

## INHALTSVERZEICHNIS

Verzeichnis häufig benutzter Symbole.....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis für Zeitschriften.....	XIII

### KAPITEL 1:

EINFÜHRUNG.....	1
1 PROBLEMSTELLUNG UND GEGENSTAND DER ARBEIT .....	1
2 AUFBAU DER ARBEIT.....	5

### KAPITEL 2:

FINANZIERUNGSPROBLEME DES MITTELSTANDES.....	6
1 BEGRIFF DER MITTELSTÄNDISCHEN WIRTSCHAFT .....	6
2 DIE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG DES MITTELSTANDES .....	11
3 ZUR FINANZIERUNGSSITUATION DER MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN .....	15
3.1 Die Entstehung des Kapitalbedarfs.....	15
3.2 Die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung .....	17
3.2.1 Die Innenfinanzierung.....	17
3.2.1.1 Selbstfinanzierung .....	18
3.2.1.2 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten.....	18
3.2.1.3 Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten.....	19
3.2.1.4 Sonstige Innenfinanzierung .....	20
3.2.2 Die Außenfinanzierung.....	20

3.2.2.1	Fremdfinanzierung.....	21
3.2.2.1.1	Darlehensgewährung der Kreditinstitute.....	22
3.2.2.1.2	Finanzierung durch Kredithilfen der öffentlichen Hand.....	22
3.2.2.2	Einlagen- und Beteiligungsfinanzierung.....	23
3.2.2.2.1	Bei Einzelunternehmen.....	23
3.2.2.2.2	Bei Personengesellschaften.....	24
3.2.2.2.3	Bei Kapitalgesellschaften.....	25
3.2.3	Kapitalbeschaffung durch die Ausgabe von Genußrechten (-scheiden).....	26
3.2.4	Kapitalbeteiligungsgesellschaften als rechtsform- unabhängige Kapitalbeschaffungsmöglichkeit.....	28
3.3	Bestimmungsgründe der Kapitalstruktur der Unternehmen.....	29
3.3.1	Die Kapitalstruktur der Unternehmen aus finanzierungstheoretischer Sicht.....	29
3.3.1.1	Die Principal-Agent-Beziehung zwischen Anteilseignern und Managern.....	33
3.3.1.2	Die Principal-Agent-Beziehung zwischen Anteilseignern und Gläubigern.....	37
3.3.2	Die Kapitalstruktur und Steuern.....	42
3.3.2.1	Ein Überblick über das deutsche Steuersystem.....	42
3.3.2.1.1	Die Ertragsteuern.....	42
3.3.2.1.1.1	Die Einkommensteuer.....	42
3.3.2.1.1.2	Die Körperschaftsteuer.....	44
3.3.2.1.1.3	Die Gewerbeertragsteuer.....	45
3.3.2.1.2	Die Substanzsteuern.....	47
3.3.2.1.2.1	Die Gewerbesteuer.....	47
3.3.2.1.2.2	Die Vermögensteuer.....	48
3.3.2.2	Der Einfluß des Steuerrechts auf die Außenfinanzierung.....	49
3.3.3	Das Problem der Kreditbeschränkung.....	51
3.4	Die empirische Bedeutung der Finanzierungsalternativen.....	52
3.5	Die Inanspruchnahme der Finanzierungsalternativen zur Deckung der Kapitalbedarfe bei mittelständischen Unternehmen.....	55
3.5.1	Die Innenfinanzierung.....	56

3.5.1.1	Selbstfinanzierung .....	56
3.5.1.2	Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten .....	63
3.5.1.3	Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten .....	67
3.5.1.4	Sonstige Innenfinanzierung .....	69
3.5.2	Die Außenfinanzierung .....	69
3.5.2.1	Fremdfinanzierung .....	69
3.5.2.2	Einlagen- und Beteiligungsfinanzierung .....	80
3.5.2.3	Zusammenfassung .....	86
3.5.3	Genußscheinfinanzierung .....	87
3.5.4	Die Finanzierung über Beteiligungsgesellschaften .....	88
4	BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN AUS FINANZIERUNGS- THEORETISCHER SICHT .....	91
5	ANALYSE DER BETEILIGUNGSWILLIGEN UNTERNEHMEN .....	99

### KAPITEL 3:

	<b>DIE PRAXIS DER KBG UND VCG ALS ERFAHRUNGSHINTERGRUND .....</b>	<b>105</b>
1	HISTORISCHE ENTWICKLUNG .....	105
2	DER AMERIKANISCHE VC-MARKT ALS VORREITER .....	106
2.1	Definition von Venture Capital .....	106
2.2	Die Funktionsweise von Venture Capital .....	107
2.2.1	Venture-Konzeptionen .....	107
2.2.2	Phasen der Beteiligungsfinanzierung .....	109
2.3	Volkswirtschaftliche Bedeutung des VC in den USA .....	112
2.3.1	Die historische Entwicklung in den USA .....	112
2.3.2	VCG und deren VC-Geber .....	114
2.3.2.1	Unabhängige Private-Venture-Capital-Firms .....	115
2.3.2.2	Corporate Venture-Capital-Companies .....	116
2.3.2.3	Small Business Investment Companies .....	117
2.3.3	Das Marktprofil .....	117
2.3.4	Besteuerung der VC-Finanzierung .....	123

2.3.4.1	Das US-Steuersystem im Überblick .....	123
2.3.4.1.1	Die Einkommensteuer.....	124
2.3.4.1.2	Die Körperschaftsteuer.....	125
2.3.4.1.3	Kapitalveräußerungsgewinne und ihre Besteuerung .....	126
2.3.4.1.4	Zusatzsteuern.....	127
2.3.4.2	Die Besteuerung des Kapitalnehmers .....	128
2.3.4.3	Die Besteuerung des Kapitalgebers .....	130
2.3.4.4	Die Besteuerung der Kapitalanleger .....	133
2.3.5	Ablauf der Venture Capital-Finanzierung .....	133
2.3.5.1	Die Investmententscheidungsphase .....	133
2.3.5.2	Die Betreuungsphase .....	136
2.3.5.3	Die Desinvestmentphase .....	138
2.3.6	Die Vertragsgestaltung .....	141
2.3.6.1	Höhe und Zeitpunkt der Beteiligung .....	141
2.3.6.2	Finanzierungsinstrumente .....	142
2.3.6.3	Puts and calls.....	143
2.3.6.4	Registration and demand rights.....	143
2.3.6.5	Go-along rights .....	144
2.3.6.6	Finanzierungsrechte .....	144
2.3.6.7	Arbeitnehmerbeteiligungen .....	145
2.3.6.8	Beschäftigungsverträge mit Gründungs- gesellschaftern und Wettbewerbsklauseln.....	145
2.3.6.9	Kontroll-, Mitsprache- und Eingriffsrechte.....	146
2.3.6.10	Board structure.....	146
2.3.7	Erfolgsfaktoren der Venture-Finanzierung in den Vereinigten Staaten .....	147
2.3.7.1	Steuerrechtliche Voraussetzungen .....	147
2.3.7.2	Voraussetzung eines funktionierenden Kapitalmarktes .....	148
2.3.7.3	Soziale Voraussetzungen .....	149
2.3.7.4	Die Auswirkungen der Vertragsgestaltung.....	152
3	DER DEUTSCHE BETEILIGUNGSMARKT.....	156
3.1	Geschichtlicher Rückblick .....	156

3.2	Formen der Beteiligungsfinanzierung in Deutschland.....	157
3.3	Besteuerung der Beteiligungsfinanzierung .....	160
3.3.1	Die Besteuerung des Kapitalnehmers .....	160
3.3.2	Die Besteuerung des Kapitalgebers.....	162
3.3.2.1	Beteiligungen an Kapitalgesellschaften.....	162
3.3.2.2	Mitunternehmerische Beteiligungen .....	165
3.3.2.3	Die typisch stille Beteiligung.....	167
3.3.3	Die Besteuerung der Kapitalanleger .....	168
3.4	Die Geschäftspolitik der Beteiligungsgesellschaften.....	169
3.4.1	Die Geschäftspolitik der KBG .....	169
3.4.1.1	Beteiligungsphasen .....	169
3.4.1.2	Allgemeine Grundsätze der Beteiligungswürdigkeit .....	170
3.4.1.3	Die Vertragsgestaltung .....	171
3.4.1.3.1	Beteiligungsanlässe .....	172
3.4.1.3.2	Höhe der Beteiligung .....	172
3.4.1.3.3	Rechtsform der Beteiligung .....	173
3.4.1.3.4	Informations- und Mitspracherechte .....	174
3.4.1.3.5	Gewinn- und Verlustbeteiligung.....	177
3.4.1.3.6	Laufzeit und Beendigung des Beteiligungsverhältnisses .....	178
3.4.2	Besonderheiten der VC-Finanzierung .....	180
3.5	Das Marktprofil des deutschen Beteiligungsmarktes.....	184
4	AKZEPTANZPROBLEME DES DEUTSCHEN BETEILIGUNGSMARKTES .....	196
4.1	Fehler in der Geschäftspolitik der Beteiligungsgesellschaften....	197
4.2	Rahmenbedingungen für die Beteiligungsfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland .....	200
4.2.1	Steuerrechtliche Gegebenheiten .....	200
4.2.2	Struktur des Kapitalmarktes .....	202
4.2.2.1	Der amtliche Markt .....	203
4.2.2.2	Der regelte Markt .....	204
4.2.2.3	Andere Marktsegmente.....	205
4.2.2.4	Ausblick nach dem neuen Börsenzulassungs-Gesetz.....	206

4.2.3 Soziale Voraussetzungen.....	207
4.3 Die mangelnde Akzeptanz der KBG beim Mittelstand .....	208
4.4 Maßnahmen zur Akzeptanzverbesserung.....	211

## KAPITEL 4:

<b>DAS UBGG ALS LÖSUNGSANSATZ FÜR EINE BESSERE FINANZINTERMEDIATION .....</b>	<b>216</b>
1 ZIELE UND INHALT DES GESETZES .....	216
1.1 Allgemeine Vorschriften.....	216
1.2 Vorschriften über die Tätigkeit der UBG.....	217
1.3 Sonstige Vorschriften.....	219
2 DAS UBGG UND SEINE WIRKUNGEN AUF DIE GESCHÄFTSPOLITIK DER UBG .....	221
2.1 Anlagegrundsätze.....	221
2.2 Anlagegrenzen .....	222
2.3 Das Diversifikationsgebot .....	225
2.4 Die Steuerbefreiungen.....	229
2.4.1 Die Wirkung auf die Beteiligungspolitik der UBG.....	230
2.4.2 Die Wirkung auf die Anteilseigner der UBG .....	236
2.5 Refinanzierungsmöglichkeiten der UBG .....	238
2.6 Kapitalersetzende Gesellschafterdarlehen .....	240
3 DIE AUSWIRKUNGEN DES UBGG FÜR DAS BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN .....	242
3.1 Bezeichnungsschutz .....	242
3.2 Die Steuererleichterungen auf Ebene der UBG .....	242
3.3 Sicherung der unternehmerischen Selbständigkeit.....	254
3.4 Publizitätsanforderungen .....	254
3.5 Zusammenfassung.....	255
4 KONZEPTION DER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG.....	257
4.1 Ziel der Untersuchung.....	257
4.2 Die Datenerhebung .....	257

4.2.1	Auswahl der Erhebungseinheiten .....	257
4.2.2	Der zeitliche Ablauf und das Antwortverhalten .....	258
4.3	Besondere Probleme der Untersuchung .....	259
4.4	Die inhaltliche Konzeption des Fragebogens .....	259
4.5	Die Auswertungsmethoden .....	260
4.5.1	Das Skalenniveau der Antworten .....	260
4.5.2	Die Auswertung der Daten .....	262
4.5.3	Die Bestimmung der Antwort-Tendenz .....	263
4.6	Die Ergebnisse der Umfrage .....	263
4.6.1	Charakterisierung der befragten Gesellschaften .....	263
4.6.2	Die Beteiligungspolitik der UBG .....	266
4.6.3	Die Vertragsgestaltung der UBG .....	276
4.6.4	Einschätzung der gesetzlichen Rahmenbedingungen des UBGG .....	285
4.7	Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	294
5	VORSCHLÄGE ZUR AKZEPTANZFÖRDERUNG DER UBG IM SINNE DER GESETZGEBERISCHEN ZIELSETZUNGEN .....	297
5.1	Änderungsvorschläge des UBGG .....	298
5.1.1	Erweiterung des Anlagenkataloges .....	298
5.1.2	Erweiterung der Anlagegrenzen .....	300
5.1.3	Erweiterung der Refinanzierungsmöglichkeiten .....	305
5.1.4	Erweiterung der Steuerbefreiungen .....	306
5.1.5	Kapitalersetzende Gesellschafterdarlehen .....	307
5.2	Änderungsvorschläge der Geschäftspolitik der UBG .....	308
6	ZWISCHENERGEBNISSE .....	311

## KAPITEL 5:

	<b>DIE BEDEUTUNG DES UBGG FÜR KAPITALANLEGER .....</b>	<b>314</b>
1	DIE KAPITALANLEGER .....	314
1.1	Private Anleger .....	314
1.2	Institutionelle Anleger .....	316

2	DIE KAPITALANLAGEENTSCHEIDUNG .....	319
2.1	Ziele der Kapitalanleger .....	319
2.1.1	Rentabilität .....	319
2.1.2	Sicherheit .....	320
2.1.3	Liquidität .....	321
2.2	Die Kapitalanlage in Aktien einer UBG und ihre Vorteilhaftigkeit .....	321
2.2.1	Die Zielerreichung bei Anlage in Aktien einer UBG .....	322
2.2.1.1	Rentabilität .....	322
2.2.1.2	Sicherheit .....	326
2.2.1.3	Liquidität .....	328
2.2.2	Vergleich mit der Anlage in festverzinsliche Wertpapiere .....	329
2.2.2.1	Vergleich unter dem Aspekt der Rentabilität .....	329
2.2.2.2	Vergleich unter den Aspekten der Sicherheit und der Liquidität .....	337
2.2.3	Vergleich mit der Direktbeteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen .....	337
2.2.4	Vergleich mit dem Erwerb von Investment-Anteilen .....	339
2.2.4.1	Vergleich unter dem Aspekt der Rentabilität .....	340
2.2.4.2	Vergleich unter den Aspekten der Sicherheit und der Liquidität .....	347
2.2.5	Vergleich mit dem Erwerb von Aktien von Nicht-UBG .....	348
2.3	Der Aspekt der Vermögensbildung .....	350
3	ZUSAMMENFASSUNG .....	351

**KAPITEL 6:**

<b>ERGEBNISSE .....</b>	<b>353</b>
Anhang .....	364
Literaturverzeichnis .....	402