

Inhaltsübersicht

I. Zur Bedeutung der Auswahl mezzaniner Finanzierungsinstrumente für den Mittelstand	1
II. Begriffliche und konstitutive Grundlagen sowie Systematisierung mezzaniner Finanzierungsinstrumente	23
III. Auswahl mezzaniner Finanzierungsinstrumente in mittelständischen Unternehmen aus entscheidungstheoretischer Sicht	45
IV. Herleitung betriebswirtschaftlicher Kriterien zur Beurteilung der Vorteilhaftigkeit mezzaniner Finanzierungsinstrumente aus mittelständischer Sicht	65
1. Finanzwirtschaftliche Ziele und ihre Eignung als Vorteilhaftigkeitsmaßstab für mezzanine Finanzierungsinstrumente	65
2. Anforderungen an den Kriterienkatalog aus entscheidungstheoretischer Sicht	71
3. Rentabilitäts-, liquiditäts-, sicherheits- und unabhängigkeitsbezogene Kriterien zur Beurteilung mezzaniner Finanzierungsinstrumente.....	77
V. Rentabilitäts-, liquiditäts-, sicherheits- und unabhängigkeitsbezogene Beurteilung ausgewählter mezzaniner Finanzierungsinstrumente	177
1. Nachrangdarlehen.....	177
2. Partiarisches Darlehen	196
3. Stille Gesellschaft.....	213
4. Genusskapital.....	276
VI. Methodische Ansätze zur ganzheitlichen Beurteilung der monetären und der nicht-monetären Konsequenzen mezzaniner Finanzierungsinstrumente	305
1. Dominanzüberlegungen zur Verkleinerung des Entscheidungsfeldes.....	305
2. Verdichtende Beurteilung der monetären und nicht-monetären Konsequenzen mezzaniner Finanzierungsinstrumente mit Hilfe der Nutzwertanalyse.....	306
3. Bestimmung und Vorgabe eines verdichteten Mindestanspruchsniveaus für die Gesamtheit aller nicht-monetären Kriterien mit anschließender Vermögensendwertmaximierung	317
4. Bestimmung und Vorgabe von Mindestanspruchsniveaus für jedes einzelne nicht-monetäre Kriterium mit anschließender Vermögensendwertmaximierung	327
VII. Schlussbetrachtung	339

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XXI
Symbolverzeichnis.....	XXIX
Abbildungsverzeichnis	XXXI
Tabellenverzeichnis.....	XXXV

I. Zur Bedeutung der Auswahl mezzaniner Finanzierungsinstrumente für den Mittelstand.....	1
1. Wirtschaftliche Bedeutung und Finanzierungsstruktur des deutschen Mittelstands.....	1
2. Möglichkeiten und Grenzen der Mittelstandsfinanzierung	3
2.1. Eigenfinanzierung – Begrenzte Möglichkeit der Selbstfinanzierung und fehlende Akzeptanz der Beteiligungsfinanzierung.....	3
2.2. Begrenzte Möglichkeiten der Fremdfinanzierung	5
2.3. Mezzanine Finanzierung als Alternative zur Beteiligungsfinanzierung bei eingeschränktem Fremdfinanzierungsspielraum	9
3. Die Wahl mezzaniner Finanzierungsinstrumente als Untersuchungsgegenstand	12
4. Einordnung der Untersuchung als Beitrag zur entscheidungsorientierten Betriebswirtschaftslehre.....	13
5. Gang der Untersuchung	16
II. Begriffliche und konstitutive Grundlagen sowie Systematisierung mezzaniner Finanzierungsinstrumente	23
1. Begriffliche Abgrenzung.....	23
1.1. Ursprung und Verwendung des Begriffs in der Literatur.....	23
1.2. Abgrenzung des Begriffs von hybrider, privater Beteiligungs- sowie privater Fremdfinanzierung.....	25
2. Das Wesen und die konstitutiven Merkmalsausprägungen	30
3. Systematisierung und daraus folgende Definition	37
3.1. Systematisierungen in der Literatur	37
3.2. Systematisierung nach der Wesensherkunft.....	40
3.3. Die Wesensherkunft betonende Definition mezzaniner Finanzierungsinstrumente und ihre Einordnung in die Basistypologie der Finanzierungsinstrumente	43

III. Auswahl mezzaniner Finanzierungsinstrumente in mittelständischen Unternehmen aus entscheidungstheoretischer Sicht.....	45
1. Darstellung des Problems in Form des Grundmodells der praktisch-normativen Entscheidungstheorie.....	45
2. Die Entscheidungsträgersphäre.....	48
2.1. Eigenschaften des mittelständischen Entscheidungsträgers.....	48
2.2. Mehrdimensionales Zielsystem bei der Wahl mezzaniner Finanzierungsinstrumente.....	52
3. Das Entscheidungsfeld.....	57
3.1. Zur Auswahl stehende mezzanine Finanzierungsinstrumente im Aktionsraum.....	57
3.2. Zustandsraum und Ergebnisfunktion.....	59
4. Ergebnis- und Entscheidungsmatrix.....	60
5. Konsequenzen für das weitere Vorgehen.....	63
IV. Herleitung betriebswirtschaftlicher Kriterien zur Beurteilung der Vorteilhaftigkeit mezzaniner Finanzierungsinstrumente aus mittelständischer Sicht.....	65
1. Finanzwirtschaftliche Ziele und ihre Eignung als Vorteilhaftigkeitsmaßstab für mezzanine Finanzierungsinstrumente.....	65
1.1. Finanzwirtschaftliche Ziele als Subziele unternehmerischen Handelns im Überblick.....	65
1.2. Eignung finanzwirtschaftlicher Ziele als Maßstab zur Vorteilhaftigkeitsbeurteilung mezzaniner Finanzierungsinstrumente durch mittelständische Unternehmen.....	69
1.3. Finanzwirtschaftliche Ziele als Grundlage für die Herleitung von Vorteilhaftigkeitskriterien mezzaniner Finanzierungsinstrumente.....	70
2. Anforderungen an den Kriterienkatalog aus entscheidungstheoretischer Sicht.....	71
2.1. Vollständigkeit.....	71
2.2. Relevanz.....	73
2.3. Konsistenz.....	73
2.4. Operationalität.....	74
2.5. Überschneidungsfreiheit.....	75
2.6. Nutzenunabhängigkeit.....	76
3. Rentabilitäts-, liquiditäts-, sicherheits- und unabhängigkeitsbezogene Kriterien zur Beurteilung mezzaniner Finanzierungsinstrumente.....	77
3.1. Monetäre und nicht-monetäre Konsequenzen mezzaniner Finanzierungsinstrumente.....	77

3.2. Beurteilung monetärer Konsequenzen im Rahmen einer rentabilitäts- und liquiditätsorientierten Wirtschaftlichkeitsrechnung.....	80
3.2.1. Integrierte Rentabilitäts- und Liquiditätsbeurteilung unter sicheren Erwartungen	80
3.2.2. Abgrenzung und Differenzierung der Finanzierungskosten	81
3.2.3. Unmittelbare und mittelbare Nutzungskosten einer mezzaninen Finanzierung	83
3.2.3.1. Unmittelbare Nutzungskosten.....	83
3.2.3.2. Steuerliche Be- und Entlastungswirkungen der Nutzungskosten.....	88
3.2.4. Transaktionskosten einer mezzaninen Finanzierung.....	99
3.2.4.1. Einmalige Beschaffungs- und Tilgungskosten	99
3.2.4.2. Laufende Informationsbereitstellungskosten.....	101
3.2.5. Investitionsrechnerische Kalküle zur integrativen Beurteilung der monetären Konsequenzen einer mezzaninen Finanzierung.....	102
3.2.5.1. Klassische dynamische Investitionsrechenverfahren	102
3.2.5.2. VOFI als Planungsinstrument bei unvollkommenem Kapitalmarkt	104
3.2.5.2.1. Charakteristische Merkmale und Aufbau eines VOFI	104
3.2.5.2.2. Problemspezifische Prämissen	107
3.2.5.2.3. Erweiterung der Investitionsrechnung um Ertragsteuerzahlungen.....	110
3.2.5.2.4. Beurteilung monetärer Konsequenzen anhand des Vermögensendwertkriteriums	116
3.3. Beurteilung nicht-monetärer Konsequenzen anhand von sicherheits- und unabhängigkeitbezogenen Beurteilungskriterien	117
3.3.1. Anforderungsgerechte Skalierung der nicht-monetären Beurteilungskriterien	117
3.3.2. Operationalisierung des Sicherheitsziels.....	119
3.3.2.1. Reduktion des Kapitalstruktur- und des Liquiditätsrisikos als Ausprägungen des Sicherheitsstrebens.....	119
3.3.2.2. Kriterien zur Beurteilung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität des Mezzaninkapitals.....	124
3.3.2.2.1. Ableitung von Beurteilungskriterien aus der Kontinuitätsfunktion	124
3.3.2.2.2. Ableitung von Beurteilungskriterien aus der Haftungsfunktion	131
3.3.2.2.3. Ableitung der Beurteilungskriterien aus der Verlustausgleichsfunktion	133

3.3.2.3. Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität des Mezzaninkapitals als handelsrechtliches, wirtschaftliches und insolvenzrechtliches Eigenkapital	135
3.3.2.3.1. Bilanzielle Behandlung in der Rechnungslegung nach HGB	135
3.3.2.3.2. Behandlung in der Bilanzanalyse und im Rating-Verfahren.....	142
3.3.2.3.3. Behandlung in der Insolvenz.....	149
3.3.3. Operationalisierung des Unabhängigkeitsziels.....	150
3.3.3.1. Negatives und positives Subziel des Unabhängigkeitsstrebens	150
3.3.3.2. Kriterien zur Beurteilung der Unabhängigkeitseinbuße.....	152
3.3.3.2.1. Begrenzung oder Vermeidung von Informationsrechten des Mezzaninkapitalgebers.....	152
3.3.3.2.2. Begrenzung oder Vermeidung von Einwirkungsrechten des Mezzaninkapitalgebers.....	157
3.3.3.2.3. Begrenzung oder Vermeidung von Gestaltungsrechten des Mezzaninkapitalgebers.....	160
3.3.3.3. Kriterien zur Beurteilung des Flexibilitätsgewinns	162
3.3.4. Erweiterungsmöglichkeiten des zugrunde gelegten nicht-monetären Kriterienkatalogs	167
3.3.5. Methoden zur aggregierten Beurteilung der nicht-monetären Konsequenzen mezzaniner Finanzierungsinstrumente.....	169
3.3.6. Zum Problem einer Verdichtung der nicht-monetären Konsequenzen mit Hilfe der Nutzwertanalyse	174
V. Rentabilitäts-, liquiditäts-, sicherheits- und unabhängigkeitsbezogene Beurteilung ausgewählter mezzaniner Finanzierungsinstrumente.....	177
1. Nachrangdarlehen.....	177
1.1. Charakterisierung des Nachrangdarlehens	177
1.2. Ausgestaltung des nachfolgend beurteilten Nachrangdarlehens.....	180
1.3. Beurteilung des Nachrangdarlehens anhand der Einzelkriterien	181
1.3.1. Beurteilung der monetären Konsequenzen des Nachrangdarlehens	181
1.3.1.1. Unmittelbare und mittelbare Nutzungskosten	181
1.3.1.1.1. Unmittelbare Nutzungskosten	181
1.3.1.1.2. Steuerliche Be- und Entlastungswirkungen der Nutzungskosten	182

1.3.1.2. Transaktionskosten.....	185
1.3.1.2.1. Einmalige Beschaffungs- und Tilgungskosten.....	185
1.3.1.2.2. Laufende Informationsbereitstellungskosten.....	186
1.3.1.3. Beurteilung der monetären Konsequenzen anhand des Vermögensendwertkriteriums	186
1.3.2. Beurteilung der nicht-monetären Konsequenzen des Nachrangdarlehens	188
1.3.2.1. Beurteilung und Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität.....	188
1.3.2.1.1. Beurteilung anhand der nicht-monetären sicherheitsbezogenen Kriterien	188
1.3.2.1.2. Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität als handelsrechtliches, wirtschaftliches und insolvenzrechtliches Eigenkapital.....	189
1.3.2.2. Beurteilung anhand der nicht-monetären unabhängigkeitsbezogenen Kriterien	192
1.3.2.2.1. Beurteilung der Unabhängigkeitseinbuße.....	192
1.3.2.2.2. Beurteilung des Flexibilitätsgewinns	194
1.3.3. Vermögensendwert und nicht-monetärer Entscheidungsvektor des Nachrangdarlehens	195
2. Partiarisches Darlehen.....	196
2.1. Charakterisierung des partiarischen Darlehens und Abgrenzung vom Nachrangdarlehen.....	196
2.2. Ausgestaltung des nachfolgend beurteilten partiarischen Darlehens.....	198
2.3. Beurteilung des partiarischen Darlehens anhand der Einzelkriterien	199
2.3.1. Beurteilung der monetären Konsequenzen des partiarischen Darlehens	199
2.3.1.1. Unmittelbare und mittelbare Nutzungskosten	199
2.3.1.1.1. Unmittelbare Nutzungskosten	199
2.3.1.1.2. Steuerliche Be- und Entlastungswirkungen der Nutzungskosten	200
2.3.1.2. Transaktionskosten.....	201
2.3.1.2.1. Einmalige Beschaffungs- und Tilgungskosten.....	201
2.3.1.2.2. Laufende Informationsbereitstellungskosten.....	202
2.3.1.3. Beurteilung der monetären Konsequenzen anhand des Vermögensendwertkriteriums	202

2.3.2. Beurteilung der nicht-monetären Konsequenzen des partiarischen Darlehens	205
2.3.2.1. Beurteilung und Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität.....	205
2.3.2.1.1. Beurteilung anhand der nicht-monetären sicherheitsbezogenen Kriterien	205
2.3.2.1.2. Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität als handelsrechtliches, wirtschaftliches und insolvenzrechtliches Eigenkapital.....	207
2.3.2.2. Beurteilung anhand der nicht-monetären unabhängigkeitsbezogenen Kriterien	209
2.3.2.2.1. Beurteilung der Unabhängigkeitseinbuße	209
2.3.2.2.2. Beurteilung des Flexibilitätsgewinns	212
2.3.3. Vermögensendwert und nicht-monetärer Entscheidungsvektor des partiarischen Darlehens	212
3. Stille Gesellschaft.....	213
3.1. Charakterisierung der stillen Gesellschaft und Abgrenzung vom partiarischen Darlehen	213
3.2. Typisch und atypisch stille Gesellschaft sowie ihre nachfolgend beurteilten Ausgestaltungsformen	222
3.3. Beurteilung der typisch stillen Gesellschaft anhand der Einzelkriterien.....	225
3.3.1. Beurteilung der monetären Konsequenzen der typisch stillen Gesellschaft.....	225
3.3.1.1. Unmittelbare und mittelbare Nutzungskosten	225
3.3.1.1.1. Unmittelbare Nutzungskosten	225
3.3.1.1.2. Steuerliche Be- und Entlastungswirkungen der Nutzungskosten	227
3.3.1.2. Transaktionskosten.....	230
3.3.1.2.1. Einmalige Beschaffungs- und Tilgungskosten.....	230
3.3.1.2.2. Laufende Informationsbereitstellungskosten.....	233
3.3.1.3. Beurteilung der monetären Konsequenzen anhand des Vermögensendwertskriteriums	233
3.3.2. Beurteilung der nicht-monetären Konsequenzen der typisch stillen Gesellschaft.....	234
3.3.2.1. Beurteilung und Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität.....	234
3.3.2.1.1. Beurteilung anhand der nicht-monetären sicherheitsbezogenen Kriterien	234

3.3.2.1.2. Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität als handelsrechtliches, wirtschaftliches und insolvenzrechtliches Eigenkapital.....	237
3.3.2.2. Beurteilung anhand der nicht-monetären unabhängigkeitsbezogenen Kriterien	239
3.3.2.2.1. Beurteilung der Unabhängigkeitseinbuße.....	239
3.3.2.2.2. Beurteilung des Flexibilitätsgewinns	244
3.3.3. Vermögensendwert und nicht-monetärer Entscheidungsvektor der typisch stillen Gesellschaft.....	244
3.4. Beurteilung der atypisch stillen Gesellschaft anhand der Einzelkriterien.....	245
3.4.1. Beurteilung der monetären Konsequenzen der atypisch stillen Gesellschaft.....	245
3.4.1.1. Unmittelbare und mittelbare Nutzungskosten	245
3.4.1.1.1. Unmittelbare Nutzungskosten	245
3.4.1.1.2. Steuerliche Be- und Entlastungswirkungen der Nutzungskosten	247
3.4.1.1.2.1. Gewinnerzielung, Gewinnermittlung und Einkünftequalifikation	247
3.4.1.1.2.2. Personensteuern	252
3.4.1.1.2.3. Gewerbesteuer.....	254
3.4.1.1.2.4. Berücksichtigung steuerlicher Besonderheiten der Mitunternehmerschaft im VOFI	258
3.4.1.2. Transaktionskosten.....	259
3.4.1.2.1. Einmalige Beschaffungs- und Tilgungskosten.....	259
3.4.1.2.2. Laufende Informationsbereitstellungskosten.....	261
3.4.1.3. Beurteilung der monetären Konsequenzen anhand des Vermögensendwertskriteriums	262
3.4.2. Beurteilung der nicht-monetären Konsequenzen der atypisch stillen Gesellschaft.....	265
3.4.2.1. Beurteilung und Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität.....	265
3.4.2.1.1. Beurteilung anhand der nicht-monetären sicherheitsbezogenen Kriterien	265
3.4.2.1.2. Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität als handelsrechtliches, wirtschaftliches und insolvenzrechtliches Eigenkapital.....	268

3.4.2.2. Beurteilung anhand der nicht-monetären unabhängigkeitsbezogenen Kriterien	270
3.4.2.2.1. Beurteilung der Unabhängigkeitseinbuße	270
3.4.2.2.2. Beurteilung des Flexibilitätsgewinns	274
3.4.3. Vermögensendwert und nicht-monetärer Entscheidungsvektor der atypisch stillen Gesellschaft.....	275
4. Genusskapital.....	276
4.1. Charakterisierung des Genusskapitals und Abgrenzung vom partiarischen Darlehen und von der stillen Gesellschaft	276
4.2. Ausgestaltung des nachfolgend beurteilten Genusskapitals.....	283
4.3. Beurteilung des Genusskapitals anhand der Einzelkriterien	285
4.3.1. Beurteilung der monetären Konsequenzen des Genusskapitals	285
4.3.1.1. Unmittelbare und mittelbare Nutzungskosten	285
4.3.1.1.1. Unmittelbare Nutzungskosten	285
4.3.1.1.2. Steuerliche Be- und Entlastungswirkungen der Nutzungskosten	286
4.3.1.2. Transaktionskosten.....	288
4.3.1.2.1. Einmalige Beschaffungs- und Tilgungskosten.....	288
4.3.1.2.2. Laufende Informationsbereitstellungskosten.....	291
4.3.1.3. Beurteilung der monetären Konsequenzen anhand des Vermögensendwertkriteriums	291
4.3.2. Beurteilung der nicht-monetären Konsequenzen des Genusskapitals	293
4.3.2.1. Beurteilung und Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität.....	293
4.3.2.1.1. Beurteilung anhand der nicht-monetären sicherheitsbezogenen Kriterien	293
4.3.2.1.2. Darstellung der sicherheitsbezogenen Eigenkapitalqualität als handelsrechtliches, wirtschaftliches und insolvenzrechtliches Eigenkapital.....	297
4.3.2.2. Beurteilung anhand der nicht-monetären unabhängigkeitsbezogenen Kriterien	298
4.3.2.2.1. Beurteilung der Unabhängigkeitseinbuße.....	298
4.3.2.2.2. Beurteilung des Flexibilitätsgewinns	302
4.3.3. Vermögensendwert und nicht-monetärer Entscheidungsvektor des Genusskapitals	303

VI. Methodische Ansätze zur ganzheitlichen Beurteilung der monetären und der nicht-monetären Konsequenzen mezzaniner Finanzierungsinstrumente	305
1. Dominanzüberlegungen zur Verkleinerung des Entscheidungsfeldes.....	305
2. Verdichtende Beurteilung der monetären und nicht-monetären Konsequenzen mezzaniner Finanzierungsinstrumente mit Hilfe der Nutzwertanalyse.....	306
3. Bestimmung und Vorgabe eines verdichteten Mindestanspruchsniveaus für die Gesamtheit aller nicht-monetären Kriterien mit anschließender Vermögensendwertmaximierung	317
4. Bestimmung und Vorgabe von Mindestanspruchsniveaus für jedes einzelne nicht-monetäre Kriterium mit anschließender Vermögensendwertmaximierung	327
4.1. Grundkonzept.....	327
4.2. Bestimmung von Mindestanspruchsniveaus für jedes einzelne nicht-monetäre Kriterium	328
4.3. Vorgabe von Mindestanspruchsniveaus für jedes einzelne nicht-monetäre Kriterium	332
4.4. Nicht-monetäre Soll-Ist-Analyse und Vermögensendwertmaximierung zur Auswahl des vorteilhaftesten mezzaninen Finanzierungsinstrumentes.....	334
4.5. Würdigung des entwickelten methodischen Ansatzes	337
VII. Schlussbetrachtung	339
Anhang	341
1. Allgemeine Prämissen für sämtliche instrumentenspezifischen VOFI.....	341
2. Ermittlung des Vermögensendwerts für das Nachrangdarlehen	342
3. Ermittlung des Vermögensendwerts für das partiarische Darlehen	346
4. Ermittlung des Vermögensendwerts für die typisch stille Gesellschaft	350
5. Ermittlung des Vermögensendwerts für die atypisch stille Gesellschaft	354
6. Ermittlung des Vermögensendwerts für das Genusskapital	358
Literaturverzeichnis.....	363
Rechtsprechungsverzeichnis.....	407
Verwaltungsanweisungen	411
Stichwortverzeichnis.....	413