

## **GLIEDERUNG**

Abbildungsverzeichnis.....	21
Abkürzungsverzeichnis.....	23

## **Einführung**

A. Einführung und Problemstellung .....	27
B. Aufbau und Gang der Arbeit .....	30

# 1. Teil

## Unternehmensfinanzierung durch Eigenkapital

Einleitung .....	33
A. Einzel- und gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Eigenkapitalfinanzierung .....	34
I. Eigenkapital aus einzelwirtschaftlicher Sicht .....	35
1. Definition des Eigenkapitalbegriffs.....	35
2. Objektive Faktoren zur Ermittlung des Eigenkapitalbedarfs .....	37
a. Finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse.....	37
aa. Grundlagen der finanzwirtschaftlichen Bilanzanalyse .....	38
bb. Vertikale Kapitalstruktur.....	39
cc. Horizontale Bilanzstruktur .....	40
dd. Anwendbarkeit von Finanzierungsregeln.....	42
b. Modelle zur Ermittlung der optimale Kapitalstruktur von Unternehmen.....	43
aa. Modell des optimalen Verschuldungsgrades .....	44
bb. Modigliani-Miller-Theorem.....	46
c. Steuerliche Behandlung von Eigenkapital.....	49
aa. Einfluß der Körperschaftsteuer bzw. der Einkommensteuer auf die Kapitalstruktur .....	50
bb. Einfluß der Gewerbesteuer auf die Kapitalstruktur .....	51
d. Optimale Kapitalstruktur unter Berücksichtigung von Steuern und Insolvenzrisiko .....	52

3. Zusammenspiel objektiver Faktoren und subjektiver Präferenzen .....	54
a. Subjektive Faktoren bei der Finanzierungsentscheidung .....	54
aa. Publizität als subjektives Entscheidungskriterium .....	55
bb. Kontrolle und Einfluß als subjektive Entscheidungskriterien .....	56
cc. Risikopräferenz und Flexibilität als subjektive Entscheidungskriterien.....	57
b. Auswirkung subjektiver Präferenzen auf die Kapitalstruktur.....	58
4. Ergebnis aus einzelwirtschaftlicher Sicht.....	60
<b>II. Eigenkapital aus gesamtwirtschaftlicher Sicht .....</b>	<b>62</b>
1. Bewertung der Eigenkapitalquote in Deutschland .....	62
a. Eigenkapitalquote in Deutschland .....	63
b. Existenz einer Eigenkapitallücke.....	66
2. Die Wirkung von Eigenkapital auf die Investitionsneigung .....	68
a. Investition als Innovation .....	68
b. Finanzierung von Innovationen.....	69
3. Die wettbewerbliche Dimension des Eigenkapitals .....	71
<b>Zwischenergebnis.....</b>	<b>73</b>

<b>B. Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung .....</b>	<b>74</b>
<b>I. Eigenkapitalbeschaffung aus unternehmens-internen Quellen .....</b>	<b>74</b>
1. Einbehaltung von Gewinnen .....	75
a. Einbehaltung ausgewiesener Bilanzgewinne .....	75
b. Kapitalzuführung über das „Schütt-aus-hol-zurück“-Verfahren .....	76
c. Bildung stiller Reserven .....	76
2. Eigenkapitalzuführung aus dem Vermögen der vorhandenen Gesellschafter .....	77
<b>II. Eigenkapitalbeschaffung aus unternehmens-externen Quellen .....</b>	<b>78</b>
1. Möglichkeiten zur Aufnahme neuer Gesellschafter .....	78
2. Auswahl geeigneter externer Eigenkapitalbeschaffungsmöglichkeiten .....	81
a. Ermittlung der optimalen Möglichkeit zur Eigenkapitalfinanzierung .....	81
b. Spezifika bei der Ermittlung der geeigneten Möglichkeit zur Eigenkapitalfinanzierung für mittelständische Unternehmen .....	82
<b>Zwischenergebnis .....</b>	<b>84</b>
<b>Ergebnis .....</b>	<b>85</b>

## 2. Teil

# Eigenkapitalbeschaffung durch Aufnahme neuer Gesellschafter

<b>Einleitung</b> .....	87
<b>A. Eigenkapitalbeschaffung außerhalb organisierter Kapitalmärkte</b> .....	88
<b>I. Allgemeine Bedeutung und Problematik</b> .....	88
1. Aufnahme neuer Gesellschafter mit mitunternehmerischen Interessen .....	89
2. Aufnahme neuer Gesellschafter ohne mitunternehmerische Interessen .....	91
<b>II. Konkrete Möglichkeiten und Grenzen</b> .....	93
1. Aufnahme neuer Gesellschafter bei der OHG.....	93
2. Aufnahme neuer Gesellschafter bei der KG und der GmbH .....	94
3. Aufnahme neuer stiller Gesellschafter.....	96
<b>Zwischenergebnis</b> .....	99

<b>B. Eigenkapitalbeschaffung über organisierte Kapitalmärkte .....</b>	<b>101</b>
<b>I. Allgemeine Bedeutung und Problematik .....</b>	<b>101</b>
1. Aufgaben von organisierten Kapitalmärkten.....	101
2. Bedeutung organisierter Kapitalmärkte für die Eigenkapitalfinanzierung mittlerer Unternehmen im internationalen Vergleich.....	103
3. Bewertungsansätze für den Börsengang kleiner und mittlerer Unternehmen .....	106
a. Rechtsform als Voraussetzung für den Börsengang .....	107
b. Publizitätsanforderungen .....	109
c. Kosten des Going Public.....	110
d. Marktaustrittsproblematik.....	112
e. Kapitalverfügbarkeit.....	113
<b>II. Konkrete Möglichkeiten und Grenzen.....</b>	<b>114</b>
1. Organisierte Kapitalmärkte und ihre Anforderungen an die Kapitalnehmer.....	115
a. Amtlicher Handel .....	115
aa. Anforderungen des Amtlichen Handels an Emittenten .....	116
bb. Eignung des Amtlichen Handels zur Eigenkapitalbeschaffung für mittlere Unternehmen .....	117
b. Geregelter Markt .....	118
aa. Anforderungen des Geregeltten Marktes an Emittenten .....	119
bb. Eignung des Geregeltten Marktes zur Eigenkapitalbeschaffung für mittlere Unternehmen .....	120

c. Freiverkehr .....	123
aa. Anforderungen des Freiverkehrs an Emittenten ...	123
bb. Eignung des Freiverkehrs zur Eigenkapital- beschaffung für mittlere Unternehmen .....	124
d. Neuer Markt .....	125
aa. Konzeption und Positionierung des Neuen Marktes .....	125
bb. Anforderungen des Neuen Marktes an Emittenten.....	127
cc. Eignung des Neuen Marktes zur Eigenkapital- beschaffung für mittlere Unternehmen .....	129
e. Internationale Börsenmärkte für kleine und mittlere Unternehmen.....	130
aa. NASDAQ .....	130
bb. EASDAQ.....	132
cc. Alternative Investment Market (AIM) .....	134
dd. Nouveau Marché .....	136
2. Bewertung der Möglichkeiten zur Beschaffung von Eigenkapital für kleine und mittlere Unternehmen auf organisierten Kapitalmärkten .....	136
3. Alternative Ansätze zur Beschaffung von Eigenkapital.....	138
a. Eigenkapitalbeschaffung durch Emission von Genußscheinen .....	139
aa. Ausstattungsmerkmale von Genußscheinen .....	139
bb. Handelbarkeit von Genußscheinen an organisierten Kapitalmärkten .....	141

b. Eigenkapitalbeschaffung nach dem Konzept des Stuttgarter Modells.....	143
aa. Konzeptionelle Gestaltung des Stuttgarter Modells .....	143
bb. Bedeutung der mittelbaren Anlegerbeteiligung ....	144
<b>Zwischenergebnis .....</b>	<b>146</b>
<b>Ergebnis .....</b>	<b>148</b>

### 3. Teil

## Eigenkapitalbeschaffung durch Einschaltung von Finanzintermediären

<b>Einleitung .....</b>	<b>151</b>
<b>A. Formen und Grundsätze bestehender    Finanzintermediäre .....</b>	<b>153</b>
<b>I. Entwicklung und Bedeutung des Beteiligungs-        marktes .....</b>	<b>153</b>
1. Geschichtliche Entwicklung der Finanzintermediäre in Deutschland.....	153
2. Bedeutung und Beteiligungsvolumina deutscher Finanzintermediäre .....	155



<b>II. Öffentlich-rechtliche Beteiligungsfonds und -gesellschaften</b> .....	159
1. Kreditanstalt für Wiederaufbau .....	160
a. KfW-Mittelstandsprogramm .....	162
b. ERP-Beteiligungsprogramm .....	163
c. KfW-Risikokapitalprogramm .....	165
2. Deutsche Ausgleichsbank .....	167
a. Eigenkapitalhilfe-Programm .....	167
b. Eigenkapitalergänzungsprogramm .....	168
c. DtA- und ERP-Existenzgründungsprogramm .....	169
d. Beteiligungskapital der DtA.....	169
3. Mittelständische Beteiligungsgesellschaften .....	170
<b>III. Privatwirtschaftliche Kapitalbeteiligungs- und -anlagegesellschaften</b> .....	172
1. Kapitalanlagegesellschaften .....	172
a. Wertpapier-Sondervermögen .....	174
b. Beteiligungs-Sondervermögen .....	174
2. Universelle Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	177
3. Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	179
a. Beteiligungspolitik .....	181
b. Refinanzierungsmöglichkeiten .....	182
<b>Zwischenergebnis</b> .....	183

<b>B. Eigenkapitalbeschaffung durch Finanzintermediäre</b> .....	185
<b>I. Bedeutung und Problematik</b> .....	185
1. Informationsasymmetrien .....	186
2. Auswirkungen asymmetrisch verteilter Informationen .....	187
3. Risikoreduktion durch Portfoliobildung .....	190
<b>II. Möglichkeiten und Grenzen</b> .....	191
1. Öffentlich-rechtliche Beteiligungsfonds und -gesellschaften .....	192
a. Zielgruppe der Kreditanstalt für Wiederaufbau .....	193
b. Zielgruppe der Deutschen Ausgleichsbank .....	196
c. Zielgruppe der mittelständischen Beteiligungsgesellschaften .....	198
2. Privatwirtschaftliche Kapitalbeteiligungs- und -anlagegesellschaften .....	200
a. Zielgruppe der Kapitalanlagegesellschaften .....	200
b. Zielgruppe universeller Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	203
c. Zielgruppe von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	205
<b>Zwischenergebnis</b> .....	206
<b>Ergebnis</b> .....	212

## 4. Teil

# Verbesserung der institutionellen Rahmenbedingungen für Finanzintermediäre

<b>Einleitung</b> .....	215
<b>A. Notwendigkeit von institutionellen Verbesserungen</b> .....	217
<b>I. Bedeutung des Mittelstandes für die deutsche Wirtschaft</b> .....	217
1. Abgrenzung mittelständischer Unternehmen .....	218
a. Abgrenzung mittelständischer Unternehmen nach der Klassifizierung der Deutschen Bundesbank .....	219
b. Abgrenzung mittelständischer Unternehmen unter Berücksichtigung ihrer Möglichkeiten zur Eigenkapitalbeschaffung .....	219
2. Bedeutung mittlerer Unternehmen .....	221
a. Quantitative Bedeutung des Mittelstandes .....	222
b. Wettbewerbliche und gesamtwirtschaftliche Bedeutung mittlerer Unternehmen .....	222
<b>II. Nachteile des Mittelstandes bei der Unternehmensfinanzierung</b> .....	225
1. Kostenaspekte .....	226
2. Risikoaspekte .....	228
3. Bestehende Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	229
<b>Zwischenergebnis</b> .....	232

<b>B. Möglichkeiten für institutionelle Verbesserungen .....</b>	<b>235</b>
<b>I. Deregulierung des UBGG zur Verbesserung der institutionellen Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....</b>	<b>238</b>
1. Soll-Situation und gewünschte Wirkungen des UBGG .....	239
a. Gesamtwirtschaftliche Ziele des Gesetzgebers in bezug auf das UBGG.....	239
b. Einzelwirtschaftliche Ziele der Unternehmensfinanzierung über universelle Kapitalbeteiligungsgesellschaften und Unternehmensbeteiligungsgesellschaften .....	242
aa. Ziele der Beteiligungsunternehmen .....	243
bb. Ziele der Anleger bzw. Gesellschafter .....	248
2. Ist-Situation und Auswirkungen des UBGG .....	250
a. Steuerliche Regelungen .....	251
aa. Gewerbe- und Vermögensteuerbefreiung der UBG .....	251
bb. Auswirkungen der Steuerbefreiungen für Anleger bzw. Gesellschafter.....	252
b. Regelungen zur Rechtsform .....	255
c. Refinanzierungsmöglichkeiten und öffentliches Aktienangebot .....	256
d. Anlagerestriktionen .....	258
e. Bewertung des UBGG .....	260

<b>II. Möglichkeiten zur steuerlichen Entlastung und Förderung</b> .....	262
1. Entlastungen bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen auf der Ebene der Beteiligungsgesellschaft.....	264
2. Entlastungen bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen für private Anleger.....	267
3. Entlastungen bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen für institutionelle Anleger.....	269
4. Entlastungen bei der Besteuerung von Gewinnen aus laufenden Beteiligungserträgen.....	269
5. Förderung der privaten Anleger .....	270
6. Zusammenfassung der zweckmäßigen steuerlichen Ansätze .....	271
<b>III. Möglichkeiten zur Deregulierung des UBG</b> .....	273
1. Alternative Rechtsformen für UBG .....	273
a. Die KGaA als alternative Rechtsform für UBG .....	274
b. Die GmbH als alternative Rechtsform für UBG .....	275
2. Aufweichung der Vorschriften zum öffentlichen Angebot der UBG-Aktien .....	277
a. Verringerung der Angebotsquote .....	277
b. Flexibilisierung der Angebotsfrist .....	278
3. Ausweitung des Refinanzierungsinstrumentariums .....	279
a. Eigenkapitalfinanzierung über Genußscheine .....	280
b. Ausweitung der Möglichkeiten zur Fremdkapitalfinanzierung .....	282

4. Flexibilisierung und Erweiterung des Beteiligungsgeschäfts der UBG .....	283
a. Flexibilisierung der Regelungen zur Beteiligungshöhe und -dauer .....	284
b. Erweiterung der Möglichkeiten in bezug auf Auslandsbeteiligungen .....	285
c. Erweiterung des Beteiligungsinstrumentariums durch Genußscheine .....	286
<b>IV. Integration von Venture Capital in Beteiligungsportfolios von Beteiligungsgesellschaften .....</b>	<b>289</b>
1. Charakteristika von Venture Capital .....	289
2. Einzel- und gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Venture Capital .....	290
3. Phasen der 'klassischen' Venture Capital-Finanzierung....	292
4. Umsetzung der Venture Capital-Integration und Möglichkeiten zur Risikoreduktion .....	294
5. Staatliche Förderung von Venture Capital .....	297
<b>Zwischenergebnis .....</b>	<b>299</b>
<b>Ergebnis .....</b>	<b>302</b>

## Zusammenfassung und Ausblick

Zusammenfassung und Ausblick .....	305
Literaturverzeichnis .....	313

## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Basisfaktoren und Katalysatoren für ökonomisches Wachstum und für Erneuerung.....	28
Abbildung 2: Darstellung des Modells des optimalen Verschuldungsgrades.....	45
Abbildung 3: Der Leverage-Effekt beim Modigliani-Miller-Theorem .....	47
Abbildung 4: Optimaler Verschuldungsgrad in Abhängigkeit von Insolvenzkosten und Steuerzahlungen .....	53
Abbildung 5: Subjektive Präferenzen der Finanzierungsentscheidung .....	55
Abbildung 6: Kosten und Risiken als wesentliche Determinanten für die Finanzierungsentscheidung .....	59
Abbildung 7: Streuung der Eigenkapitalquote bei mittelständischen Unternehmen .....	64
Abbildung 8: Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland nach Rechtsformen .....	66
Abbildung 9: Erforderlicher Kapital-Mix in Abhängigkeit der Innovationsphasen .....	70
Abbildung 10: Potential zur Eigenkapitalbeschaffung in Abhängigkeit von subjektiven und objektiven Faktoren .....	80
Abbildung 11: Chancen/Risiko-Profil des Stillen bei typisch und atypisch stiller Beteiligung .....	96
Abbildung 12: Bedeutung von Pensionsfondsvermögen für die Börsenkapitalisierung der Volkswirtschaften im Jahr 1995 im internationalen Vergleich.....	104
Abbildung 13: Globale Entwicklungstendenzen an den internationalen Wertpapiermärkten .....	105

Abbildung 14: Positionierung des Neuen Marktes im Umfeld der bestehenden Börsenmarktsegmente .....	126
Abbildung 15: Das Stuttgarter Modell der mittelbaren Anlegerbeteiligung .....	144
Abbildung 16: Phasenverteilung der Bruttoinvestitionen (Volumen) der Mitglieder des BVK 1996 .....	156
Abbildung 17: Beteiligungsvolumina im internationalen Vergleich..	158
Abbildung 18: Anteile der KfW-Programme für kleine und mittlere Unternehmen 1995 .....	161
Abbildung 19: Relevanz der Informationstransformation .....	188
Abbildung 20: Anteile der KMU-Förderprogramme der DtA .....	196
Abbildung 21: Exitkanäle von Kapitalbeteiligungsgesellschaften .....	204
Abbildung 22: Ist-Zustand auf dem Markt für Eigenkapital für nicht börsennotierte Unternehmen .....	208
Abbildung 23: Soll-Zustand auf dem Markt für Eigenkapital für nicht börsennotierte Unternehmen .....	210
Abbildung 24: Chancen mittelständischer Unternehmen im Wettbewerb .....	223
Abbildung 25: Entwicklungskreislauf für den Eigenkapitalmarkt .....	234