

# Inhaltsverzeichnis

## Tefl 1 Betriebswirtschaft

<b>I. Mittelstandsfinanzierung in Deutschland: Struktur und Rahmenbedingungen</b> ( <i>Steiner/Schiffet</i> ).....	1
1. Allgemeines.....	1
2. Rahmenbedingungen der Unternehmensfinanzierung.....	2
3. Finanzierungsmöglichkeiten im Überblick.....	5
4. Struktur und zukünftige Entwicklungen in der Mittelstandsfinanzierung.....	9
5. Fazit.....	U
<b>II. Der Markt für Mezzanine Kapital in Deutschland</b> ( <i>Brezski</i> ).....	13
1. Allgemeines.....	13
2. Die Wurzeln des deutschen Marktes für Mezzanine.....	14
3. Die Entwicklung im deutschen Markt für Mezzanine Kapital.....	15
a) Grundsätzliches.....	15
b) Entwicklungen auf der Nachfrageseite.....	16
c) Entwicklungen auf der Angebotsseite.....	18
4. Fazit.....	21
<b>m. Formen, Ausstattungsmerkmale und Preisgestaltung von Mezzanine Kapital</b> ( <i>Föcking</i> ).....	23
1. Allgemeines und Abgrenzung.....	23
2. Kosten einer Mezzanine Finanzierung.....	25
3. Refinanzierbarkeit.....	27
4. Unternehmerische Flexibilität.....	29
5. Jährliche Liquiditätsbelastung.....	31
6. Verbesserung der Bilanzstruktur.....	33
7. Gemeinsame Interessen.....	34
8. Fazit.....	35
<b>IV. Einsatzmöglichkeiten von Mezzanine Kapital</b> ( <i>Hinz</i> ).....	37
1. Allgemeines.....	37
2. Generelle Einsatzmöglichkeiten in der Theorie.....	40
3. Situationsspezifische Einsatzmöglichkeiten in der Praxis.....	41
a) Unternehmenswachstum.....	41
b) Modifikationen der Eigentümerstruktur.....	42
c) Sondersituationen.....	43
4. Fazit.....	44
<b>V. Mezzanine Kapital als Instrument der 'wertorientierten Vergütung</b> ( <i>Bösl</i> ).....	47
1. Gründe für eine wertorientierte Vergütung.....	47
2. Mezzanine Instrumente einer wertorientierten Vergütung.....	49
a) Atypisch stille Beteiligung (Gesellschaft).....	50
b) Wandelanleihe.....	50
c) Beteiligung über Equity Kicker.....	51

3. Generelle Gestaltungsempfehlungen und vertragliche Vereinbarungen zur Einführung einer wertorientierten Vergütung .....	53
a) Managementauswahl und Gleichbehandlungsgrundsatz .....	53
b) Freiwilligkeitsvorbehalt .....	53
c) Verfallsklausel .....	54
d) Verfügungssperre .....	54
e) Rückkaufverpflichtung .....	54
f) Vergütung der Unternehmenswertsteigerung und Festschreibung der Bewertungsgesellschaft .....	55
4. Praxisbeispiel: Vorbereitung der Unternehmensnachfolge durch Einsatz von Mezzanine Kapital .....	55
a) Ausgangssituation .....	55
b) Transfer von Unternehmensvermögen in die Privatsphäre .....	56
c) Vorteile für Inhaber, Unternehmen und Management .....	57

**VI. Der Prozess der Mezzanine Kapitalaufnahme und typische Anforderungen an das Unternehmen (Beck/Hofmann/Weinand)** .....

1. Anforderungen an Unternehmen .....	59
a) Businessplan .....	60
b) Informations- und Steuerungssystem .....	61
c) Liquiditätsplan bzw. -Situation .....	62
d) Convenants .....	63
2. Idealtypischer Vergabeprozess .....	63
a) Vorprüfungsphase/Quick Check (Phase 1) .....	64
b) Detaillierte Prüfungsphase (Phase 2) .....	64
c) Entscheidungsphase (Phase 3) .....	66
d) Verhandlungsphase (Phase 4) .....	66
e) Post-Investmentphase (Phase 5) .....	66
f) Ausblick auf Post-Investmentphase .....	67
g) Restrukturierung .....	67
h) Endphase „Stunde der Wahrheit“ .....	68
3. Einflussfaktoren auf den typischen Prozessablauf .....	69
a) Unternehmens- und Transaktionsgröße .....	69
b) Equity bzw. Debt-nahe Ausgestaltung .....	69
c) Finanzierungsanlässe .....	70
d) Unternehmensphase .....	70
4. Kapitalmarktgetriebene Fonds vs. klassische (individuelle) Mezzanine-Fonds .....	71

**VII. Mezzanine Kapital übernimmt die Rolle von Minderheitsbeteiligungen (Golland)** .....

1. Allgemeines .....	73
2. Grundlagen der Finanzierung mit Mezzanine Kapital .....	74
3. Einsatz von Mezzanine Kapital .....	75
a) Kapitalnehmer .....	75
aa) Etablierte mittelständische Unternehmen .....	75
bb) Managementteams (Mezzanine Buy-Out) .....	77
cc) Börsennotierte Unternehmen .....	78
b) Varianten .....	78
aa) Wachstums-Mezzanine .....	79
(1) Mezzanine Kapital für internes Wachstum .....	79
(2) Mezzanine Kapital für Unternehmensübernahme .....	79

## Inhaltsverzeichnis

bb) 13uy-Out Mezzanine.....	80
(1) Mezzanine Kapital in Buy-Out Finanzierungen .....	80
(2) Strukturierung der Mezzanine Finanzierung .....	81
cc) Rekapitalisierungs-Mezzanine .....	82
(1) Bei reifen Buy-Outs.....	82
(2) Beim Ausscheiden von Gesellschaftern .....	83
dd) PIPE-Mezzanine.....	84
(1) Gestaltungsmöglichkeiten von PIPEs.....	85
(2) Debt PIPEs .....	85
4. Fazit.....	86
<b>VIII. Stellenwert des Mezzanine-Kapitals im Rahmen des Unternehmensrating (Euerling/Trieu).....</b>	<b>87</b>
1. Wesensmerkmale.....	87
a) Chancen Mezzaniner Finanzierungen .....	88
b) Risiken Mezzaniner Finanzierungen .....	89
c) Bedeutung von Rating und Mezzanine Kapital .....	89
2. Formen der Mezzaninen Finanzierung.....	90
a) Nachrangige und partiarische Darlehen .....	90
b) Stille Gesellschaft .....	91
c) Wandelschuldverschreibungen .....	93
3. Stellenwert in Europa.....	94
a) Anwendungsfälle.....	94
b) Ratingverfahren .....	95
aa) Erster Schritt: Emittentenrating.....	95
bb) Zweiter Schritt: Notehing .....	96
c) Eigenschaften von Mezzanine Kapital .....	97
d) Vergleich mit hochverzinslichen Anleihen.....	99
4. Ausblick.....	101
<b>IX. Mezzanine Kapital für den Mittelstand am Beispiel von PREPS (Heinke).....</b>	<b>103</b>
1. Mezzanine Finanzierung über den Kapitalmarkt — Genussrechtsplattformen.....	103
2. Grundsätzliches zur Struktur von PREPS.....	104
3. Genussrechtsverträge.....	105
4. Die Sicht der mittelständischen Unternehmen.....	106
5. Die Sicht des Kapitalmarktes.....	108
6. Underperformance und Recovery.....	109
7. Vorteile über den Kapitalmarkt refinanzierter Mezzanine Mittel .....	109
<b>Teil 2</b>	
<b>Zivilrecht, Steuerrecht, Bilanzrecht</b>	
<b>X. Gesellschafter-Fremdfinanzierung (§ 8 a KStG) und ihre Auswirkungen auf Mezzanine Finanzierungen (Kulzer/Schmidt).....</b>	<b>111</b>
1. Anwendungsbereich von § 8 a KStG bei der Finanzierung durch Dritte.....	111
2. Abgrenzung erfolgsabhängiger und erfolgsunabhängiger Finanzierungen .....	115
a) Zinskomponenten.....	116
b) Beteiligung an der Wertsteigerung des Unternehmens (sog. „Equity Kicker“).....	117

<b>XI. Stille Beteiligungen</b> ( <i>Rauch/Schimpfey/Schneider</i> ).....	119
1. Rechtliche Beurteilung.....	120
a) Allgemeines.....	120
b) Die Begriffsmerkmale einer stillen Gesellschaft.....	122
aa) Beteiligung an einem Handelsgewerbe.....	122
(1) Inhalt der Beteiligung.....	122
(2) Abgrenzung von der Unterbeteiligung.....	123
bb) Abschluss eines stillen Beteiligungsvertrags.....	123
(1) Stille Beteiligung an einer Aktiengesellschaft.....	124
(2) Stille Beteiligung an einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung.....	124
cc) Gemeinsamer Zweck.....	125
(1) Inhalt der gemeinsamen Zweckvereinbarung.....	125
(2) Abgrenzung von partiarischen Darlehen.....	125
dd) Vermögenseinlage des stillen Gesellschafters.....	126
ee) Ergebnisbeteiligung.....	126
(1) Ausgestaltung der Ergebnisbeteiligung.....	127
(2) Abgrenzung von partiarischen Darlehen.....	128
ff) Reine Innengesellschaft.....	129
gg) Informations- und Kontrollrechte des stillen Gesellschafters.....	129
(1) Abgrenzung von partiarischen Darlehen.....	129
(2) Abgrenzung von Genussrechten.....	130
c) Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft von der atypisch stillen Gesellschaft.....	130
d) Die Parteien eines stillen Beteiligungsvertrags.....	130
aa) Eignung als stiller Gesellschafter.....	130
bb) Eignung als Geschäftsinhaber.....	131
cc) Vertretung beim Abschluss des stillen Beteiligungsvertrags.....	131
(1) Personengesellschaften.....	132
(2) Aktiengesellschaften.....	133
(3) Gesellschaften mit beschränkter Haftung.....	133
2. Steuerrechtliche Beurteilung.....	134
a) Steuerliche Rahmenbedingungen.....	134
b) Laufende Besteuerung der typisch stillen Gesellschaft.....	134
aa) Behandlung beim still Beteiligten.....	134
(1) Stille Beteiligung im Privatvermögen.....	134
(2) Stille Beteiligung im Betriebsvermögen.....	135
bb) Behandlung beim Geschäftsinhaber.....	136
cc) Bedeutung der Gesellschafterfremdfinanzierung gem. § 8a KStG für stille Beteiligungen.....	137
dd) Ausgleichs- und Abzugsverbot.....	138
c) Laufende Besteuerung der atypisch stillen Gesellschaft.....	139
aa) Abgrenzung.....	139
bb) Besteuerung der atypisch stillen Gesellschaft.....	141
(1) Sonderbetriebsvermögen.....	141
(2) Verluste.....	142
(3) Gewerbesteuer.....	142
(4) Gesellschafterfremdfinanzierung (§ 8 a KStG).....	143
(5) Zusammenfassung.....	144
d) Einmalige Besteuerungssachverhalte.....	145
aa) Auflösung einer stillen Beteiligung.....	145
bb) Umwandlung der stillen Beteiligung in eine Hauptbeteiligung ....	146

## Inhaltsverzeichnis

3. Bilanzrechtliche Beurteilung	147
a) HGB	147
aa) Stille Beteiligungen beim Geschäftsinhaber	148
bb) Stiller Gesellschafter	150
b) IAS/IFRS	150
aa) Ansatz von Finanzinstrumenten	151
(1) Finanzielle Vermögenswerte	151
(2) Finanzielle Schulden	152
(3) Eigenkapitalinstrumente	153
bb) Bewertung von Finanzinstrumenten	153
cc) Angaben im Anhang	154
4. Vertragsmuster	155
a) Formulierungsvorschlag für einen typisch stillen Beteiligungsvertrag	155
b) Formulierungsvorschlag für einen atypisch stillen Beteiligungsvertrag	166
<b>XII. Genussrechte (Kraus/Schneider)</b>	171
1. Rechtliche Beurteilung	172
a) Gestaltungsformen	172
aa) Fremdkapitalähnliche Ausgestaltung	172
bb) Eigenkapitalähnliche Ausgestaltung	173
cc) Equity Kicker	173
b) Anwendungsbereiche	173
c) Rechtliche Gestaltung der Genussscheinsbedingungen	174
aa) Laufzeit und Tilgung	174
bb) Beteiligung an Gesellschaftsrechten	175
cc) Vergütung	175
dd) Verlustbeteiligung	176
d) Voraussetzungen der Ausgabe	177
aa) Genussrechte bei der Aktiengesellschaft	177
bb) Genussrechte bei der GmbH	178
cc) Genussscheine	178
2. Steuerrechtliche Beurteilung	179
a) Genussrechte als Fremdkapital	179
aa) Beteiligung am Gewinn	180
bb) Beteiligung am Liquidationserlös	181
cc) Ausschüttung	182
b) Steuerliche Behandlung beim Emittenten	183
aa) Grundsätzliche Behandlung	183
bb) Einschränkungen durch § 8a KStG	184
cc) Kapitalertragsteuer	185
c) Steuerliche Behandlung beim Genussrechtsinhaber	185
aa) Steuerliches Eigenkapital	185
bb) Steuerliches Fremdkapital	186
3. Bilanzrechtliche Beurteilung	187
a) HGB	187
aa) Bilanzierung beim Emittenten	188
(1) Bilanzierung des Genussrechts	188
(2) Bilanzierung der Vergütung	190
bb) Bilanzierung beim Genussrechtsinhaber	191
b) IAS/IFRS	192
c) Übersicht über die bilanzielle Behandlung von Genussrechten beim Emittenten	192

4. Vertragsmuster .....	193
a) Genussrechtsvertrag .....	193
b) Satzung der Gesellschaft .....	195
XIII. Wandelschuldverschreibungen ( <i>von Beanvais/Fischer/Traichel</i> ) .....	197
1. Rechtliche Beurteilung .....	198
a) Rechtsnatur und Abgrenzung .....	198
aa) Wandelanleihen .....	198
bb) Optionsanleihen .....	199
b) Hauptversammlungsbeschluss .....	200
aa) Zustimmungsbeschluss gemäß § 221 Abs. 1 AktG .....	200
bb) Ermächtigungsbeschluss gemäß § 221 Abs. 2 AktG .....	202
c) Bezugsrecht der Aktionäre .....	203
aa) Inhalt und Zweck des Bezugsrechts .....	203
bb) Bezugsrechtsausschluss .....	203
cc) Sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses .....	204
dd) Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss .....	205
ee) Fehlerhafter Bezugsrechtsausschluss .....	205
d) Erwerb, Übertragung und Verbriefung .....	205
e) Kapitaleitige Deckung, Ausübung .....	206
aa) Bedingtes Kapital, Genehmigtes Kapital .....	206
bb) Wandlung und Bezug, Einlageleistung .....	207
f) (Verwässerungs-)Schutz .....	208
aa) Kapitalerhöhung, Kapitalherabsetzung .....	208
bb) Umwandlungen .....	210
cc) Liquidation, Eingliederung, Beherrschungs- und Ergebnis- abführungsvertrag .....	210
g) AGB, SchuldVG .....	211
aa) AGB-Recht .....	211
bb) SchuldVG .....	213
2. Steuerrechtliche Beurteilung .....	215
a) Besteuerung beim Mezzaninenehmer (Emittenten) .....	215
aa) Vor der Wandlung .....	215
bb) Im Zeitpunkt der Wandlung .....	216
cc) Nach der Wandlung .....	216
b) Besteuerung beim Mezzaninegeber (Anleihegläubiger) .....	216
aa) Vor der Wandlung .....	216
bb) Im Zeitpunkt der Wandlung .....	217
cc) Nach der Wandlung .....	218
c) Wandelanleihen im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen ...	219
d) Abgrenzung zu anderen Anleiheformen .....	221
aa) Optionsanleihe .....	221
bb) Aktienanleihe .....	221
cc) Umtauschanleihe .....	222
e) Übersicht über die steuerliche Behandlung von Wandelanleihen . . . .	223
3. Bilanzrechtliche Beurteilung .....	223
a) Handels- und Steuerbilanz .....	223
aa) Bilanzierung beim Mezzaninenehmer (Emittenten) .....	223
(1) Vor der Wandlung .....	223
(2) Im Zeitpunkt der Wandlung .....	225
(3) Nach der Wandlung .....	225
bb) Bilanzierung beim Mezzaninegeber (Anleihegläubiger) .....	225
(1) Vor der Wandlung .....	225

## Inhaltsverzeichnis

(2) Im Zeitpunkt der Wandlung.....	226
(3) Nach der Wandlung.....	226
b) Wandelanleihen im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungs- modellen.....	227
c) Abgrenzung zu anderen Anleiheformen.....	228
aa) Optionsanleihe.....	228
bb) Akdenanleihe.....	229
cc) Unitauschanleihe.....	229
d) Weiterführender Hinweis zu IFRS.....	230
e) Übersicht über die Bilanzierung von Wandelanleihen.....	230
4. Vertragsmuster.....	231
<b>XIV. Nachrangdarlehen (Wagner/Lehmann).....</b>	<b>245</b>
1. Rechtliche Beurteilung.....	245
a) Allgemeines.....	245
b) Abgrenzung zur stillen Gesellschaft.....	247
c) Vertrags typische Bestimmungen eines Nachrangdarlehens.....	249
aa) Darlehensvertrag, inter-creditor agreement.....	249
bb) Rangrücktritt.....	250
(1) Inhalt und Abgrenzung zum qualifizierten Rangrücktritt.....	250
(2) Folgen der Nachrangigkeit.....	251
(3) Vergütung.....	252
(4) Weitere Elemente des Nachrangdarlehens.....	253
(5) Kündigung durch den Nachrangdarlehensgeber.....	254
d) Nachrangdarlehen und Eigenkapitalersatz bzw. -erhaltung.....	254
2. Steuerrechtliche Beurteilung.....	256
a) Einleitung.....	256
b) Steuerrechtliche Beurteilung beim Darlehensgeber.....	258
aa) Darlehensgeber ist kein Gesellschafter.....	258
bb) Darlehensgeber ist gleichzeitig Gesellschafter.....	259
cc) Darlehensgeber mit Sitz im Ausland.....	260
c) Steuerrechtliche Beurteilung beim Darlehensnehmer.....	260
aa) Gewerbesteuer.....	260
bb) Gesellschafterfremdfinanzierung.....	261
cc) Kapitalertragsteuer.....	262
3. Bilanzrechtliche Beurteilung.....	263
a) HGB.....	263
b) Steuerbilanzielle Beurteilung.....	265
aa) Einfacher Rangrücktritt.....	265
bb) Qualifizierter Rangrücktritt.....	266
c) Bilanzierung nach IAS/IFRS.....	267
4. Ausgewählte Musterklauseln.....	267
a) Darlehensvertrag.....	268
b) Inter-creditor agreement.....	269
<b>XV. Partiarisches Darlehen (Schneider/Sommer/Wagner).....</b>	<b>271</b>
1. Rechtliche Beurteilung.....	271
a) Allgemeines.....	271
b) Abgrenzung zur stillen Gesellschaft.....	272
c) Vertragstypische Bestimmungen eines partiarischen Darlehens.....	273
aa) Darlehensvertrag, Parteien.....	273
bb) Vergütung.....	273

## Inhaltsverzeichnis

cc) Informations-, Kontrolle und Zustimmungsrechte .....	274
dd) Abtretbarkeit .....	275
ee) Kündigung .....	275
ff) Exkurs: Rangrücktritt .....	276
2. Steuerrechtliche Beurteilung .....	277
a) Qualifizierung als Fremdkapital .....	277
b) Steuerliche Behandlung beim Darlehensnehmer .....	280
c) Steuerliche Behandlung beim Darlehensgeber .....	282
3. Bilanzrechtliche Beurteilung .....	283
a) Bilanzierung in der Handels- und Steuerbilanz .....	283
aa) Beim Darlehensnehmer .....	283
bb) Beim Darlehensgeber .....	284
b) Bilanzierung nach IAS/IFRS .....	285
c) Partiarische Darlehen als wirtschaftliches Eigenkapital .....	285
4. Mustervertrag .....	287

### Teil 3

#### Marktüberblick Mezzaninegeber

<b>XVI. Steckbriefe ausgewählter Mezzanine-Kapital-Fonds (Börs!)</b> .....	291
1. Allgemeines .....	291
2. Mezzanine-Kapital-Anbieter .....	292
Autorenverzeichnis .....	313
Sachverzeichnis .....	319