

Fremdfinanzierung für den Mittelstand

Alternativen zum Bankkredit
Betriebswirtschaft – Zivilrecht – Steuerrecht – Bilanzrecht

Herausgegeben von

Dr. Konrad Bösl
Dipl.-Kaufmann in München

Peter Schimpfky
Steuerberater in München

und

Dr. Ernst-Albrecht von Beauvais LL.M.
Rechtsanwalt in Düsseldorf

Bearbeitet von

Dr. Volker Baas M.P.A., Rechtsanwalt, Frankfurt; *Dr. Ernst-Albrecht von Beauvais* LL.M., Rechtsanwalt, Düsseldorf; *Dr. Konrad Bösl* Dipl.-Kaufmann, München; *Dr. Andreas Buschmeier* Dipl.-Volkswirt, Kassel; *Dr. Oliver Everling* Dipl.-Kaufmann, Frankfurt; *Elke Fischer* Steuerberaterin, Stuttgart; *Dr. Frank Golland* Dipl.-Kaufmann, Frankfurt; *Peter Thilo Hasler* Dipl.-Volkswirt, München; *Stephan Heinemann* Rechtsanwalt, München; *Dr. Anna Lucia Izzo-Wagner* LL.M.Eur., Rechtsanwältin, Frankfurt; *Prof. Dr. Markus Jordan* Dozent für externe Rechnungslegung und betriebliche Steuerlehre, Ingolstadt; *Dr. Bert Kimpel* Rechtsanwalt, Steuerberater und Fachanwalt für Steuerrecht, Düsseldorf; *Martin Kraus* Rechtsanwalt, München; *Sebastian Lackus* Steuerberater, Stuttgart; *Christopher Peine* Mag. iur., Rechtsanwalt, Frankfurt; *Dr. Isabel Rauch* LL.M., Rechtsanwältin, Köln; *Peter Schimpfky* Steuerberater, München; *Werner Schulze* Wirtschaftsprüfer, München; *Dr. Christian Traichel* Rechtsanwalt und Fachanwalt für Steuerrecht, München; *Maria Weiers* Rechtsanwältin, Düsseldorf; *Dr. Franz Weinberger* Rechtsanwalt, München; *Dr. Simon Felix Wéppner* M.C.L., Rechtsanwalt und Steuerberater, Düsseldorf; *Dr. Annette Zitzelsberger* Steuerberaterin, München



Verlag C. H. Beck München 2014

Inhaltsverzeichnis

Teil 1

Betriebswirtschaft

§ 1 Mittelstandsfinanzierung im Umbruch (<i>Jordan</i>)	1
I. Wirtschaftliches Umfeld der Mittelstandsfinanzierung	2
II. Finanzierungsformen eines Unternehmens	4
1. Übersicht über mögliche Finanzierungsformen	4
2. Systematisierung nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber	5
a) Eigenfinanzierung	5
b) Fremdfinanzierung	8
c) Vergleich Eigen- mit Fremdfinanzierung	9
d) Hybride Finanzierungen	10
3. Systematisierung nach der Finanzmittelherkunft	11
a) Innenfinanzierung	11
b) Außenfinanzierung	12
c) Vergleich der Innen- und der Außenfinanzierung	12
4. Möglichkeiten der Finanzmittelbeschaffungspolitik	13
III. Aktuelle Entwicklungen bei der Kapitalbeschaffung	13
1. Entwicklung der Unternehmensfinanzierung	14
2. Analyse statistischer Daten aus Jahresabschlüssen	18
3. Eckpunkte aus weiteren Studien und Befragungen zur Unternehmensfinanzierung	20
IV. Zusammenfassung und Ausblick	22
§ 2 Rating und Covenants (<i>Buschmair/Everling</i>)	25
I. Einleitung	25
II. Rating	26
1. Bedeutung	26
2. Beurteilungskriterien	29
3. Ablauf	33
III. Covenants	37
1. Bedeutung	37
2. Formen	38
3. Verbreitung	40
IV. Fazit	41
§ 3 Schuldscheindarlehen (<i>Bösl</i>)	43
I. Charakteristika von Schuldscheindarlehen	43
1. Grundprinzip	44
2. Kreditvolumina und Tilgung	45
3. Rating und Verzinsung	45
4. Besicherung und Covenants	47

5. Laufzeit und Kündigung	47
6. Gestaltungsmerkmale im Überblick	48
II. Abgrenzung Schuldscheindarlehen – Anleihe	49
III. Ablauf der Begebung eines Schuldscheindarlehens	51
1. Vorbereitung der Transaktion	52
2. Auswahl der anzusprechenden Investoren	52
3. Platzierung	54
4. Abwicklung	54
IV. Wirtschaftliche Bedeutung in Deutschland	55
V. Ausblick	56
§ 4 Schuldscheinverschreibungen (Hasler)	59
I. Einführung	59
II. Mittelstandsanleihen	64
III. Variabel verzinsliche Anleihen	67
IV. Zerobonds	68
V. Equity-linked Notes	68
1. Wandelanleihen	70
2. Optionsanleihen	74
3. Umtauschanleihen	75
VI. Hybridanleihen	76
VII. Gewinnschuldverschreibungen	78
VIII. Fazit	79
§ 5 Formen und Gestaltungsvarianten einer Mezzanine-Finanzierung (Golland)	81
I. Einleitung	81
II. Grundlagen der Mezzanine-Finanzierung	82
1. Charakteristika	83
2. Vergütungs-Mix	84
a) Laufende Vergütung	84
b) Kapitalisierende Vergütung	85
c) Kicker als erfolgsabhängiger Vergütungsbaustein	85
3. Transaktionsprozess	86
III. Ausgestaltungsvarianten	88
1. Debt Mezzanine	88
2. Equity Mezzanine	89
3. Mezzanine in der Finanzierungspraxis	91
a) Standard Mezzanine als Kapitalmarktfinanzierung	91
b) Genussrechte als maßgeschneidertes Mezzanine	92
IV. Einsatzgebiete von Mezzanine-Kapital	94
1. Wachstums-Mezzanine	95
2. Refinanzierungs-Mezzanine	96
3. Rekapitalisierungs-Mezzanine	97
4. Buyout-Mezzanine	99
V. Fazit	101

Teil 2

Zivilrecht, Steuerrecht, Bilanzrecht

§ 6 Steuerliche Rahmenbedingungen (<i>Schimpfky</i>)	103
I. Steuerliche Rahmenbedingungen und Fragestellungen	104
II. Besteuerung des Kapitalgebers	105
1. Forderung im Privatvermögen	105
a) Anwendungsbereich der Abgeltungsteuer	105
b) Ausnahmen von der Abgeltungsteuer	107
2. Forderung im Betriebsvermögen	109
a) Steuerbelastung der Einnahmen im Betriebsvermögen	109
b) Abzugsbeschränkungen bei eigenkapitalnahen Finanzierungen	110
III. Besteuerung des Unternehmens	112
1. Finanzierung von Unternehmens-/Beteiligungskäufen	112
2. Einschränkung der Abzugsfähigkeit durch die Zinsschranken- regelung	115
a) Anwendungsbereich und Wirkungsweise der Zinsschranke	115
b) Gestaltungsansätze zur Vermeidung der Zinsschranke	119
3. Gewerbesteuerliche Hinzurechnungen gem. § 8 Nr. 1 GewStG	120
a) Anwendungsbereich und Wirkungsweise	120
b) Gestaltungsansätze zur Beeinflussung hinzurechnungspflichtiger Tatbestände	122
§ 7 Schuldscheindarlehen (<i>Baas/Izzo-Wagner/Schimpfky</i>)	123
I. Einleitung	124
II. Zivilrechtliche Einordnung	124
III. Restrukturierung	125
IV. Abgrenzungsfragen	126
1. Abgrenzung zum Konsortialkredit	127
2. Abgrenzung zur Unternehmensanleihe	127
V. Vergleich zu anderen Fremdfinanzierungsformen	128
VI. Vertragsparteien und Rechtsverhältnisse	129
1. Arrangierung	129
2. Strukturierung und Platzierung	129
3. Best Efforts- und Back-Stop-Underwriting	130
4. Übertragung	130
5. Zahlstellenvertrag	131
6. Gläubigervereinbarung und Sicherheiten-Treuhänder	131
7. Rechte und Pflichten der Parteien	132
8. Dokumentationsaufwand und Konditionen	132
VII. Beendigung des Schuldscheindarlehens	132
VIII. Aufsichts- und wertpapierrechtliche Aspekte	133
IX. Inhaltliche Merkmale des Darlehensvertrages	134
1. Gegenseitige Vertragspflichten	134
2. Konditionen und Kosten	134
3. Überwachung des Darlehensnehmers	135
4. Darlehensbeendigung durch den Darlehensnehmer	135
5. Übertragung des Schuldscheindarlehens	136

X. Revolvingkreditvermittlungsgeschäft bzw. revolvingendes Schuldschein-darlehen	136
XI. Steuerliche Hinweise	137
§ 8 Mittelstandsanleihen (Heinemann/Weinberger)	139
I. Strukturelle Merkmale der Mittelstandsanleihe	140
II. Der Begebung der Anleihe	141
1. Der Begebungsprozess im engeren Sinne	141
2. Der Platzierungsprozess	142
III. Rechts- und Vertragsbeziehungen im Zusammenhang mit einer Anleiheemission	143
1. Vertragsbeziehungen zum Emissionsbegleiter	143
2. Begebungsvertrag	143
3. Zahlstellenvereinbarung	144
4. Garantievertrag	144
5. Treuhandverhältnisse	145
IV. Die Anleihebedingungen	146
1. Nennbetrag, Stückelung, Verbriefungsform	147
2. Status (Rang), Besicherung	148
3. Negativverpflichtungen der Emittentin	148
4. Zins- und Steuerklauseln	149
5. Laufzeit und vorzeitige Rückzahlung	150
6. Zusicherung der Emittentin (Covenants)	151
7. Sonderkündigungsrechte der Anleihegläubiger	151
8. Ersetzung des Anleiheschuldners	152
9. Schuldverschreibungsgesetz	152
V. Öffentliches Angebot und Einbeziehungs-/Zulassungsspekt	153
1. Prospektspflichtigkeit	153
a) Anforderungen der Qualitätssegmente der Börsen für Mittelstandsanleihen	153
b) Wertpapierprospektgesetz	154
2. Wesentliche Inhalte eines Wertpapierprospekts	154
3. Die Billigung des Wertpapierprospekts	155
4. Nachtragspflichten	156
VI. Einziehungsvoraussetzungen der Qualitätssegmente für Mittelstandsanleihen	156
VII. Folgepflichten einer Einziehung in ein Qualitätssegment für Mittelstandsanleihen	157
1. Jahresabschluss und Zwischenabschlüsse	158
2. Finanzkalender und Unternehmensportrait	158
3. Quasi-Ad-hoc-Mitteilungen	158
4. Folgerating	159
5. Investorenkonferenz	159
VIII. Steuerliche Hinweise	159
§ 9 Wandelschuldverschreibungen (von Beauvais/Fischer/Lackus/Traichel) ...	161
I. Rechtliche Beurteilung	164
1. Rechtsnatur und Abgrenzung	164
a) Wandelanleihen	164

b) Optionsanleihen	166
c) Going-Public-Anleihen	167
d) Gewinnschuldverschreibungen	167
e) Umtauschanleihen	168
2. Hauptversammlungsbeschluss	168
a) Zustimmungsbeschluss gem. § 221 Abs. 1 AktG	168
b) Ermächtigungsbeschluss gem. § 221 Abs. 2 AktG	170
3. Bezugsrecht der Aktionäre	171
a) Inhalt und Zweck des Bezugsrechts	171
b) Bezugsrechtsausschluss	171
c) Sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses	172
d) Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss	173
e) Fehlerhafter Bezugsrechtsausschluss	174
4. Erwerb, Übertragung und Verbriefung	174
5. Kapitalseitige Deckung, Ausübung	174
a) Bedingtes Kapital, genehmigtes Kapital, eigene Aktien	174
b) Wandlung und Bezug, Einlageleistung	177
6. (Verwässerungs-)Schutz	177
a) Kapitalerhöhung, Kapitalherabsetzung	178
b) Umwandlungen	179
c) Konzernierung	180
d) Kontrollwechsel, Liquidation	181
e) Behandlung von Leistungsstörungen	182
7. Allgemeine Geschäftsbedingungen und Schuldverschreibungs-	
gesetz	182
a) Allgemeine Geschäftsbedingungen	182
b) Schuldverschreibungsgesetz	184
II. Steuerrechtliche Beurteilung	187
1. Besteuerung beim Emittenten	187
a) Vor der Wandlung	187
b) Im Zeitpunkt der Wandlung	187
c) Nach der Wandlung	187
2. Besteuerung beim Anleihegläubiger	187
a) Vor der Wandlung	187
b) Im Zeitpunkt der Wandlung	189
c) Nach der Wandlung	190
3. Sonderfall: Rückkauf von Wandelanleihen	191
4. Wandelanleihen im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungs-	
modellen	193
5. Abgrenzung zu anderen Anleiheformen	194
a) Optionsanleihe	194
b) Aktienanleihe	195
c) Umtauschanleihe	196
6. Übersicht: Steuerliche Behandlung von Wandelanleihen	197
III. Bilanzrechtliche Beurteilung	198
1. Handels- und Steuerbilanz	198
a) Bilanzierung beim Emittenten	198
aa) Vor der Wandlung	198
bb) Im Zeitpunkt der Wandlung	199
cc) Nach der Wandlung	200

b) Bilanzierung beim Anleihegläubiger	200
aa) Vor der Wandlung	200
bb) Im Zeitpunkt der Wandlung	201
cc) Nach der Wandlung	201
2. Bilanzierung nach IFRS	202
a) Bilanzierung beim Emittenten	202
b) Bilanzierung beim Anleihegläubiger	203
3. Wandelanleihen im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungs- modellen	204
4. Abgrenzung zu anderen Anleiheformen	204
a) Optionsanleihe	204
b) Aktienanleihe	205
c) Umtauschanleihe	206
5. Übersicht: Bilanzierung von Wandelanleihen	206
IV. Vertragsmuster	208

**§ 10 Nachrangdarlehen, partiarisches Darlehen, Forderungsverzicht
gegen Besserungsschein (*Kimpel/Peine/Weiers/Wéppner*)**

.....	221
I. Rechtliche Beurteilung	223
1. Nachrangdarlehen	223
a) Rechtsnatur	223
b) Abgrenzung zur stillen Gesellschaft	225
c) Gestaltungsvarianten des Rangrücktritts	227
aa) Strukturelle Subordination	227
bb) Zeitliche Subordination	228
cc) Vertragliche Subordination	228
d) Vertragstypische Bestimmungen	230
aa) Vertragliche Grundlagen	230
bb) Vergütung	231
cc) Informations- und Verhaltenspflichten	232
dd) Erlaubte Zahlungen	233
ee) Kündigung durch den Nachrangdarlehensgeber	234
ff) Verhalten in der Insolvenz	234
2. Partiarisches Darlehen	235
a) Rechtsnatur	235
b) Abgrenzung zur stillen Gesellschaft	235
c) Vertragstypische Bestimmungen	236
aa) Vertragliche Grundlagen	236
bb) Vergütung	236
cc) Informations-, Kontroll- und Zustimmungsrechte	237
dd) Abtretbarkeit	237
ee) Kündigung	238
3. Forderungsverzicht gegen Besserungsschein	238
II. Steuerrechtliche Beurteilung	240
1. Nachrangdarlehen	240
a) Steuerliche Folgen beim Darlehensgeber	240
aa) Darlehensgeber ist nicht Gesellschafter	240
bb) Darlehensgeber ist Gesellschafter	241
cc) Darlehensgeber mit Sitz im Ausland	243

b) Steuerliche Folgen beim Darlehensnehmer	243
aa) Gewerbesteuer	243
bb) Kapitalertragsteuer	244
2. Partiarisches Darlehen	244
a) Steuerliche Folgen beim Darlehensgeber	245
aa) Darlehensgeber ist nicht Gesellschafter	245
bb) Darlehensgeber ist Gesellschafter	245
b) Steuerliche Folgen beim Darlehensnehmer	246
aa) Gewerbesteuer	246
bb) Kapitalertragsteuer und Quellensteuerabzug bei beschränkter inländischer Steuerpflicht des Darlehens- gebers	246
3. Forderungsverzicht gegen Besserungsschein	247
a) Steuerliche Folgen beim Darlehensgeber	247
b) Steuerliche Folgen beim Darlehensnehmer	247
III. Bilanzrechtliche Beurteilung	249
1. Handelsbilanz	249
a) Darlehensgeber	249
b) Darlehensnehmer	250
2. Steuerbilanz	250
a) Darlehensgeber	251
b) Darlehensnehmer	251
3. Bilanzierung nach IAS/IFRS	252
IV. Ausgewählte Musterklauseln	252
1. Nachrangdarlehen	252
a) Darlehensvertrag	253
b) Rangrücktrittsvereinbarung (Intercreditor Agreement)	253
c) „Qualifizierter Rangrücktritt“	254
2. Partiarisches Darlehen	254
3. Forderungsverzicht gegen Besserungsschein	257
§ 11 Stille Beteiligungen (Rauch/Schimpfky/Schulze)	259
1. Rechtliche Beurteilung	261
1. Allgemeines	261
2. Parteien der stillen Gesellschaft	262
a) Eignung als stiller Gesellschafter	262
b) Eignung als Geschäftsinhaber	263
3. Begriffsmerkmale einer stillen Gesellschaft	264
a) Beteiligung an einem Handelsgewerbe	264
aa) Inhalt der Beteiligung	264
bb) Abgrenzung von der Unterbeteiligung	265
b) Abschluss eines stillen Beteiligungsvertrags	265
aa) Stille Beteiligung an einer Aktiengesellschaft	266
bb) Stille Beteiligung an einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung	266
c) Vertretung beim Abschluss des stillen Beteiligungsvertrags	267
aa) Personengesellschaften	267
bb) Aktiengesellschaften	268
cc) Gesellschaften mit beschränkter Haftung	268

d) Gemeinsamer Zweck	269
aa) Inhalt der gemeinsamen Zweckvereinbarung	269
bb) Abgrenzung zum partiarischen Darlehen	269
e) Vermögenseinlage des stillen Gesellschafters	270
f) Ergebnisbeteiligung	270
aa) Ausgestaltung der Ergebnisbeteiligung	271
bb) Abgrenzung zum partiarischen Darlehen	272
cc) Abgrenzung zur Unterbeteiligung	273
g) Reine Innengesellschaft	273
h) Informations- und Kontrollrechte des stillen Gesellschafters ...	273
aa) Abgrenzung zum partiarischen Darlehen	274
bb) Abgrenzung zu Genussrechten	275
4. Abgrenzung der typisch stillen Gesellschaft von der atypisch stillen Gesellschaft	275
5. Auflösung der stillen Gesellschaft	275
a) Auflösungsgründe	275
b) Kündigung	276
c) Rechtsfolgen der Auflösung	277
II. Steuerrechtliche Beurteilung	277
1. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	277
2. Laufende Besteuerung der typisch stillen Gesellschaft	278
a) Behandlung beim still Beteiligten	278
aa) Stille Beteiligung im Privatvermögen	278
bb) Stille Beteiligung im Betriebsvermögen	282
b) Behandlung beim Geschäftsinhaber	285
3. Laufende Besteuerung der atypisch stillen Gesellschaft	286
a) Abgrenzung	286
b) Besteuerung der atypisch stillen Gesellschaft	288
aa) Sonderbetriebsvermögen	289
bb) Verluste	289
cc) Gewerbesteuer	290
dd) Zusammenfassung GmbH & atypisch still	292
4. Einmalige Besteuerungssachverhalte	293
a) Auflösung einer stillen Beteiligung	293
b) Umwandlungsvorgänge	295
III. Bilanzrechtliche Beurteilung	297
1. HGB	297
a) Stille Beteiligungen beim Geschäftsinhaber	297
b) Stiller Gesellschafter	300
2. IAS/IFRS	300
a) Ansatz von Finanzinstrumenten	301
aa) Finanzielle Vermögenswerte	301
bb) Finanzielle Verbindlichkeiten	302
cc) Eigenkapitalinstrumente	302
b) Bewertung von Finanzinstrumenten	303
c) Angaben im Anhang	304
3. Übersicht über die bilanzielle Behandlung einer stillen Beteiligung beim Geschäftsinhaber	304

IV. Vertragsmuster	305
1. Formulierungsvorschlag für einen typisch stillen Beteiligungs- vertrag	305
2. Formulierungsvorschlag für einen atypisch stillen Beteiligungs- vertrag	314
§ 12 Genussrechte (Kraus / Zitzelsberger)	319
I. Rechtliche Beurteilung	321
1. Gestaltungsformen	321
a) Fremdkapitalähnliche Ausgestaltung	321
b) Eigenkapitalähnliche Ausgestaltung	321
c) Equity Kicker	322
2. Anwendungsbereiche	322
3. Rechtliche Gestaltung der Genussscheinsbedingungen	323
a) Laufzeit und Tilgung	323
b) Beteiligung an Gesellschaftsrechten	324
c) Vergütung	324
d) Verlustbeteiligung	325
4. Voraussetzungen der Ausgabe	326
a) Genussrechte bei der Aktiengesellschaft	326
b) Genussrechte bei der GmbH	327
c) Genussscheine	327
II. Steuerrechtliche Beurteilung	328
1. Genussrechte als Eigen- oder Fremdkapital	328
a) Beteiligung am Gewinn	328
b) Beteiligung am Liquidationserlös	330
c) Ausschüttung	331
2. Steuerliche Behandlung beim Emittenten	332
a) Grundsätzliche Behandlung	332
b) Einschränkungen des Betriebsausgabenabzugs	332
c) Kapitalertragsteuer	333
d) Debt-Mezzanine-Swap	334
3. Steuerliche Behandlung beim Genussrechtsinhaber	334
a) Steuerliches Eigenkapital	334
b) Steuerliches Fremdkapital	336
III. Bilanzrechtliche Beurteilung	336
1. HGB	336
a) Bilanzierung beim Emittenten	337
aa) Bilanzierung des Genussrechts	337
bb) Bilanzierung der Vergütung	339
b) Bilanzierung beim Genussrechtsinhaber	340
2. IAS/IFRS	341
3. Übersicht: Bilanzielle Behandlung von Genussrechten beim Emittenten	341
IV. Vertragsmuster	342
1. Genussrechtsvertrag	342
2. Satzung der Gesellschaft	344
Autorenverzeichnis	345
Sachverzeichnis	349