabe an den Erlösen des Spielfilms entsteht, welche über die bei einem reinen Lizenzhandel übliche Beteiligung hinausgeht.⁶⁴ Der Kofinanzier besitzt im Gegensatz zum Koproduzenten nur eingeschränkte Kontroll- und Mitspracherechte, so dass seine künstlerischen, rechtlichen, technischen, wirtschaftlichen, finanziellen und organisatorischen Einflussmöglichkeiten auf die Produktion eher gering sind.⁶⁵

3.3.3 Staatliche Finanzierungshilfen

Staatliche Finanzierungshilfen stellen in Deutschland den Hauptteil bei der Finanzierung von Spielfilmen dar. Privatem Kapital kommt lediglich ergänzende Funktion zu. Dabei sind deutsche, ausländische und supranationale Förderungen so vielfältig, dass eine umfassende Beschreibung aller

⁶⁰ Vgl. Wiese (1992), S. 69; Gaitanides (2001), S. 88; Hennerkes (2002), S. 97; Eggers (2003), S. 66 f.

⁶¹ Vgl. Schwarz/Reber (2004), S. 245.

⁶² Vgl. Eggers (2003), S. 68; Schwarz/Reber (2004), S. 246.

⁶³ Es ist auch jede Mischform denkbar.

⁶⁴ Vgl. Eggers (2003), S. 70; v. Have/Schwarz (2004), S. 345; Poeck/Kreuzer (2004), S. 402.

⁶⁵ Vgl. Gaitanides (2001), S. 89; Schwarz/Reber (2004), S. 246.

Fördermaßnahmen den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde.⁶⁶ Grundsätzlich sind im Rahmen der staatlichen Filmförderung die Gewährung von Beihilfen in Form von Zuschüssen oder die Ausgabe zinsloser, bedingt rückzahlbarer, nachrangiger Darlehen denkbar. Zudem sind die Rückzahlungsverpflichtungen für jene Darlehen zumeist zeitlich befristet.⁶⁷ In der folgenden Abbildung werden die wichtigsten Fördermaßnahmen für Kinospielefilme dargestellt:

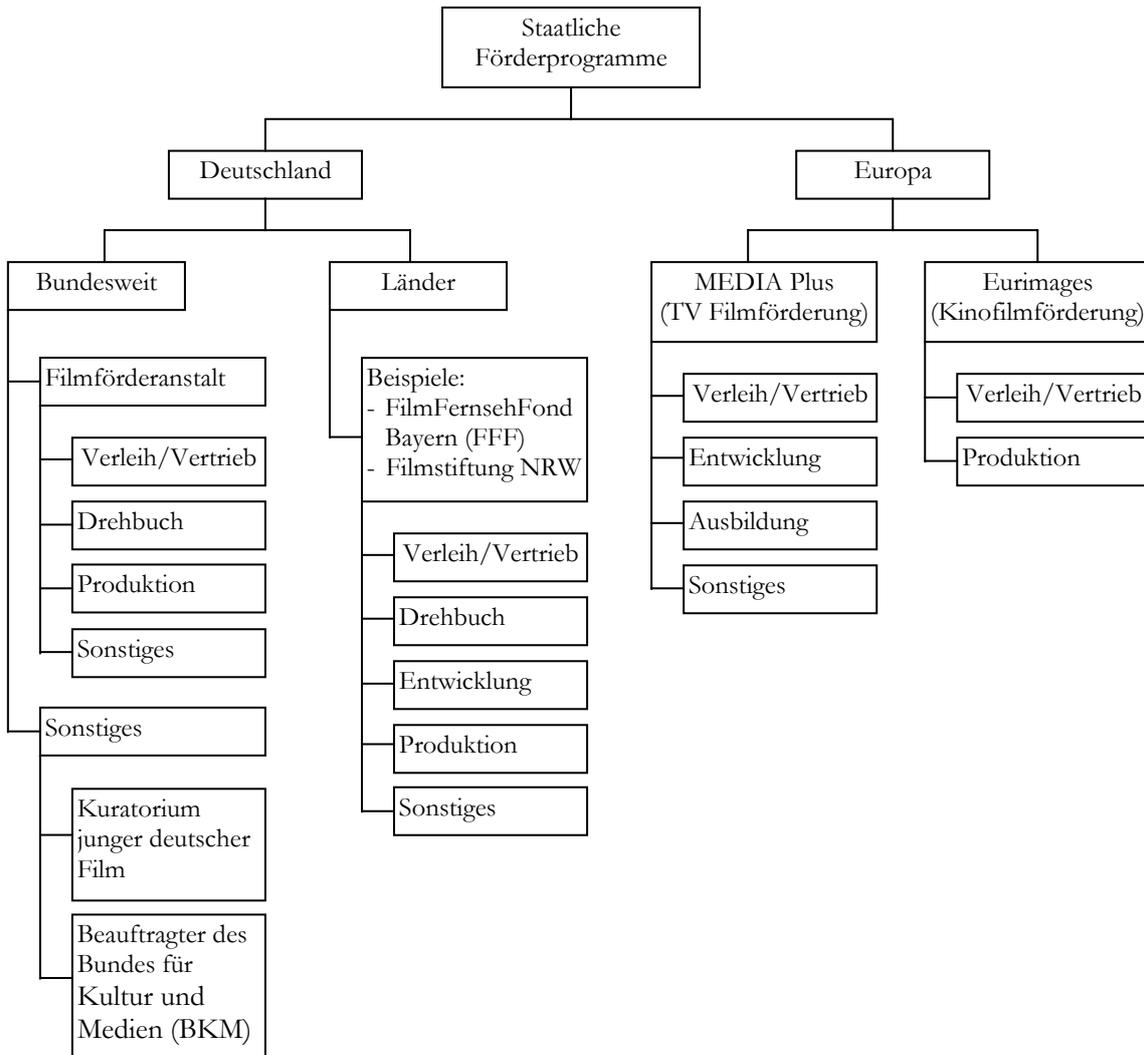


Abbildung 2: Beispiele staatlicher Filmförderprogramme

Quelle: in Anlehnung an Poeck/Kreuzer/Degener/Schwarz (2004), S. 410

⁶⁶ Für eine ausführliche Beschreibung der einzelnen staatlichen Finanzierungshilfen sowie eine detaillierte Analyse ihrer Vor- und Nachteile sei auf die einschlägige Literatur verwiesen. Vgl. zum Beispiel Röscheisen (1997), S. 106 ff.; Clevé (2000b), S. 95 ff.; Storm (2000), S. 23 ff. und S. 74 ff.; Gaitanides (2001), S. 100 ff.; Eggers (2003), S. 105 ff.; v. Have/Schwarz (2004), S. 326 ff.

⁶⁷ So entfällt etwa nach § 39 Abs. 5 FFG die Verpflichtung zur Darlehenstilgung fünf Jahre nach Erstaufführung des Films.

3.3.4 Filmspezifische Versicherungen

Für die bei Spielfilmproduktionen auftretenden Risiken können zur finanziellen Absicherung unterschiedliche Versicherungen abgeschlossen werden.

a) *Der Completion Bond*

Der Completion Bond garantiert den Kapitalgebern die Fertigstellung des Films innerhalb des geplanten Zeitraums und übernimmt bei einer Überschreitung des Budgets die zusätzlichen Kosten.⁶⁸ Diese Versicherung tritt dann in Kraft, wenn das Produktionsbudget um mehr als die Überschreitungsreserve⁶⁹ überzogen wird oder durch unvorhersehbare Ereignisse die Fertigstellung des Films gefährdet ist. Für Investoren ist die Fertigstellungsgarantie von tragender Bedeutung, da man nur mit einem fertig gestellten Film Einnahmen generieren kann.⁷⁰ Im Schadensfall erhält der Versicherer eine Vollmacht, mit der ihm die Kontrolle über die Fertigstellung des Spielfilms übertragen wird. Damit können nicht nur die herstellenden Produzenten, sondern auch der Regisseur oder die Schauspieler ersetzt werden. Zudem bestimmt der Versicherer, wie die zukünftigen Erlöse zurückgeführt werden. Kann der Film trotz aller Bemühungen nicht fertig gestellt werden, übernimmt der Versicherer die Rückerstattung der Investitionen. Die Kosten für einen Completion Bond können zwischen 3 bis 6 % des Herstellungsbudgets betragen, wobei in der Regel bei Nichtinanspruchnahme die Hälfte zurückerstattet wird.⁷¹

b) *Error and Omissions Guarantee or Policy (E&O-Versicherung)*

Die E&O-Versicherung greift bei eventuellen Schadensersatzforderungen Dritter. Sie deckt zudem Anwalts- und Gerichtskosten, welche entweder durch unvollständige bzw. unkorrekte Verträge im Zusammenhang mit Musikrechten, verwendeten Ausschnitten aus anderen Werken, Zitaten und Originaltönen oder aus Verletzungen des allgemeinen Persönlichkeitsrechts resultieren können. Eine solche Versicherung ist die Voraussetzung insbesondere für US-amerikanische und englische Investoren, Geld bereitzustellen, und zudem Grundlage für die Erlösausfallgarantie.⁷² Die Kosten liegen je nach Vertragsgestaltung zwischen 7.000 und 12.000 US-Dollar.⁷³

c) *Shortfall Guarantee (Erlösausfallgarantie)*

Eine Erlösausfallgarantie wird abgeschlossen, wenn Unsicherheit darüber besteht, ob die Erlöse aus der Verwertung der Spielfilmrechte alle angefallenen Kosten decken können. Dabei verpflichtet sich das Versicherungsunternehmen als Garantiegeber, alle auftretenden Deckungslücken zu erstatten

⁶⁸ Vgl. Wiese (1991), S. 43; Röscheisen (1997), S. 98; Storm (2000), S. 68; Eggers (2003), S. 58.

⁶⁹ Vgl. FN 26.

⁷⁰ Vgl. Röscheisen (1997), S. 98; Hübner (2000), S. 178 ff.

⁷¹ Vgl. Wiese (1991), S. 43; Röscheisen (1997), S. 99; Hübner (2000), S. 179; Storm (2000), S. 68; Brehm (2001), S. 141.

⁷² Vgl. ausführlich Clevé (2000b), S. 33; Hübner (2000), S. 177 f.; Brehm (2001), S. 144 ff.

⁷³ Vgl. Brehm (2001), S. 146.

und somit offene Darlehensbeträge und Zinsen an den Fremdkapitalgeber zu bezahlen.⁷⁴ Die Prämie für die Absicherung kann dabei je nach Versicherungsunternehmen bis zu 15 % der Garantiesumme betragen. Zudem müssen als Voraussetzung für den Abschluss nachvollziehbare Erlösschätzungen, alle für den Film notwendigen Grundversicherungen wie Filmproduktionshaftpflicht-, Unfall- oder Datenträgerversicherung sowie ein Completion Bonds und eine E&O-Versicherung vorhanden sein.⁷⁵

3.4 Die Situation der Kinospielelfilmfinanzierung in Deutschland

Deutsche Produktionen schaffen es nur in Ausnahmefällen, ausreichende Rückflüsse zu generieren, um das Herstellungsbudget zu amortisieren bzw. eine dem Risiko entsprechende Rendite zu erzielen. Zwar betrug der Kostendeckungsgrad von deutschen Produktionen im Jahr 2000 rund 104 %, Produktionsfirmen mit einem Umsatzvolumen bis zu einer Million Euro erreichten jedoch nur eine Quote von 38 %.⁷⁶ Damit gelingt es nur wenigen deutschen Spielfilmen, ihre Förderdarlehen sowie ihre weitere Finanzierung vollständig zurückzuführen. Eine sehr große Anzahl kleiner deutscher Spielfilme generiert hingegen so geringe Einzahlungsüberschüsse, dass sie ihre Förderdarlehen überhaupt nicht tilgen können. Dies belegt die durchschnittliche Tilgungsquote von 5,1 % der von der Filmförderungsanstalt gewährten Projektfilmförderdarlehen im Zeitraum 1985 bis 2003.⁷⁷ Darin spiegelt sich gleichzeitig die durchschnittlich geringe Rentabilität deutscher Spielfilme wider.

Des Weiteren liegt die Eigenkapitalausstattung deutscher Spielfilmproduktionen bzw. der Produktionsfirmen regelmäßig unter 20 %.⁷⁸ Doch gerade dem Eigenkapital kommt bei der Filmfinanzierung eine wichtige Rolle zu. Treten Finanzierungslücken bei der Spielfilmproduktion auf, kann nur durch das Vorhandensein von ausreichend Eigenmitteln anderen Investoren signalisiert werden, dass die Produzenten an ihr Projekt glauben. Durch diesen Mangel an Kapital schaffen es die meisten Produktionsunternehmen nicht, ausreichende Betriebsgrößen zu realisieren, welche es ihnen ermöglichen, mehrere Filme pro Jahr herzustellen.⁷⁹ Infolgedessen betrug der Anteil der Produzenten in Deutschland, welche im Jahr 2004 nur einen Film herstellten, 85,8 %.⁸⁰ Die geringe Rentabilität und die damit einhergehende geringe Eigenkapitalausstattung führt zu einer starken Abhängigkeit von staatlichen Beihilfen und TV-Senderbeteiligungen. So sind viele Spielfilmprojekte in Deutschland nicht ohne TV-Sender als Koproduzenten denkbar. Deren Anteil

⁷⁴ Vgl. Röscheisen (1997), S. 99; Hübner (2000), S. 182; Storm (2000), S. 68.

⁷⁵ Vgl. dazu Röscheisen (1999), S. 99; Hübner (2000), S. 183; Storm (2000), S. 68.

⁷⁶ Vgl. Seufert (2002), S. 94.

⁷⁷ Vgl. Filmförderungsanstalt (2004), S. 49.

⁷⁸ Vgl. dazu die Untersuchungen von Storm (2000), S. 124 ff.

⁷⁹ Vgl. dazu auch Röscheisen (1997), S. 87 ff.; Schwarz (2004b), S. 419.

⁸⁰ Vgl. Spitzenorganisation der Filmwirtschaft (2005), S. 19.

an der Gesamtfinanzierung lag im Jahr 2002 bei ca. 25 %.⁸¹ Bei dieser Finanzierungsmöglichkeit bestehen jedoch Konflikte bezüglich der inhaltlichen und formalen Qualität, da Fernsehproduktionen andere Anforderungen besitzen als Kinofilme. Zudem bedingt die Vielzahl von Fördereinrichtungen innerhalb Deutschlands und der Europäischen Union⁸², dass die Finanzierung eines Kinospiefilms durch öffentliche Filmförderinstitutionen meist „einem bürokratisch abgesteckten Hürdenmarathon“⁸³ ähnelt, da keine Fördereinrichtung eine Vollfinanzierung eines Spielfilmprojektes übernehmen kann oder will. Infolgedessen steht ein Filmproduzent regelmäßig vor dem Problem, dass er bei mehreren Institutionen mit unterschiedlichen Antragsunterlagen und –regularien versuchen muss, Kapital für sein Filmprojekt zu bekommen.⁸⁴

Im Ergebnis stellt die Filmfinanzierung in Deutschland eine Mischfinanzierung aus verschiedenen privaten und öffentlichen Trägern dar, wobei die beiden Finanzierungssäulen stark miteinander verknüpft sind. Da die öffentliche Förderung die Hauptfinanzierungsquelle deutscher Spielfilmproduktionen ist,⁸⁵ werden deutsche Filmprojekte oft kreativ und finanziell so strukturiert, dass sie den Vorgaben staatlicher Förderinstitute entsprechen, dabei aber Gefahr laufen nicht mehr qualitativen und wettbewerbsrelevanten Kriterien genügen. Dies erschwert in vielen Fällen eine rentable Auswertung.⁸⁶

Eine Lösung dieser Problematik könnte die Erhöhung des Finanzierungsanteils privater Investoren sein, um eine größere Unabhängigkeit von öffentlichen Förderinstitutionen sowie Fernsehsendern zu erlangen. Dadurch würde sich auch die Möglichkeit eröffnen, Spielfilmproduktionen besser an der weltweiten Verwertbarkeit auszurichten. Gleichzeitig werden die Produktionsfirmen aber bestrebt sein, dass diese Geldgeber kein allzu großes Mitspracherecht bei der Herstellung und Vermarktung des Kinofilms haben, damit nicht dieselben Effekte wie bei der Finanzierung über öffentliche Institutionen und TV-Sender auftreten. Infolgedessen müssen für private Investoren bestimmte Anreize geschaffen werden, damit sie unter solchen Bedingungen in Spielfilmproduktionen investieren. Eine Möglichkeit könnten mezzanine Finanzierungsinstrumente darstellen, welche im nächsten Kapitel näher beleuchtet werden sollen.

⁸¹ Vgl. Hennerkes (2002), S. 157 sowie die Untersuchungen von Storm (2000), S. 70 ff., welcher einen durchschnittlichen Finanzierungsanteil durch TV-Sender von 1994 bis 1998 von knapp 20 % errechnet .

⁸² Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 3.3.3.

⁸³ Clevé (2000b), S. 102.

⁸⁴ Vgl. Clevé (2000b), S. 102 f.

⁸⁵ Nach Untersuchungen von Eggers lag der Anteil der Fördermittel an der Gesamtfinanzierung von Spielfilmen in Deutschland Ende der Neunziger Jahre bei etwa 85 %. Vgl. Eggers (2001), S. 111. Storm kommt zu ähnlichen Ergebnissen, wobei er einen durchschnittlichen Förderanteil für 1998 von rund 72 % errechnet. Vgl. Storm (2000), S. 70 f.

⁸⁶ Vgl. dazu exemplarisch Röscheisen (1997), S. 133 ff. und 172 ff.; Storm (2000), S. 74 ff.

4 Mezzanine-Kapital zur Finanzierung von Spielfilmen

4.1 Grundlagen mezzaniner Finanzierung

Mezzanine-Finanzierung ist eine Form der Außenfinanzierung, wobei sie alle rechtlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten zwischen Eigen- und Fremdkapital annehmen kann.⁸⁷ Sie stellt damit keine neue oder spezielle Finanzierungsform dar, sondern beschreibt nur die bilanzielle und haftungsrechtliche Wirkung verschiedener Finanzierungsmöglichkeiten, welche sich in ihrer Ausgestaltung zwischen Eigen- und Fremdkapital bewegen.⁸⁸

	Innenfinanzierung	Außenfinanzierung
Eigenkapital	z.B. Einbehaltung von Gewinnen	z.B. Beteiligungsfinanzierung
Fremdkapital	z.B. Finanzierung aus Rückstellungen	z.B. Kreditfinanzierung

Abbildung 3: Einordnung von Mezzanine-Finanzierung

Quelle: in Anlehnung an Link (2002), S. 8

Mezzanine Finanzierungsinstrumente lassen sich in eigenkapitalähnliche (Equity Mezzanine), hybride und fremdkapitalähnliche (Debt Mezzanine) Formen sowie in private (Private Mezzanine) und am Kapitalmarkt (Public Mezzanine) platzierte Instrumente unterscheiden.⁸⁹ Unter Equity Mezzanine werden meist stille Beteiligungen verstanden, welche typisch oder atypisch ausgestaltet werden können. Aber auch Vorzugsaktien können unter eigenkapitalähnliche Mezzanine-Finanzierung subsumiert werden. Als hybride Formen sind Genussscheine, Wandel- und Optionsanleihen zu verstehen, wogegen fremdkapitalähnliche mezzanine Finanzierungsinstrumente jegliche Form von nachrangigen und partiarischen Darlehen annehmen können.⁹⁰ Damit sind im weiteren Sinne unter Mezzanine-Kapital alle Finanzierungstitel zu fassen, die nicht vorrangiges besichertes Fremdkapital (= Senior Debt) oder nicht voll stimmberechtigtes Eigenkapital sind. Sie weisen infolgedessen ein erwartetes Risiko und eine erwartete risikoadäquate Rendite auf, die

⁸⁷ Vgl. Link/Reichling (2000), S. 266; Link (2002), S. 8; Busse (2003), S. 40; Dörscher/Hinz (2003), S. 606; Nelles/Klusemann (2003), S. 1; Werner (2004), S. 13.

⁸⁸ Vgl. Werner (2004), S. 13.

⁸⁹ Vgl. Golland (2000), S. 35; Link/Reichling (2000), S. 267 f.; Dörscher/Hinz (2003), S. 606 ff.; Nelles/Klusemann (2003), S. 7 f.

⁹⁰ Vgl. exemplarisch Gereth/Schulte (1992), S. 67 ff.; Golland (2000), S. 35; Dörscher/Hinz (2003), S. 606 f.; Nelles/Klusemann (2003), S. 7 f.; Volk (2003), S. 1226; Kamp/Solmecke (2005), S. 621 f.

zwischen den Werten von Eigen- und Fremdkapital liegen.⁹¹ Mezzanine Finanzierungsinstrumente haben ihren Ursprung in der Unternehmens- und Akquisitionsfinanzierung. Dementsprechend sind die üblichen Anwendungsbereiche unter anderem Wachstumsfinanzierungen, Brückenfinanzierungen bis zum Börsengang oder Finanzierungen im Rahmen von Gesellschafterwechseln und Übernahmen.⁹² Obwohl sich eine große Anzahl von unterschiedlichen auf die individuelle Finanzierungssituation zugeschnittenen mezzaninen Instrumenten entwickelt haben, sind diese in der Regel durch folgende konzeptionellen Merkmale gekennzeichnet:⁹³

- Nachrangigkeit in Bezug auf andere Gläubiger im Insolvenzfall, d.h. Mezzanine-Kapital wird erst zurückgeführt, wenn das vorrangige Fremdkapital vollständig zurückbezahlt ist;
- Vorrangigkeit gegenüber haftendem Kapital, d.h. Mezzanine-Kapital wird vor dem Eigenkapital zurückgeführt;
- Höhere Zinszahlungen⁹⁴ für die Kapitalbereitstellung als bei regulärem Fremdkapital aufgrund der Nachrangigkeit und dem damit verbundenen höheren Risiko für die Kapitalgeber;
- Niedrigere Zinszahlungen für die Kapitalbereitstellung als bei der Inanspruchnahme von reinem Eigenkapital;
- Vergütung der Kapitalgeber setzt sich in der Regel aus einem festen Zins (ähnlich dem Fremdkapital) und einer erfolgsabhängigen Komponente zusammen;
- Zeitliche Befristung der Kapitalüberlassung (meist mittel- bis langfristiger Charakter);
- Steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsen als Betriebsaufwand (ausgenommen sind atypisch stille Beteiligungen);
- Flexibilität und Vielseitigkeit bezüglich der Ausgestaltung der Vertragskonditionen;
- Zum Schutz der Interessen des Investors wird Mezzanine-Kapital oftmals mit kreditvertraglichen Berichts- und Verhaltenspflichten (so genannten Covenants) ausgestattet;
- Üblicherweise ohne Eingriff in das operative Management.

Die erfolgsabhängige Komponente wird auch als Kicker-Komponente bezeichnet.⁹⁵ Sie kann unterschiedlich ausgestaltet werden sowie vom Eintreten bestimmter Ereignisse abhängen. Der Non-Equity-Kicker stellt eine einmalige Sonderverzinsung bezogen auf den Darlehensbetrag dar und wird in Abhängigkeit vom Erfolg des Unternehmens individuell festgelegt. Im Rahmen des

⁹¹ Vgl. ausführlich Dörscher/Hinz (2003), S. 606 f. Eine weitere Untergliederung nach Mezzanine-Kapital im engeren Sinne, wie sie Dörscher/Hinz vorschlagen, wird im Rahmen dieser Arbeit nicht weiterverfolgt, damit potenzielle Finanzierungsmöglichkeiten nicht von vornherein ausgeschlossen werden.

⁹² Vgl. unter anderem Gereth/Schulte (1992), S. 1 ff. und 129 ff.; Jänisch/Moran/Waiel (2000), S. 2451; Link/Reichling (2000), S. 269; Link (2002), S. 29 ff.

⁹³ Vgl. für diese Aufzählung unter anderem Gereth/Schulte (1992), S. 9 ff.; Golland (2000), S. 35 ff.; Link (2002), S. 7 ff.; Busse (2003), S. 252; Dörscher/Hinz (2003), S. 606 ff.; Nelles/Klusemann (2003), S. 6 f.; Volk (2003), S. 1224 ff.; Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 23 ff.; Werner (2004), S. 23 ff.

⁹⁴ Die Angabe eines bestimmten Zinssatzes ist in der Regel nicht zielführend, da zum einen die jeweiligen Referenzzinssätze regelmäßigen Veränderungen unterworfen sind und zum anderen die Risikobereitschaft und der damit verbundene Zinssatz der Investoren differieren können.

⁹⁵ Vgl. exemplarisch Link/Reichling (2000), S. 266 f.; Jänisch/Moran/Waibel (2002), S. 2451; Nelles/Klusemann (2003), S. 7; Kamp/Solmecke (2005), S. 621; Elser/Jetter (2005), S. 632 ff.

Equity-Kickers ist diese Sonderzahlung an die Unternehmenswertentwicklung gekoppelt, wobei bestimmte Options- und Wandelrechte bezüglich des Eigenkapitals oder Rechte auf Teilnahme an zukünftigen Kapitalerhöhungen bei Fälligkeit des Mezzanine-Darlehens verabredet werden. Beim virtuellen Equity-Kicker wird diese unternehmenswertabhängige Sonderzahlung regelmäßig in Barmitteln vorgenommen.⁹⁶

Mezzanine-Kapital stellt unabhängig davon, ob es als bilanzielles Eigen- oder Fremdkapital ausgestaltet ist, aufgrund seiner Nachrangigkeit grundsätzlich haftendes Kapital und damit wirtschaftliches Eigenkapital dar. Dadurch erhöht sich die „Quasi“-Eigenkapitalausstattung und infolgedessen die Kredit- und Handlungsfähigkeit des jeweiligen Schuldners.⁹⁷

Insgesamt kann man konstatieren, dass es sich bei Mezzanine-Finanzierung um individuell zusammengesetzte Konstruktionen und damit nicht um ein bestimmtes Produkt handelt. Diese sollen unternehmensspezifisch zur Lösung einer Finanzierungssituation beitragen und Zusatzrechte bzw. Zusatzpflichten strukturiert miteinander kombinieren.⁹⁸

4.2 Einsatzbereiche von Mezzanine-Kapital in der Spielfilmfinanzierung

Zuerst stellt sich im Rahmen der Spielfilmfinanzierung die Frage, für welche Situationen Mezzanine-Kapital am besten geeignet ist. Hierbei lassen sich drei mögliche Einsatzbereiche identifizieren: die Finanzierung eines bedeutenden Teils des Herstellungsbudgets, die Vor- und Zwischenfinanzierung zugesagter Finanzierungsbeiträge sowie die Spitzenfinanzierung.

4.2.1 Mezzanine-Kapital als Finanzierungsbaustein im Budget

Prinzipiell besteht die Möglichkeit, mit Mezzanine-Kapital einen substantiellen Teil des Budgets zu finanzieren. Allerdings nimmt mit steigendem Anteil an der Gesamtfinanzierung auch der Anteil am wirtschaftlichen Gesamtrisiko des Films zu. Dies würde jedoch nicht dem Rendite-Risiko-Profil von Mezzanine-Kapital entsprechen, welches sich vor allem durch ein mittleres Rendite-Risiko-Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital auszeichnet. Es stellt somit keinen reinen Eigenkapitalersatz dar, sondern übernimmt nur einen Teil des unternehmerischen Risikos. Dementsprechend liegt die Vergütung für die Kapitalüberlassung zwischen der von reinem Eigen- und Fremdkapital.⁹⁹ Daher ist es eher unwahrscheinlich, dass ein größerer Anteil des Produktionsbudgets auf diese Weise finanziert wird, da die Höhe der Kapitalkosten in der Regel über der Konzessionsbereitschaft der Produzenten liegen wird. Andere Finanzierungsformen wie Pre-Sales, Koproduktionen oder staatliche Filmförderungen scheinen hier geeigneter.

⁹⁶ Vgl. dazu die Ausführungen von Link/Reichling (2000), S. 266 f.; Nelles/Klusemann (2003), S. 7; Kamp/Solmecke (2005), S. 621; Elser/Jetter (2005), S. 632 ff.

⁹⁷ Vgl. Link/Reichling (2000), S. 268; Werner (2004), S. 23; Föcking (2006), S. 33.

⁹⁸ Vgl. Link (2002), S. 7.

⁹⁹ Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 4.1.

4.2.2 Mezzanine-Kapital für die Zwischenfinanzierung

Infolge des zeitlichen Auseinanderfallens von Ein- und Auszahlungen bei Spielfilmproduktionen¹⁰⁰ besteht die Notwendigkeit, die Finanzierungszusagen von Beteiligten mittels Fremdkapital zwischenzufinanzieren, damit während des Produktionsprozesses ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen. Damit besitzt die Zwischenfinanzierung eher kurzfristigen Charakter. Hierfür stehen verschiedene Formen von Fremdkapital zur Verfügung. So können durch Kreditinstitute Kontokorrentkredite ausgeben oder aber Kredite in Höhe des Barwertes der zugesagten Garantiesumme der Pre-Sales oder der Zahlungszusagen von Filmförderungen gewährt werden.¹⁰¹ Bei der Vergabe der Kredite wird das Kreditinstitut neben Bonitätsprüfungen des Produzenten auch weitere Sicherheiten einfordern. Dies können zum Beispiel Filmversicherungen, Bürgschaften oder die Übertragung von Nutzungsrechten sein.¹⁰² Damit handelt es sich bei der Zwischenfinanzierung um das klassische Kreditgeschäft, welches in der Regel standardisiert und im Vergleich zur Mezzanine-Finanzierung durch einen geringeren administrativen Aufwand und geringere Kosten gekennzeichnet ist. Dagegen erfordert der Einsatz von Mezzanine-Kapital eine aufwendige vorvertragliche Analyse der Situation des Produzenten (Due Diligence) sowie eine unternehmensindividuelle Finanzierungsstruktur, da die Rendite des Investors bei mezzaninen Finanzierungsinstrumenten maßgeblich vom Erfolg des Unternehmens abhängt. Zusätzlich bewirkt die besondere Stellung von Mezzanine-Kapital als Eigenkapitalsubstitut, dass der Mezzanine-Geber bedingt durch die fehlenden Rechte eines Eigenkapitalgebers nach Vertragsschluss höhere Anforderungen an das Reporting als ein reiner Fremdkapitalgeber stellt. Dies wiederum erhöht die nachvertraglichen Transaktionskosten, welche der Darlehensnehmer zu tragen hat.¹⁰³ Der Einsatz von Mezzanine-Kapital ist somit wegen der komplexen aufwendigen Strukturierung der Finanzierung und der damit verbundenen höheren Kosten für die Zwischenfinanzierung nicht zu empfehlen. Hier sind die bestehenden Fremdkapitalinstrumente vorzuziehen.

4.2.3 Mezzanine-Kapital für die Spitzenfinanzierung

Ist die Gesamtfinanzierung eines Filmprojektes bis zum geplanten Produktionsstart nicht vollständig geschlossen, dann spricht man von der Notwendigkeit einer Spitzenfinanzierung (Gap-Finanzierung).¹⁰⁴ Um diese Finanzierungslücke schließen zu können, müssen weitere Investoren gesucht werden. Dabei beteiligt sich der Kreditgeber in der Regel unmittelbar als Investor an einem Projekt, indem er den noch nicht gedeckten Betrag der kalkulierten Herstellungskosten finanziert. Als Vergütung erhält er neben der Verzinsung des Kredites auch einen Anteil an den Spielfilmerlösen. Diese Erlösbeteiligung soll das zusätzliche Risiko des Investors vergüten, welches

¹⁰⁰ Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 3.2.

¹⁰¹ Vgl. Storm (2000), S. 66 f.; Eggers (2001), S. 56; Schwarz (2004d), S. 435.

¹⁰² Vgl. Storm (2000), S. 67.

¹⁰³ Vgl. dazu die Ausführungen von Dörscher/Hinz (2003), S. 609 f.; Kamp/Solmecke (2005), S. 623.

¹⁰⁴ Vgl. Storm (2000), S. 67; Schwarz (2004), S. 435 f.

dadurch entsteht, dass andere Kapitalgeber unter den gegebenen Umständen nicht mehr bereit sind, weiteres Kapital zur Verfügung zu stellen. Infolgedessen wird bei der Spitzenfinanzierung ein Teil des Verwertungsrisikos auf den Kapitalgeber übertragen.¹⁰⁵ Zur Absicherung dieser Investition stehen bei Kinofilmen jedoch nur, wie bereits in Abschnitt 3.2 beschrieben, die bisher unveräußerten Verwertungsrechte am Filmwerk zur Verfügung, deren Wertbestimmung sich als relativ schwierig darstellt. Die Risikoübernahme durch den Darlehensgeber ist dabei zentraler Bestandteil der Spitzenfinanzierung. Dem steht in der Regel jedoch kein unternehmerisches Mitspracherecht oder ein Erwerb der Filmrechte gegenüber. Diese Vorgehensweise weist somit Merkmale mezzaniner Finanzierungsinstrumente auf. Die Risikohaftung und die Beteiligung an den zukünftigen Erlösen deuten auf eine eigenkapitalähnliche Position hin, während die vorrangige Befriedigung aus den Erlösen der Spielfilmproduktion und das fehlende Mitspracherecht auf eine fremdkapitalähnliche Position schließen lassen. Damit scheint Mezzanine-Kapital vor allem für den Einsatz im Rahmen der Gap-Finanzierung geeignet zu sein.

4.3 Anforderungen an Mezzanine-Kapital bei der Finanzierung von Kinospielefilmproduktionen

Eine generelle Aussage über die Verwendbarkeit von Mezzanine-Kapital bei der Spitzenfinanzierung ist aufgrund der unterschiedlichen Ausgestaltungsformen der einzelnen Instrumente nicht möglich. Trotzdem sollte aus Sicht der Produzenten Mezzanine-Finanzierung bestimmte allgemeingültige Kriterien erfüllen, damit sie auch einen Vorteil gegenüber anderen Finanzierungsformen erbringt:

- Die Hersteller des Spielfilms sollten möglichst viele Verwertungsrechte an dem Spielfilm behalten können, damit sie auch am Aufwärtspotenzial des Film partizipieren und mögliche weitere Investitionen besichern können.¹⁰⁶
- Die Finanzierungsinstrumente sollten so konstruiert sein, dass eine Absicherung der Kapitalüberlassung durch zukünftige Erlöse möglich ist (Cash Flow Related Lending¹⁰⁷), da Sicherheiten im herkömmlichen Sinne bei Filmproduktionen nicht zur Verfügung stehen.¹⁰⁸
- Die Kapitalgeber sollten einen Teil des Filmprojektrisikos übernehmen, damit das Marktrisiko weiter verteilt werden kann.
- Das Finanzierungsinstrument sollte sich möglichst leicht in die Rückflusstruktur der Erlöse bei der Spielfilmverwertung integrieren lassen, damit der Investor genau abschätzen kann, wann mit Einnahmen aus der Investition zu rechnen ist.
- Die Kapitalgeber sollten ein möglichst geringes Mitspracherecht¹⁰⁹ im Rahmen der Spielfilmproduktion zugesprochen bekommen, damit die Fertigstellung des Films nicht durch bestimmte Anliegen dieser behindert wird.

¹⁰⁵ Vgl. die Ausführungen von Storm (2000), S. 67; Schwarz (2004), S. 435 f.

¹⁰⁶ Vgl. dazu auch Clevé (2000a), S. 186 f.

¹⁰⁷ Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 3.2.

¹⁰⁸ Vgl. Kögel/Hennerkes (2000), S. 209.

¹⁰⁹ Vgl. auch die Ausführungen in Abschnitt 4.1.

4.4 Die Rechtsformwahl bei Spielfilmproduktionen

Bei der Wahl der geeigneten Rechtsform von Produktionsgesellschaften stellt die Haftungsfrage das ausschlaggebende Kriterium dar, da der Produzent bei der Erstellung eines Kinospiefilms ein hohes Risiko¹¹⁰ eingeht.¹¹¹ Die Rechtsform der Kapitalgesellschaft ist in der Regel die beste Lösung für Filmproduktionsunternehmen, weil sich hier die Haftung auf das Gesellschaftskapital und nicht auf die Gesellschafter erstreckt. Dies ist vor dem Hintergrund der hohen Unsicherheit hinsichtlich des Verwertungserfolges des Spielfilms von existenzieller Bedeutung für die Gesellschafter eines Produktionsunternehmens. Zusätzlich ist bei der Wahl der Rechtsform zu berücksichtigen, dass die Entscheidung für eine Gesellschaftsform gleichzeitig eine Entscheidung bezüglich der nutzbaren Finanzierungsinstrumente ist, da nicht bei jeder Rechtsform auch alle Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen.

Die Form der Aktiengesellschaft wird für Produktionsunternehmen in Deutschland eher selten gewählt. Neben den geringeren Gründungskosten spricht vor allem der Umstand für die GmbH oder die GmbH & Co. KG, dass deren Innenverhältnis im Gegensatz zum dem bei einer Aktiengesellschaft weitgehend frei zwingend ausgestaltet werden kann und daher eine große Flexibilität erlaubt.¹¹² Des Weiteren wirkt sich auch der hohe Fragmentierungsgrad in Deutschland positiv auf die Entscheidung für eine GmbH oder GmbH & Co. KG aus. Da ein Großteil der Produzenten nur einen Film pro Jahr herstellt, scheint es in diesen Fällen aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht sinnvoll, eine Aktiengesellschaft zu gründen. Somit gibt es in Deutschland nur eine begrenzte Anzahl an Spielfilmproduktionsgesellschaften, welche die Rechtsform einer Aktiengesellschaft gewählt haben.¹¹³ Aufgrund der geringen Verbreitung von Produktionsfirmen in Form von Aktiengesellschaften scheiden kapitalmarktorientierte mezzanine Finanzierungsinstrumente wie zum Beispiel Vorzugsaktien oder Options- und Wandelanleihen für die meisten deutschen Produzenten als Finanzierungsmöglichkeit aus.

Darum konzentrieren sich die weiteren Untersuchungen ausschließlich auf privat platziertes Mezzanine-Kapital. Im Mittelpunkt der folgenden Ausführungen soll analysiert werden, wie Mezzanine-Kapital gestaltet werden muss, damit es den Anforderungen der Filmprojektfinanzierung entspricht.

¹¹⁰ Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 3.2 zu den einzelnen Risiken bei Kinospiefilmproduktionen.

¹¹¹ Steuerliche Gesichtspunkte treten in diesem Zusammenhang für die meisten Produzenten in den Hintergrund, da bei vielen Spielfilmen die Gewinnschwelle erst gar nicht erreicht wird. Vgl. Abschnitt 3.4.

¹¹² Es besteht zudem die Möglichkeit, auf die in anderen EG-Mitgliedstaaten vorhandenen Kapitalgesellschaftsmodelle auszuweichen. Fraglich ist jedoch, ob dies im Hinblick auf die bei der Gründung und der laufenden Tätigkeit anfallenden Kosten tatsächlich einen Vorteil mit sich bringt. Dies kann aktuell nicht beantwortet werden, vgl. zum Meinungsstand Jorde/Götz (2003), S. 1813 ff.; Busekist (2004), S. 650 ff.; Happ/Holler (2004), S. 730 ff.

¹¹³ Die Rechtsform der GmbH dominiert. Vgl. dazu den Geschäftsbericht 2004 der Filmförderungsanstalt.

4.5 Der Einsatz mezzaniner Finanzierungsinstrumente bei der Spitzenfinanzierung von Kinospielefilmproduktionen

4.5.1 Genussrechte

a) *Grundlegendes*

Die Basis für Genussrechte stellt ein schuldrechtlicher Vertrag dar, in dem das emittierende Unternehmen dem Inhaber als Gegenleistung für die Kapitalüberlassung Vermögensrechte (zum Beispiel das Recht auf Anteil am Gewinn, Forderung eines festen Geldbetrages oder sonstige Rechte, wie etwa Bezugs- oder Wandlungsrechte) einräumt, die eigentlich nur Gesellschaftern zustehen. Gleichzeitig werden keinerlei Mitverwaltungsrechte, insbesondere Stimmrechte, gewährt.¹¹⁴ Genussrechte können in Genussscheinen verbrieft werden, um somit die Handelbarkeit zu erhöhen. Gesellschaftsrechtlich sind Genussrechte in §§ 221 Abs. 3 und 4, 160 Abs. 1 Nr. 6 AktG verankert, wobei auf eine nähere Ausgestaltung verzichtet wurde. Die Vertragsparteien sind infolgedessen in der Ausgestaltung relativ frei, so dass individuelle Anforderungen und Finanzierungsbedürfnisse der Emittenten entsprechend umfangreich berücksichtigt werden können.¹¹⁵ Die Ausgabe erfolgt in der Regel unabhängig von der Gesellschaftsform entweder durch Verbriefung am Kapitalmarkt oder durch Ausgabe an wenige Zeichner.¹¹⁶ Dabei ist je nach Vereinbarung ein eher fremdkapital- oder eigenkapitalähnlicher Charakter möglich. Des Weiteren kann die Aufnahme von Genussscheinkapital aus handelsbilanzieller und steuerlicher Sicht sehr attraktiv sein, da bei entsprechender Ausgestaltung der Bedingungen das Genussrechtskapital handelsbilanziell als Eigenkapital und steuerlich als Fremdkapital angesehen werden kann.¹¹⁷ Diese Komponente stellt ein interessantes Argument für die Finanzierung über Genussscheine dar. Es sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass bei vielen Spielfilmproduktionen die Gewinnschwelle nicht erreicht wird. Dementsprechend treten steuerliche Überlegungen bei den folgenden Ausführungen in den Hintergrund.

b) *Spielfilmspezifische Ausgestaltung*

Eine Finanzierung mit eigenkapitalähnlichen Genussrechten über eine Verbriefung am Kapitalmarkt kommt für Spielfilmproduktionen sicher nicht in Frage, da die Erfolgsaussichten als gering einzustufen sind. Hierbei bestehen im Vergleich zu anderen Unternehmen signifikante Nachteile seitens der Spielfilmgesellschaften, da die Bedienung aufgrund der Unsicherheit des

¹¹⁴ Vgl. Rid-Niebler (1989), S. 3 f. m.w.N.; Harrer/Jansen/Halbig (2005), S. 1; Perridon/Steiner (2004), S. 31; Heinemann/Kraus/Schneider (2006), S. 172 f.

¹¹⁵ Vgl. zum Beispiel ausführlich Werner (2004), S. 45 ff.; Harrer/Jansen/Halbig (2005), S. 1. Damit besteht die Möglichkeit der sehr komplexen Ausgestaltung von Genussrechten. Vgl. Nelles/Klusemann (2003), S. 8, sowie ausführlich Harrer/Jansen/Halbig (2005), S. 1 ff. m.w.N.

¹¹⁶ Vgl. Werner (2004), S. 46; Harrer/Jansen/Halbig (2005), S. 1.

¹¹⁷ Vgl. dazu unter anderem Perridon/Steiner (2004), S. 431 f.; Harrer/Jansen/Halbig (2005), S. 4 ff.; Heinemann/Kraus/Schneider (2006), S. 172 f.

Erfolges von Kinospilffilmen nicht in jedem Fall gegeben ist. Dieses Risiko müsste über einen entsprechend hohen Zins kompensiert werden, welcher die Finanzierungsform für die Produktionsgesellschaft unattraktiv machen würde. Damit verbleibt nur die Möglichkeit, Genussrechte an einen begrenzten Kreis privater Anleger auszugeben, wobei verschiedene Ausgestaltungsmöglichkeiten denkbar sind. Grundsätzlich ist eine Vergütung der Kapitalgeber auf Basis der Verwertungsrechte möglich. Es muss jedoch darauf geachtet werden, dass die Erlösmöglichkeiten für den Kapitalgeber auch attraktiv genug sind.¹¹⁸

Des Weiteren ist es für Genussrechte sinnvoll, eine Nachrangabrede zu treffen. Der Vergütungsanspruch der Investoren kann sowohl den Gesellschaftern als auch weiteren Gläubigern vor-, gleich- oder nachrangig gestellt sein.¹¹⁹ Dies bezieht sich zum einen auf den Erfolgsfall und zum anderen auf den Fall, dass die Investitionen nicht voll bzw. gar nicht zurückgeführt werden können.

Die Rückzahlung des Genusskapitals kann wie alle anderen Vertragsparameter variabel gestaltet werden, entweder endfällig oder zu bestimmten Stichtagen. Auch eine Vereinbarung von Wandlungsrechten wäre prinzipiell denkbar. Die Höhe der Rückzahlungen sowie die Laufzeit sind frei verhandelbar. Genusskapital wird in der Regel für fünf bis zehn Jahre vergeben.¹²⁰ Da die Verwertungsdauer von Spielfilmen auch weit darüber liegen kann, ist eine längere Kapitalüberlassung von Vorteil. Dies kann beispielsweise über den Ausschluss eines vorzeitigen Kündigungsrechts bzw. eine Anschlussfinanzierung erreicht werden.¹²¹

c) *Einschätzung*

Bei der Ausgabe von Genussrechten bleibt das Vermögen der Produktionsgesellschaft bzw. der Anteilseigner unangetastet, so dass die Rückzahlung durch die Hersteller vollständig von den zukünftigen Erlösen abhängt (Cash Flow Related Lending).¹²²

Durch die Vereinbarung einer Verlustteilnahme wird das Risiko für die Produktionsgesellschaft vermindert, da eine Rückzahlung nur in Abhängigkeit vom jeweiligen Erfolg des Spielfilms stattfindet. Somit wird ein Teil des Risikos auf die Genussrechtsinhaber transferiert. Weiterhin ermöglicht dieses Finanzierungsinstrument, dass möglichst viele Rechte bei den Herstellern verbleiben, da Genussrechte ausschließlich eine Beteiligung an den Erlösen für einen bestimmten Zeitraum verbrieft und den Gläubigern keinerlei Mitverwaltungsrechte eingeräumt werden.

Fraglich ist jedoch, ob dieses Finanzierungsinstrument bei Spielfilmproduktionen praktische Relevanz erhalten kann. So ist der Investor bezüglich der Rückflüsse bei Spielfilmproduktionen einem hohen Risiko unterworfen, welches nur durch die Chance auf überproportionale Gewinne im

¹¹⁸ Die Verzinsung von Genussrechten liegt in der Regel zwischen 12 und 18 %. Vgl. dazu die Untersuchungen von Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 25.

¹¹⁹ Vgl. Berghaus/Bardelmeier (2005), S. 345.

¹²⁰ Vgl. unter anderem Busse (2003), S. 591; Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 23.

¹²¹ Vgl. hierzu auch die Ausführungen zu Genussscheinen von Frantzen (1993), S. 136 ff.

¹²² Vgl. Abschnitt 3.2.

Rahmen des Bezugsrechtes abgegolten werden kann. Dies gibt dem Investor jedoch immer noch nicht die Garantie, dass er den gewünschten Rückfluss aus der Investition erhalten wird. Um sein Risiko zu vermindern, wird er umfangreiche Mitspracherechte einfordern, welche jedoch bei Genussrechten weitestgehend eingeschränkt sind. Hier stellt sich die Frage, ob ein Genussrechtsvertrag die Interessen beider Seiten optimal bedienen kann oder ob andere Arten von Mezzanine-Kapital besser für die Finanzierung von Spielfilmproduktionen geeignet sind.

4.5.2 Nachrangige Darlehen

a) *Grundlegendes*

Das nachrangige nicht besicherte Darlehen kommt dem reinen Fremdkapital am nächsten und unterscheidet sich von diesem nur dadurch, dass ein Rangrücktritt vereinbart wird. Es stellt in Deutschland das mit Abstand bedeutendste mezzanine Finanzierungsinstrument dar.¹²³ Im Insolvenzfall erfolgt die Rückzahlung erst, wenn die sonstigen Gläubiger bedient wurden, wobei die Kapitalgeber an laufenden Verlusten nicht beteiligt werden.¹²⁴ Die Verzinsung liegt infolge des Rangrücktritts und dem damit verbundenen höheren Risiko über der von besichertem Fremdkapital und erfolgt idealtypisch als feste Verzinsung. Möglich ist aber auch eine Aufteilung in einen fixen Anteil und eine gewinnunabhängige Prämie.¹²⁵

b) *Spielfilmspezifische Ausgestaltung*

Durch die flexible Gestaltung von Nachrangabreden können durch dieses Finanzinstrument die Ansprüche aller Gläubiger bezogen auf die Rangfolge der Rückflüsse ausdifferenziert werden.¹²⁶ Mit Hilfe dieser Vereinbarung ist es möglich, die Vergütung der einzelnen Gläubiger aus den laufenden Erlösen eines Filmprojektes so zu gliedern, dass die Kapitalgeber in einen vorhandenen Rückführungsplan eingebettet werden, ohne die Position der vorrangigen Gläubiger zu verschlechtern.

Die Verzinsung von nachrangigen Darlehen kann, wie beschrieben, unterschiedlich strukturiert werden, wobei idealtypisch eine feste Verzinsung erfolgt.¹²⁷ Für Spielfilmproduktionen scheint es jedoch sinnvoll, eine relativ niedrige jährliche fixe Verzinsung mit einer endfälligen zu kombinieren, damit die laufenden Belastungen für das Produktionsunternehmen gering gehalten werden können. Gleiches gilt für die Rückzahlung des Darlehensbetrages. Die Zinsbelastung liegt bei nachrangigen Darlehen je nach Risiko bei ca. 9 bis 17 %¹²⁸, wobei Spielfilmproduktionen sicher am oberen Ende

¹²³ Vgl. Link/Reichling (2000), S. 267; Link (2002), S. 18; Elser/Jetter (2005), S. 626.

¹²⁴ Vgl. Werner (2004), S. 36; Elser/Jetter (2005), S. 626.

¹²⁵ Vgl. Link/Reichling (2000), S. 267; Kamp/Solmecke (2005), S. 622.

¹²⁶ Vgl. Smerdka (2003), S. 31 f.

¹²⁷ Vgl. Nelles/Klusemann (2003), S. 7; Kamp/Solmecke (2005), S. 622.

¹²⁸ Vgl. dazu zum Beispiel Nelles/Klusemann (2003), S. 8; Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 25.

zu finden sind. Die Laufzeit beträgt in der Regel fünf bis fünfzehn Jahre.¹²⁹ Da die Verwertungsdauer von Spielfilmen oft weitaus länger ist¹³⁰, könnte genau wie bei Genussrechten zur Anpassung der Darlehenslaufzeit an die Dauer des Filmprojekts eine Anschlussfinanzierung vereinbart werden.¹³¹

Wie bei anderen Darlehen auch, sind keine Mitwirkungs- und Kontrollrechte für den Gläubiger vorgesehen, da dies ein Gesellschafterverhältnis voraussetzen würde. Die Kapitalgeber werden jedoch die Vereinbarung von bestimmten Berichts- und Verhaltenspflichten (Covenants) seitens der Produzenten einfordern, um die Informationstransparenz zu erhöhen.

c) *Einschätzung*

Vorteilhaft erscheint, dass sich nachrangige Darlehen mittels der Nachrangabrede nahtlos in die vorhandene Rückflussstruktur einbauen lassen. Kapitalgeber werden diese aber grundsätzlich nicht ohne Sicherheiten vergeben. Bei Spielfilmproduktionen besteht die Problematik, dass als einzige Sicherheit die potenziellen zukünftigen Erträge aus der Verwertung des Spielfilms vorhanden sind.¹³² Es hängt deshalb von der Risikoeinstellung des Investors ab, ob er ein Darlehen unter diesen Bedingungen an einen Spielfilmproduzenten vergeben möchte.

Insgesamt ist festzustellen, dass nachrangige Darlehen für den Einsatz in der Filmfinanzierung grundsätzlich in Frage kommen. Ein entscheidender Vorteil ist der durch die Nachrangigkeit bedingte eigenkapitalähnliche Charakter, welcher regelmäßig bei der Bilanzanalyse als wirtschaftliches Eigenkapital gewertet werden wird. Dadurch verbessert sich die Eigenkapitalquote und die Aufnahme von weiterem Fremdkapital wird erleichtert.¹³³ Allerdings ist ein umfangreicher Einsatz eher fraglich, da auch in Jahren mit geringen Verwertungserlösen Zinsen gezahlt werden müssen. Wird, um dies zu umgehen, eine feste endfällige Verzinsung vereinbart, hat auch hier unabhängig vom Verwertungserfolg eine Zahlung der Zinsen am Ende der Laufzeit zu erfolgen. Gleiches gilt für die Tilgung des Kreditbetrages. Dies kann zur Insolvenz der Produktionsgesellschaft führen. Auch für den Kapitalgeber bestehen einige Nachteile. So tragen diese Darlehen durch die Nachrangigkeit ein nicht unerhebliches Risiko, besitzen jedoch kein Element, welches es erlaubt, am Aufwärtspotenzial des Films teilzunehmen. Der Reiz bei einer Investition in einen Spielfilm besteht jedoch gerade in der Chance auf unverhältnismäßig hohe Rückflüsse, welche das hohe Risiko der Kapitalgeber vergüten sollen. Dies wäre bei nachrangigen Darlehen nicht gegeben, so dass ein umfangreicher Einsatz auch seitens der Kapitalgeber sicher nicht von Interesse ist.

¹²⁹ Vgl. dazu zum Beispiel Link/Reichling (2000), S. 267; Nelles/Klusemann (2003), S. 7.

¹³⁰ Vgl. dazu die Ausführungen in Abschnitt 3.2.

¹³¹ Vgl. dazu Abschnitt 4.5.1.2.

¹³² Vgl. dazu die Ausführungen in den Abschnitten 3.2 und 4.3.

¹³³ Vgl. Nelles/Klusemann (2003), S. 7.

4.5.3 Partiarische Darlehen

a) *Grundlegendes*

Ein partiarisches Darlehen ähnelt dem nachrangigen Darlehen, wobei jedoch als Vergütung für die Kapitalüberlassung eine Erfolgsbeteiligung gemessen an einer bestimmten Bezugsgröße wie Gewinn oder Umsatz vereinbart wird. Grundsätzlich gewähren solche Darlehen aber keine Wandlungs- oder Bezugsrechte, also keine Beteiligung an einer Wertsteigerung des Unternehmens, keine Beteiligung am Liquidationserlös oder andere über den Gewinnanteil hinausgehenden Vermögensrechte.¹³⁴ Damit stellt das partiarische Darlehen prinzipiell Fremdkapital dar.¹³⁵

b) *Spielfilmspezifische Ausgestaltung*

Ein partiarisches Darlehen muss nicht automatisch eine Rangrücktrittsvereinbarung enthalten. Solche Vereinbarungen bilden jedoch die Voraussetzung für den Einsatz bei der Spielfilmfinanzierung, da gewährleistet sein muss, dass die Kapitalgeber in den vorhandenen Rückflussplan eingebunden werden können.

Bei der Verzinsung und Tilgung sind grundsätzlich die gleichen Ausgestaltungen wie bei Nachrangdarlehen möglich. So kann eine jährliche oder endfällige Verzinsung bzw. eine Kombination aus beiden erfolgen, wobei die genaue Ausgestaltung frei vereinbar ist. Bei Spielfilmproduktionen wird der Produzent eine endfällige Zinszahlung in Abhängigkeit von beispielsweise Gewinn oder Umsatz bevorzugen, um so die laufenden Belastungen relativ gering halten zu können. Der Investor dagegen wird es vorziehen, wenn er schon während der Laufzeit eine geringe Verzinsung erhält, die ihm gewissermaßen eine Mindestrendite gewährleistet. Die restliche Verzinsung würde dann am Ende der Laufzeit in Abhängigkeit vom Spielfilmergebnis erfolgen. Die genaue Zinszahlung hängt somit von der Höhe der Bezugsgröße ab und orientiert sich wie die Darlehenslaufzeit in der Regel an nachrangigen Darlehen.

Für die genaue Berechnung seines Gewinnanteils wird sich der Darlehensgeber in den meisten Fällen umfassende Einsichtsrechte in die „Bücher“ der Produktionsgesellschaft einräumen lassen. Ähnlich wie bei nachrangigen Darlehen sind keine Mitwirkungs- und Kontrollrechte vorgesehen, doch werden die Kapitalgeber sicher die Vereinbarung von Covenants einfordern.¹³⁶

c) *Einschätzung*

Der Vorteil bei der Finanzierung mit partiarischen Darlehen liegt für die Produzenten darin, dass je nach Ausgestaltung des Darlehensvertrages die Zinszahlungen nur geleistet werden müssen, wenn ein ausreichendes Ergebnis bei den Bezugsgrößen der Zinshöhe erzielt worden ist. Damit können

¹³⁴ Vgl. dazu Link/Reichling (2000), S. 268; Jähnisch/Moran/Waibel (2002), S. 2452; Smerdka (2003), S. 16 f.; Werner (2004), S. 37.

¹³⁵ Vgl. Link/Reichling (2000), S. 268; Jähnisch/Moran/Waibel (2002), S. 2452; Link (2002), S. 21; Elser/Jetter (2005), S. 626.

¹³⁶ Vgl. Kap. 4.5.2.

die Produzenten einen Teil des Risikos der Filmproduktion auf die Investoren abwälzen und zugleich die unsicheren zukünftigen Verwertungserlöse von Zinszahlungen entlasten. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass die Hersteller keine Rechte abgeben müssen und die volle Kontrolle über das Projekt behalten können. Durch eine Nachrangabrede kann auch diese Darlehensform individuell in eine bestehende Rückflusstruktur eingepasst werden. Des Weiteren besteht die Möglichkeit, dass partiarische Darlehen je nach Ausgestaltung der Nachrangigkeit wirtschaftlich als Eigenkapital gewertet werden¹³⁷ und somit die „Quasi“-Eigenkapitalausstattung erhöhen. Der Vorteil für Investoren liegt in der Teilhabe am Aufwärtspotenzial des Films und damit auch in der Chance auf eine Rendite, welche dem Risiko bei Spielfilmproduktionen angemessen ist. Hat der Spielfilm nicht den gewünschten Erfolg, dann erhält der Kapitalgeber jedoch meist nur eine bestimmte Mindestverzinsung.¹³⁸ Dadurch scheinen partiarische Darlehen im Vergleich zu nachrangigen Darlehen für Kapitalnehmer sowie -geber besser für die Spielfilmfinanzierung geeignet zu sein.

4.5.4 Stille Beteiligungen

a) *Grundlegendes*

Das Finanzierungsinstrument der stillen Beteiligung ist in den §§ 230 bis 236 HGB gesetzlich geregelt. Dabei engagiert sich ein Investor bei einem Unternehmen, ohne dass dies nach außen sichtbar wird.¹³⁹ Im Unterschied zu nachrangigen und partiarischen Darlehen ist der stille Gesellschafter grundsätzlich am Gewinn und Verlust der Gesellschaft beteiligt, wobei die Verlustbeteiligung nur bis zum Betrag seiner eingezahlten oder rückständigen Einlage erfolgt (vgl. § 232 Abs. 2 HGB). Sie kann im Gesellschaftsvertrag aber auch teilweise oder ganz ausgeschlossen werden (vgl. § 231 Abs. 2 HGB). Im Unterschied zu den oben genannten Darlehensarten verfolgen die Vertragspartner einen gemeinsamen Zweck.¹⁴⁰ Die Laufzeit kann begrenzt oder unbegrenzt sein und muss weder notariell beurkundet noch ins Handelsregister eingetragen werden.¹⁴¹

Die Vergütung für die Kapitalüberlassung muss neben einer fixen Vergütung auch eine gewinnabhängige Komponente vorsehen, wobei der jeweilige Anteil frei festsetzbar ist.¹⁴²

Die Vermögenseinlage des stillen Gesellschafters geht nach § 230 Abs. 1 HGB in das Vermögen des Unternehmens über. Infolgedessen sind die Ansprüche des stillen Gesellschafters auf das Gesellschaftsvermögen typischerweise rein schuldrechtlicher Natur und er nimmt auch nicht an der Wertsteigerung des Unternehmens teil. In diesem Fall spricht man von einer typisch stillen

¹³⁷ Vgl. Elser/Jetter (2005), S. 626 f.

¹³⁸ Vgl. die Ausführungen zur Ausgestaltung von nachrangigen Darlehen in Abschnitt 4.5.2.2.

¹³⁹ Damit handelt es sich um eine reine Innengesellschaft.

¹⁴⁰ Vgl. Jänisch/Moran/Waibel (2002), S. 2452; Smerdka (2003), S. 23 f.; Blaurock (2003), S. 60; Elser/Jetter (2005), S. 628.

¹⁴¹ Vgl. Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 58 ff.

¹⁴² Vgl. Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 60; Werner (2004), S. 62. Nelles/Klusemann (2003) betonen dabei, dass die gewinnabhängige Vergütungskomponente beträchtlich sein muss, da es sonst den Anschein hat, dass es sich um ein partiarisches Darlehen handelt. Vgl. Nelles/Klusemann (2003), S. 7.

Beteiligung. Aufgrund der Freiheit der Ausgestaltung der jeweiligen Beteiligungsverträge kann der stille Gesellschafter neben Verlusten auch am Vermögenszuwachs des Unternehmens beteiligt werden. Dies bezeichnet man als atypisch stille Beteiligung.¹⁴³ Insofern hat der typisch stille Gesellschafter nur Anspruch auf Rückzahlung seiner nominellen Rücklage und einer Beteiligung am Gewinn, während der atypisch stille Gesellschafter neben der Gewinnbeteiligung auch einen Anspruch auf die Vermögenswerte (wie stille Reserven) hat.¹⁴⁴

Des Weiteren besitzt der typisch stille Gesellschafter kein Recht zur Geschäftsführung oder Vertretung des Unternehmens (fremdkapitalähnliche Position), während beim atypisch stillen Gesellschafter auch die Ausübung bestimmter unternehmerischer Funktionen möglich ist (eigenkapitalähnliche Position). Es wird jedoch in der Regel kein explizites Recht zur Geschäftsführung oder Vertretung vereinbart.¹⁴⁵

Ingesamt bekommt der atypisch stille Beteiligte durch diese Besonderheiten den Status eines Mitunternehmers.¹⁴⁶ Die Frage, ob eine typisch oder atypisch stille Gesellschaft vorliegt, ist jeweils vom Einzelfall abhängig.¹⁴⁷

b) *Spielfilmspezifische Ausgestaltung einer typisch stillen Beteiligung*

Die Teilnahme am Gewinn kann bei einer typisch stillen Beteiligung nach § 231 Abs. 2 HGB vertraglich nicht ausgeschlossen oder durch die Vereinbarung eines reinen Festzinses umgangen werden. Die Art und Weise sowie die Höhe der Beteiligung am Gewinn sind frei verhandelbar, müssen jedoch nach § 231 Abs. 1 HGB angemessen sein. Damit ist sowohl eine Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit von bestimmten Lizenzterritorien als auch eine prozentuale Beteiligung an den Auswertungserlösen eines Spielfilms denkbar. Gleichzeitig ist es auch möglich, dass der typisch stille Teilhaber von bestimmten Verwertungserlösen ausgeschlossen wird und so eine Beschränkung auf gewisse Verwertungsterritorien oder -arten erfolgt. Selbiges gilt für die Verlustbeteiligung. Auch hier sind in Abhängigkeit von der Risikoeinstellung des Investors und des Verhandlungsgeschickes des Produzenten verschiedene Ausgestaltungen möglich.

Bei der Vergütung der typisch stillen Gesellschafter wird in der Regel neben einem festen Zins eine Gewinnbeteiligung beispielsweise in Form einer Kicker-Komponente vereinbart.¹⁴⁸ Auch für die Finanzierung von Spielfilmen scheint diese Vorgehensweise sinnvoll, da so dem Investor bis zu einem gewissen Grad die Teilnahme am Potenzial der zukünftigen Auswertungserlöse ermöglicht

¹⁴³ Vgl. Link (2002), S. 20; Smerdka (2003), S. 29 f.; Busse (2003), S. 84; Perridon/Steiner (2004), S. 369.

¹⁴⁴ Bei Auflösung der Gesellschaft werden, wenn nicht eine Verlustbeteiligung ausgeschlossen wurde, die Anteile des stillen Gesellschafters - um eventuelle Verluste gemindert - zurückgezahlt. Vgl. Link (2002), S. 20; Busse (2003), S. 84; Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 62 f.; Perridon/Steiner (2004), S. 369.

¹⁴⁵ Vgl. Busse (2003), S. 84.

¹⁴⁶ Der Status des Mitunternehmers führt bei der Gesellschaft regelmäßig zu einer höheren ertragsteuerlichen Belastung, da die Vergütung des Gesellschafters nicht mehr als Betriebsaufwand geltend gemacht werden kann. Vgl. Link (2002), S. 20; Elser/Jetter (2005), S. 10.

¹⁴⁷ Vgl. die Ausführungen von Elser/Jetter (2005), S. 10 m.w.N.

¹⁴⁸ Vgl. Nelles/Klusemann (2003), S. 7; Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 60.

wird. In der Regel wird es sich um einen Non-Equity-Kicker handeln, da dieser eine von der Unternehmensentwicklung unabhängige Sonderverzinsung darstellt. Würde man zum Beispiel einen virtuellen Equity-Kicker¹⁴⁹ als Verzinsung vereinbaren, wäre das ein Hinweis auf eine mögliche atypische stille Beteiligung.¹⁵⁰ Des Weiteren wird es der Produzent bevorzugen, wenn die Vergütung erst am Ende der Laufzeit der Beteiligung anfällt, damit er von laufenden Zinszahlungen entlastet wird. Durch die Vereinbarung einer Nachrangabrede lässt sich zudem genau festlegen, an welcher Stelle der Stille im Rückflussplan berücksichtigt wird. An den Vermögenswerten ist er jedoch, wie beschrieben, nicht beteiligt.¹⁵¹

Da sich eine typisch stille Gesellschaft auch durch das Vorliegen eines gemeinsamen Gesellschaftszweckes auszeichnet, wird die Laufzeit der Kapitalüberlassung bei einer Spielfilmproduktion maximal der Herstellungs- und Auswertungsdauer des Spielfilms entsprechen. Hier tritt das Problem auf, dass sich die Auswertungsdauer über weit mehr als 100 Jahre erstrecken kann¹⁵² und sicher damit den Zeithorizont der meisten Investoren überschreitet. Darum sollte für jeden Investor vertraglich festgelegt werden, wie lang das Schuldverhältnis dauern soll, um möglichen Rechtsstreitigkeiten vorzubeugen.

Der typisch stille Beteiligte besitzt ein gesetzliches Informations- und Kontrollrecht aus § 233 HGB, welches ihn lediglich zur Einsicht in die Geschäftsbücher berechtigt und ihm einen Anspruch auf eine ordnungsgemäße Buchführung und Bilanzierung der Gesellschaft einräumt. Darüber hinaus kann er grundsätzlich keinen Einfluss auf die Geschäfte nehmen oder dem Geschäftsführer Weisungen erteilen. Das ermöglicht den Produzenten, die vollständige kreative Leitung über das Filmprojekt zu behalten, und verpflichtet sie nur zur Weitergabe betriebswirtschaftlicher Informationen.

c) *Spielfilmspezifische Ausgestaltung einer atypisch stillen Beteiligung*

Auch bei der Finanzierung durch einen atypisch stillen Gesellschafter ist eine Verzinsung für die Kapitalüberlassung vorgesehen, wobei die Ausgestaltung der einer typischen stillen Gesellschaft entspricht. Dennoch sind einige wesentliche Unterschiede im Vergleich zur typisch stillen Beteiligung zu beachten. Durch die Beteiligung an den Änderungen der Vermögenswerte sowie der Möglichkeit der Übernahme bestimmter unternehmerischer Funktionen wird dem atypisch stillen Beteiligten eine Art Mitunternehmerschaft eingeräumt. Somit profitiert er auch von der Wertsteigerung des Unternehmens, erhält allerdings keinen Anteil am Gesellschaftsvermögen, sondern wird lediglich vertraglich so gestellt, als besäße er einen Anteil daran.¹⁵³

¹⁴⁹ Ein virtueller Equity-Kicker wird in Abhängigkeit von der Unternehmenswertentwicklung gezahlt. Vgl. Abschnitt 4.1.

¹⁵⁰ Vgl. die Ausführungen in Abschnitt 4.1 und 4.5.4.1.

¹⁵¹ Vgl. Abschnitt 4.5.4.1.

¹⁵² Vgl. Abschnitt 3.1.

¹⁵³ Vgl. Schulze zur Wiesche (2003), S. 18.

Der Mitunternehmerschaft könnte bei der Vergütung durch einen höheren festen Zins Rechnung getragen werden. Dies würde jedoch den Interessen der Produzenten zuwiderlaufen, da fixe Zahlungsverprechen so gering wie niedrig gehalten werden sollen. Darum scheint es sinnvoller, dies durch die Vergütung mit Hilfe einer Kicker-Komponente zu berücksichtigen. Infolge der Stellung als Mitunternehmer sind als Vergütung im Vergleich zur typisch stillen Beteiligung eher virtuelle Equity-Kicker und normale Equity-Kicker vorstellbar, welche den Stillen am Unternehmenserfolg beteiligen. Bei deren Ausgestaltung sind die Vertragspartner völlig frei.

Die lange Auswertungsdauer eines Spielfilms wird nicht immer in das Kalkül des atypisch stillen Beteiligten passen, so dass eine Auflösung des Schuldverhältnisses die Folge ist. Soll dann eine Zahlung in Abhängigkeit von der Unternehmenswertentwicklung erfolgen, sind Konflikte bezüglich der Bewertung zukünftiger Verwertungserlöse vorprogrammiert. So wird der Stille nicht bereit sein, auf mögliche zukünftige Erlöse zu verzichten, da auch er einen Teil des Projektrisikos getragen hat und im Falle eines ausgesprochen erfolgreichen Spielfilmes sicherlich die verbliebenen Rechte von beträchtlichem Wert sind. Dies gilt vor allem dann, wenn davon auszugehen ist, dass eine zweite oder dritte Auswertung Erfolg verspricht. Als Lösung für die Entlohnung bietet sich eine Kombination aus einem Non-Equity-Kicker und einem virtuellen Equity-Kicker an. Durch den virtuellen Equity-Kicker erfolgt eine Einmalzahlung bei Fälligkeit des Darlehens, die von den bereits erwirtschafteten Erlösen abhängt.¹⁵⁴ Die Zahlung des Non-Equity-Kickers stellt dann einen Kompromiss zwischen beiden Seiten bezüglich der weiteren zukünftigen Erlöse dar und muss individuell ausgehandelt werden. Nach Zahlung dieser Vergütung können die Produzenten alle weiteren Erlöse selbst vereinnahmen, ohne dass zusätzliche Zahlungen an die stillen Gesellschafter nötig werden.

Ob die Vergütung von Equity-Kickern in Form von Unternehmensbeteiligungen¹⁵⁵ für Produzenten von Interesse sein kann, muss im Einzelfall analysiert werden. Sucht eine Produktionsgesellschaft weitere Eigenkapitalgeber, stellt dies eine Möglichkeit dar. Konflikte können in diesem Zusammenhang bezüglich der angemessenen Höhe der Beteiligung auftreten, da die Verwertungserlöse von zukünftigen Spielfilmprojekten ungewiss sind.

Auch bei atypisch stillen Beteiligungen kann die Verlustbeteiligung teilweise oder ganz ausgeschlossen werden.¹⁵⁶ Ob das aus Sicht der Produzenten wünschenswert ist, mag jedoch bezweifelt werden, da in diesem Fall die Abwälzung eines Teils des unternehmerischen Risikos partiell unterbunden wird, der atypisch stille Gesellschafter aber trotzdem an der Wertsteigerung des Unternehmens beteiligt ist.

Bei der Mitsprache im Rahmen des Projektes sowie den Kontroll- und Informationsrechten wird der stille Beteiligte immer versuchen, einen hohen Einfluss zu erlangen, um damit sein individuelles Risiko zu mindern. Werden umfangreiche Kontrollrechte über die Geschäftsführung eingeräumt,

¹⁵⁴ Vgl. Abschnitt 4.1.

¹⁵⁵ Vgl. Abschnitt 4.5.4.2.

¹⁵⁶ Vgl. Abschnitt 4.1.

dann ist der atypisch stille Beteiligte an der Lösung grundsätzlicher Fragen in Bezug auf die Drehbuchentwicklung, Besetzung und Durchführung des Projektes zu beteiligen. Er wird sozusagen im Innenverhältnis zum Koproduzenten. Ob und wie weit diese Rechte wahrgenommen werden, hängt von den Interessen des einzelnen Investors ab. Sieht er sein Engagement vor allem als Kapitalanlage, so wird seine Einflussnahme sicherlich geringer ausfallen als wenn er sich als gestaltender Koproduzent begreift. Da auch diese Regelungen frei vereinbar sind, kann das Mitspracherecht allerdings bis hin zur Geschäftsführung des Stillen ausgedehnt werden.¹⁵⁷ Die Produzenten werden regelmäßig versuchen, die zusätzlichen Rechte so gering wie möglich zu halten, um weiter die alleinige Entscheidungsgewalt zu besitzen.

d) *Einschätzung*

Die stille Gesellschaft gehört in der Praxis neben nachrangigen Darlehen zu den am häufigsten auftretenden Formen von Mezzanine-Kapital.¹⁵⁸ Entsprechend der vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten, welche dieses Finanzierungsinstrument bietet, kann ein Risiko-Rendite-Profil konstruiert werden, das den jeweiligen individuellen Interessen entspricht.¹⁵⁹ Die Kapitalüberlassung erfolgt im Hinblick auf die Erfüllung des gemeinsamen Geschäftszweckes. So investiert der Stille sein Geld nicht alleine, um Zinserträge zu erwirtschaften, sondern er versucht, durch die Kapitalüberlassung an den potenziell hohen Auswertungserlösen der Spielfilmverwertung zu partizipieren.

Die Ausgestaltung der Vergütung im Rahmen der stillen Gesellschaft kann unter Umständen zu Konflikten zwischen Spielfilmproduzenten und Investoren führen und erfordert aus diesem Grund ausführliche und sorgfältige Vertragsverhandlungen, damit spätere Rechtsstreitigkeiten bezüglich der Vergütung unterbunden werden.

Zwischen typisch und atypisch stiller Beteiligung sind vor allem Unterschiede bei der Gestaltung der erfolgsabhängigen Komponente vorhanden. Atypisch stille Beteiligte werden in der Regel an den Vermögenswerten beteiligt, wogegen dies bei typisch stillen Beteiligten nicht der Fall ist.¹⁶⁰ Für potenziell erfolgreiche Spielfilmproduktionen ist aus Sicht der Produzenten eine Beteiligung der stillen Gesellschafter an den Verwertungsrechten in der Regel nicht wünschenswert und sollte möglichst weitgehend ausgeschlossen werden, um selber ausreichend an den Erlösen teilhaben zu können.

Unter der Prämisse, dass möglichst wenig Kontrolle über das Projekt abgegeben werden soll, ist die typische stille Beteiligung zu favorisieren, da in diesem Fall die Informations- und Kontrollrechte stark eingeschränkt sind. Bei der atypischen Ausgestaltung ist es infolge der Klassifizierung als Mitunternehmer zwingend notwendig, dass dem Investor umfangreiche Mitspracherechte

¹⁵⁷ Vgl. Zacharias/Hebig/Rinnewitz (2000), S. 63.

¹⁵⁸ Vgl. Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 59.

¹⁵⁹ Vgl. Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 63.

¹⁶⁰ Vgl. die Ausführungen in den Abschnitten 4.5.4.2 und 4.5.4.3 zur Ausgestaltung von typisch und atypisch stillen Beteiligungen.

eingräumt werden. Allerdings können diese eingeschränkt werden, wenn gleichzeitig die Beteiligung am unternehmerischen Risiko sinkt.¹⁶¹ In diesem Fall hängt der Umfang der abzugebenden Kontrollrechte von der Verhandlungsstärke der Vertragspartner und der Notwendigkeit, steuerlichen Vorgaben im Sinne der Mitunternehmerschaft gerecht zu werden, ab. Ob eine solche atypische Beteiligung für die Projektgesellschaft vorteilhaft ist, muss im Einzelfall geprüft werden, ist aber generell nicht zu verneinen.

Insgesamt gesehen bietet diese Form der Finanzierung ein hohes Maß an Flexibilität und kann im Rahmen der Finanzierung eines Teils des Spielfilmbudgets in vielfältiger Weise eingesetzt werden. Neben der Finanzierungsfunktion bestehen bei stillen Beteiligungen je nach Ausgestaltung weitere Vorteile. So kann zum Beispiel eine stille Beteiligung, die mit einer Nachrangabrede versehen ist, als bilanzielles Eigenkapital verbucht werden und dadurch die Aufnahme weiteren Fremdkapitals erleichtern.¹⁶²

5 Fazit

Der Einsatzbereich von Mezzanine-Kapital im Rahmen der Spielfilmfinanzierung beschränkt sich vor allem auf die Spitzenfinanzierung und somit auf einen relativ kleinen Teil der Spielfilmfinanzierung. Dadurch können mezzanine Finanzierungsinstrumente immer nur einen Bestandteil einer strukturierten Filmfinanzierung bilden. Auch ist es unmöglich, eine nachhaltige risikoadäquate Finanzierung zu konstruieren, wenn der Film nicht zumindest das Potenzial für die Generierung von Rückflüssen besitzt. Diese konsequente Ausrichtung auf einen Markterfolg und das nötige Erfolgspotenzial besitzen jedoch nur wenige deutsche Projekte. Daher ist Mezzanine-Kapital kein Instrument, welches sich für die Finanzierung der breiten Masse von Filmen eignet, sondern eher für eine Reihe ausgewählter, besonders Erfolg versprechender Filme.

Um den Rückgriff der Kapitalgeber auf die Beteiligten zu verhindern, kommen für Filmproduktionen als Rechtsform nur Kapitalgesellschaften in Betracht, wobei die Rechtsformen der GmbH und GmbH & Co. KG in Deutschland dominieren. Somit kann aufgrund der wichtigen Rolle der Haftungsbeschränkung bei Spielfilmfinanzierungen nicht die ganze Bandbreite mezzaniner Finanzierungsinstrumente verwendet werden.

Das vorrangige Ziel deutscher Produzenten besteht in der Regel in der Stärkung der Eigenkapitalbasis bei gleichzeitiger Wahrung aller Stimm- und Einflussrechte. Dafür bietet sich vor allem „Equity Mezzanine“ an. Hier besteht der Vorteil, dass es bei einer entsprechenden Ausgestaltung als wirtschaftliches Eigenkapital qualifiziert wird und somit die Haftbasis des Unternehmens steigert, ohne dass dafür Verwertungsrechte abgegeben werden müssen. Gleichzeitig wird eine weitere Kapitalaufnahme erleichtert. Nur so können Produzenten in die Lage versetzt

¹⁶¹ Vgl. Schulze zur Wiesche (2003), S. 77.

¹⁶² Zur Bilanzierung einer stillen Beteiligung vgl. Häger/Elkemann-Reusch (2004), S. 154 ff. m.w.N.

werden, langfristig ihre Eigenkapitalbasis zu verbessern, um Spielfilme zu produzieren, welche ein hohes Verwertungspotenzial besitzen.

Damit scheinen für die Spielfilmfinanzierung vor allem stille Beteiligungen geeignet zu sein. Vor dem Hintergrund, dass möglichst wenig Kontrolle über das Projekt abgegeben werden soll, werden Produzenten die typische stille Beteiligung favorisieren, da in diesem Fall die Informations- und Kontrollrechte stark eingeschränkt sind. Steht die Erhöhung der Eigenkapitalbasis nicht im Vordergrund der Produzenten bzw. sind keine Investoren bereit, sich als stille Gesellschafter zu beteiligen, dann stellt ein nachrangig ausgestaltetes partiarisches Darlehen eine sinnvolle Lösung für Spielfilmproduzenten dar. Es lässt sich flexibel in die Rückflussstruktur einfügen und erlaubt ähnlich der stillen Beteiligung eine individuelle Zinsgestaltung mit einer Beteiligung am Verwertungspotenzial des Films.

Ob renditeorientierte Investoren Mezzanine-Kapital in großen Mengen Spielfilmproduktionsfirmen zur Verfügung stellen werden, ist eher fraglich, da eine große Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Verwertungserlöse besteht und Filmprojektgesellschaften in der Regel kaum Sicherheiten aufweisen. Darum ist es eher denkbar, dass vermögende Privatinvestoren Mezzanine-Kapital für eine Filmproduktion zur Verfügung stellen. Diese Einzelfälle entziehen sich jedoch einer genauen Beschreibung und Einschätzung. Auch förderorientierte Investoren kommen für Mezzanine-Kapital in Frage, da ihr Ziel meist die Förderung der regionalen Wirtschaft oder die Umsetzung von staatlichen Förderprogrammen ist. Sie besitzen die Möglichkeit, sich über die jeweiligen Bundesländer zu refinanzieren bzw. das Risiko der Filmfinanzierung durch Rückbürgschaften der Länder abzufedern und so akzeptable Konditionen für die Kapitalvergabe anzubieten. Abschließend kann festgestellt werden, dass der Einsatz von bestimmten mezzaninen Finanzierungsinstrumenten wie stillen Beteiligungen oder partiarischen Darlehen bei der Filmfinanzierung praktisch möglich ist, aber die hohen Anforderungen an ein zu finanzierendes Filmprojekt und die geringe Anzahl potenzieller Investoren einen Einsatz in großem Umfang innerhalb der Filmbranche fraglich erscheinen lassen.

Literatur

- Achleitner, A.-K. (2002):** Handbuch des Investment Banking, 3. Auflage, Wiesbaden
- Adam, W. (1959):** Das Risiko der deutschen Filmwirtschaft, Berlin
- Bächlin, P. (1975):** Der Film als Ware, Frankfurt a. Main
- Beck, H. (2005):** Medienökonomie: Print, Fernsehen und Multimedia, 2. Auflage, Berlin
- Behr, G./Wirth, O. (1999):** Einsatz von Mezzanine-Kapital bei der Wachstumsfinanzierung, in: Der Schweizer Treuhänder, 3/1999, S. 161-170
- Beier, L.-O./Schul, T./Wolf, M. (2005):** Filmindustrie: Goldrausch mit Silberlingen, in: Der Spiegel, 24/2005, S. 128-132
- Berghaus, M./Bardelmeier, A. (2005):** Genussrechte, in: Habersack, M./Mülbart, P. O./Schlitt, M. (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, Köln, S. 338-360
- Blaurock, U. (2003):** Handbuch der Stillen Gesellschaft, 6. Auflage, Köln
- Brehm, W. (2000):** Auswertung, in: Clevé, B. (Hrsg.), Investoren im Visier: Film- und Fernsehproduktionen mit Kapital aus der Privatwirtschaft, 2. Auflage, Gerlingen, S. 144-159
- Brehm, W. (2001):** Filmrecht - Handbuch für die Praxis, Gerlingen
- Busekist, K. P. (2004):** Umwandlung einer GmbH in eine im Inland ansässige EU-Kapitalgesellschaft am Beispiel der englischen Ltd., in: GmbHRundschau, 10/2004, S. 650-659
- Busse, F.-J. (2003):** Grundlagen der Finanzwirtschaft, 5. Auflage, München
- Clement, M. (2004):** Berichte - Erfolgsfaktoren von Spielfilmen im Kino. Eine Übersicht der empirischen betriebswirtschaftlichen Literatur, in: Medien & Kommunikationswissenschaft, 2/2004, S. 250-267
- Clevé, B. (2000a):** Finanzierungen von Film- und Fernsehproduktionen - Finanzierungen von Produktionsfirmen, in: Clevé, B. (Hrsg.), Investoren im Visier: Film- und Fernsehproduktionen mit Kapital aus der Privatwirtschaft, 2. Auflage, Gerlingen, S. 184-189
- Clevé, B. (2000b):** Wege zum Geld: Film, Fernseh-, Multimediafinanzierung, 4. Auflage, Gerlingen
- Dörscher, M./Hinz, H. (2003):** Mezzanine Capital - Ein flexibles Finanzierungsinstrument für KMU, in: Finanzbetrieb, 10/2003, S. 606-610
- Dorn, M. (2004):** Film, in: Faulstich, W. (Hrsg.), Grundwissen Medien, 5. Auflage, Berlin u.a., S. 218-238
- Eggers, D. (2003):** Filmfinanzierung: Grundlagen - Beispiele, 4. Auflage, Berlin
- Elser, T./Jetter, J. (2005):** Steuereffiziente Ausgestaltung von Mezzaninekapital, in: Finanzbetrieb, 10/2005, S. 625-635
- Fahrholz, B. (1998):** Neue Formen der Unternehmensfinanzierung, München
- Filmförderungsanstalt (2004):** Geschäftsbericht 2003, Berlin, verfügbar unter: <http://www.ffa.de/> (Abruf: 10.07.2006)

Filmförderungsanstalt (2005): FFA info, 1/2005, verfügbar unter: <http://www.ffa.de/> (Abruf: 10.07.2006)

Filmförderungsanstalt (2006a): FFA info, 1/2006, verfügbar unter: <http://www.ffa.de/> (Abruf: 10.07.2006)

Filmförderungsanstalt (2006b): Der Kinobesucher 2005: Strukturen und Entwicklungen auf Basis des GfK Panels, verfügbar unter: <http://www.ffa.de/> (Abruf: 10.07.2006)

Föcking, M. (2006): Formen, Ausstattungsmerkmale und Preisgestaltung von Mezzanine Kapital, in: Bösl, K./Sommer, M. (Hrsg.), Mezzanine Finanzierung: Betriebswirtschaft - Zivilrecht - Steuerrecht - Bilanzrecht, München, S. 23-35

Frank, B. (1993): Zur Ökonomie der Filmindustrie, Hamburg

Frantzen, C. (1993): Genußscheine: Zugleich eine Analyse der Genußscheinbedingungen deutscher Unternehmen, Köln u.a.

Gaitanides, M. (2001): Die Ökonomie des Spielfilms, München

Gereth, B./Schulte, K.-W. (1992): Mezzanine-Finanzierung, Bergisch-Gladbach/Köln

Golland, F. (2000): Equity Mezzanine Capital, in: Der Finanzbetrieb, 1/2000, S. 34-39

Gordon, M. (1994): Filmfinanzierung in Europa, Wien

Häger, M./Elkemann-Reusch, M. (2004): Mezzanine Finanzierungsinstrumente, Berlin

Happ, W./Holler, L. (2004): Limited statt GmbH?, in: Deutsches Steuerrecht, 17/2004, S. 730-736

Harrer, H./Janssen, U./Halbig, U. (2005): Genussscheine - Eine interessante Form der Unternehmensfinanzierung, in: Finanzbetrieb, 1/2005, S. 1-7

Heinemann, S./Kraus, M./Schneider, A. (2006): Genussrechte, in: Bösl, K./Sommer, M. (Hrsg.), Mezzanine Finanzierung: Betriebswirtschaft - Zivilrecht - Steuerrecht - Bilanzrecht, München, S. 171-196

Heinrich, J. (2001): Medienökonomie. Band 1: Mediensystem, Zeitung, Zeitschrift, Anzeigenblatt, 2. Auflage, Wiesbaden

Hennerkes, C. (2002): Medienfonds als Finanzierungsinstrument für deutsche Kinospielefilmproduktionen, Baden-Baden

Hertel, C. (1997): Die Wa(h)re Kunst - Ansätze zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Filmindustrie, Potsdam

Höpfner, K.-U. (1995): Projektfinanzierung - Erfolgsorientiertes Management einer bankbetrieblichen Leistungsart, Göttingen

Hübner, F. (2000): Versicherungen und Completion Bond, in: Clevé, B. (Hrsg.), Investoren im Visier: Film- und Fernsehproduktionen mit Kapital aus der Privatwirtschaft, 2. Auflage, Gerlingen, S. 167-183

Jänisch, C./Moran, K./Waibel, N. (2002): Mezzanine-Finanzierung: intelligentes Fremdkapital und deutsches Steuerrecht, in: Der Betrieb, 47/2002, S. 2451-2456

Jorde, T./Götz, H. (2003): Maßgebende Gesichtspunkte der Rechtsformwahl unter Steuer-, Liquiditäts- und Bewertungsaspekten, in: Der Betriebsberater, 35/2005, S. 1813-1818

Kamp, A./Solmecke, H. (2005): Mezzanine Kapital: Ein Eigenkapitalsubstitut für den Mittelstand?, in: Finanzbetrieb, 10/2005, S. 618-625;

Kiefer, M. L. (2005): Medienökonomik: Einführung in eine ökonomische Theorie der Medien, 2. vollst. überarb. Auflage, München

Kögel, R./Hennerkes, C. (2000): Der Gang an die Börse, in: Clevé, B. (Hrsg.), Investoren im Visier: Film- und Fernsehproduktionen mit Kapital aus der Privatwirtschaft, 2. akt. Auflage, Gerlingen, S. 201-211

Kreile, J./Höfing, D. (2003): Der Produzent als Urheber, in: Zeitschrift für Urheber- und Medienrecht, 10/2003, S. 719-732

Krüger, D. (2002): Zweckmäßige Wahl der Unternehmensform, 7. Auflage, Bonn/Berlin

Link, G. (2002): Anreizkompatible Finanzierung durch Mezzanine-Kapital, Frankfurt a. Main u.a.

Link, G./Reichling, P. (2000): Mezzanine Money – Vielfalt in der Finanzierung, in: Die Bank, 4/2000, S. 266-269

Motion Picture Association of America (2006): 2005 Theatrical Market Statistics, verfügbar unter: <http://www.mpa.org/researchstatistics.asp> (Abruf: 10.07.2006)

Nelles, M./Klusemann, M. (2003): Die Bedeutung der Finanzierungsalternative Mezzanine-Kapital im Kontext von Basel II für den Mittelstand, in: Finanzbetrieb, 1/2003, S. 1-10

Nevitt, P. K./Fabozzi, F. J. (2005): Project Financing, 7. Auflage, Nachdruck, London

Perridon, L./Steiner, M. (2004): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, München

Poock, T./Kreuzer, P. A. (2004): Eurimages, in: von Hartlieb, H./Schwarz, M. (Hrsg.), Handbuch des Film-, Fernseh- und Videorechts, 4. Auflage, München, S. 400-405

Reuter, A./Wecker, C. (1999): Projektfinanzierung: Anwendungsmöglichkeiten, Risikomanagement, Vertragsgestaltung, bilanzielle Behandlung, Stuttgart

Rid-Niebler, E.-M. (1989): Genussrechte als Instrument zur Eigenkapitalbeschaffung über den organisierten Kapitalmarkt für die GmbH, Köln

Röscheisen, T. (1997): Film- und Fernsehproduktion für internationale Märkte, München

Schulte-Althoff, M. (1992): Projektfinanzierung: Ein kooperatives Finanzierungsverfahren aus Sicht der Anreiz-Beitrags-Theorie und der Neuen Institutionenökonomik, Münster/Hamburg

Schulze zur Wiesche, D. (2003): Die GmbH & Still: Eine alternative Gesellschaftsform; mit Vertragsmustern, 4. Auflage, München

Schwarz, M. (2004a): Wirtschaftliche Eckdaten der Produktion und Produzentenbegriff, in: von Hartlieb, H./Schwarz, M. (Hrsg.), Handbuch des Film-, Fernseh- und Videorechts, 4. Auflage, München, S. 243-245

Schwarz, M. (2004b): Eigenfinanzierung, in: von Hartlieb, H./Schwarz, M. (Hrsg.), Handbuch des Film-, Fernseh- und Videorechts, 4. Auflage, München, S. 419-420

Schwarz, M. (2004c): Die Bankfinanzierung von Produktionskosten und Lizenzeinkäufen, in: von Hartlieb, H./Schwarz, M. (Hrsg.), Handbuch des Film-, Fernseh- und Videorechts, 4. Auflage, München, S. 427-431

Schwarz, M. (2004d): Gap Financing, Shortfall-Garantie und Ausfallbürgschaften, in: von Hartlieb, H./Schwarz, M. (Hrsg.), Handbuch des Film-, Fernseh- und Videorechts, 4. Auflage, München, S. 435-439

Schwarz, M./Reber, U. (2004): Die Gemeinschaftsproduktion, in: von Hartlieb, H./Schwarz, M. (Hrsg.), Handbuch des Film-, Fernseh- und Videorechts, 4. Auflage, München, S. 245-252

Seufert, W. (2002): Film- und Fernsehwirtschaft in Deutschland 2000/2001, in: Die Landesmedienanstalten (Hrsg.), Schriftenreihe der Landesmedienanstalten, Band 26, Berlin

Smerdka, U. (2003): Die Finanzierung mit mezzaninem Haftkapital, Lohmar - Köln

Spitzenorganisation der Filmwirtschaft (2005): Filmstatistisches Jahrbuch 2005, Baden-Baden

Storm, S. (2000): Strukturen der Filmfinanzierung in Deutschland, Potsdam

Thiermeyer, M. (1994): Internationalisierung von Film und Filmwirtschaft, Köln u.a.

Uekermann, H. (1993): Risikopolitik bei Projektfinanzierungen: Maßnahmen und ihre Ausgestaltung, Wiesbaden

Volk, G. (2003): Mezzanine Capital: Neue Finanzierungsmöglichkeit für den Mittelstand?, in: Der Betriebsberater, 23/2003, S. 1224-1226

von Have, H. H./Schwarz, M. (2004a): Förderung von Film- und Fernsehwerken, in: von Hartlieb, H./Schwarz, M. (Hrsg.), Handbuch des Film-, Fernseh- und Videorechts, 4. Auflage, München, S. 326-384

Walker, T. (1994): Neue Formen der Finanzierung für Fernsehproduktionen, in: Wachs, F.-C. (Hrsg.), Elektronische Medien - Tätigkeitsprofile aus einer Wachstumsindustrie - Ein Branchenführer für Newcomer und Insider, Baden-Baden, S. 245-256

Werner, H. S. (2004): Mezzanine-Kapital: Mit Mezzanine-Finanzierung die Eigenkapitalquote erhöhen, Köln

Wiese, M. (1991): Film & Video Financing, Studio City (CA)/Stoneham

Wirtz, B. W. (2005): Medien- und Internetmanagement, 4. Auflage, Wiesbaden

Zacharias, E./Hebig, M./Rinnewitz, J. (2000): Die atypisch stille Gesellschaft: Recht, Steuer, Betriebswirtschaft, 2. Auflage, Bielefeld

Zwirner, C. (2003): Die bilanzielle Behandlung von Filmrechten und Lizenzen, in: Brösel, G./Keuper, F. (Hrsg.), Medienmanagement - Aufgaben und Lösungen, München/Wien, S. 259-289

Bisher in der Reihe „Schriften zur Finanzwirtschaft“ erschienene Arbeitspapiere:

Niederöcker, B.: Die Bedeutung von Business Angels für die Innovationsfinanzierung deutscher Unternehmen. Schriften zur Finanzwirtschaft, Heft 1, TU Ilmenau, 2000.

Trost, R.; Stelzer, D.; Dechant, H.: Ein Bewertungsansatz für Geschäftsmodelle der digitalen Ökonomie – dargestellt am Beispiel Application Service Providing (ASP). Schriften zur Finanzwirtschaft, Heft 2, TU Ilmenau, 2003.

Schonert, B.: Das europäische Emissionshandelssystem aus Anlegerperspektive. Schriften zur Finanzwirtschaft, Heft 3, TU Ilmenau, 2006.

Trost, R.: Berechnungsformeln für den Unternehmenswert unter der Annahme der Teilausschüttung. Schriften zur Finanzwirtschaft, Heft 4, TU Ilmenau, 2006.

Fox, A.; Hocker, R.-M.; Peetz, S.: Alternativen bei der Spielfilmfinanzierung in Deutschland. Schriften zur Finanzwirtschaft, Heft 5, TU Ilmenau, 2007.

Technische Universität Ilmenau
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Fachgebiet Finanzwirtschaft/Investition
PF 10 05 65
98684 Ilmenau