

Unternehmensfinanzierung Mittelstand

Bearbeitet von

Dr. Oliver Kessler, Prof. Dr. Benjamin von Bodungen, Holger Werthschulte, Silvanne Helle, Dr. Gunnar Knorr, Dr. Harald Gesell, Dr. Günter Seulen, Peter Etzbach, Prof. Dr. Martin Schulz

1. Auflage 2015. Buch. 460 S. Gebunden

ISBN 978 3 8487 0700 3

Wirtschaft > Finanzsektor & Finanzdienstleistungen: Allgemeines >
Unternehmensfinanzierung

schnell und portofrei erhältlich bei


DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Kessler [Hrsg.]

Unternehmensfinanzierung Mittelstand



Nomos

Dr. Oliver Kessler [Hrsg.]

Unternehmensfinanzierung Mittelstand

Prof. Dr. Benjamin von Bodungen, LL.M., German Graduate School of Management and Law | **Dr. Peter Etzbach, LL.M.**, Rechtsanwalt | **Dr. Harald Gesell**, Rechtsanwalt | **Silvanne Helle, LL.M.**, Rechtsanwältin | **Dr. Oliver Kessler**, Rechtsanwalt | **Dr. Gunnar Knorr**, Rechtsanwalt und Steuerberater | **Prof. Dr. Martin Schulz, LL.M.**, German Graduate School of Management and Law | **Dr. Günter Seulen**, Rechtsanwalt | **Dr. Holger Werthschulte**, Director Finance



Nomos

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-8487-0700-3

Vorwort

Mittelständische Unternehmen finanzieren sich immer noch ganz überwiegend durch den klassischen Bankkredit, entweder in der bilateralen Variante, wenn es um Beträge im unteren zwei- und einstelligen Bereich geht, oder aber in der Form des Konsortialdarlehens, wenn das Darlehensvolumen oder die Risiken nach einer Syndizierung verlangen. Arrangiert werden beide Varianten von der Hausbank, die im mittelständischen Bereich Hauptansprechpartner ist. Weil es bisher für „gute Risiken“ nicht zu einer Kreditklemme kam, sahen sich die Unternehmen nicht dem externen Druck ausgesetzt, der erforderlich gewesen wäre, die Refinanzierungsstrukturen zu verändern. Es ist insofern nachvollziehbar, dass Unternehmen kapitalmarktbezogene Finanzierungsinstrumente (wie zum Beispiel Anleihen) vermeiden, wenn sie auf andere Weise günstiger Kredit erhalten und die Kapitalmarktpublizität vermeiden können.

Durch den Generationenwechsel in den Führungsetagen und durch den allgemeinen Vertrauensverlust gegenüber Banken, der durch die Finanzkrise und die Rettungspolitik entstanden ist, rücken nicht nur für bonitätsschwächere Unternehmen Alternativen zur klassischen Bankfinanzierung in den Vordergrund. Die Vorteile einer diversifizierten Finanzierungsstruktur liegen auf der Hand: Reduzierung der Abhängigkeit von der Hausbank, Krisensicherheit der Finanzierung, Kostenreduzierung und nicht zuletzt das Erschließen weiterer Finanzierungsquellen und -märkte. Gerade der letzte Punkt ist häufig wichtig, um den Generationenwechsel in Familienunternehmen zu ermöglichen.

Die Nachteile einer Finanzierungsstruktur, die aus verschiedenen, häufig komplexen, Produkten besteht und mehrere Anbieter erfordert, sind ebenso deutlich: hoher administrativer Aufwand, flüchtige Geschäftsbeziehungen mit produktbezogenen Anbietern, Publizität und häufig Fungibilität der Forderungen gegen das Unternehmen mit der Folge, dass Restrukturierungen im Krisenfall unberechenbar werden.

Welche Finanzierungsstruktur für ein mittelständisches Unternehmen tragfähig ist, muss im Einzelfall geprüft werden. Das vorliegende Handbuch soll seine Leser in die Lage versetzen, diese Prüfung vorzunehmen. Es werden die wesentlichen betriebswirtschaftlichen Aspekte dieses Prozesses aus Unternehmenssicht beschrieben. Zudem gibt das Handbuch einen Überblick über die makroökonomischen und regulatorischen Bedingungen der Unternehmensfinanzierung, die gerade im Umfeld von Banken- und Staatenrettung von zunehmender Bedeutung auch für Finanzverantwortliche in mittelständischen Unternehmen sind. In den weiteren Kapiteln werden die einzelnen Finanzierungsformen praxisnah und detailliert dargestellt; Bezüge zu den steuerlichen und bilanzrechtlichen Grundlagen werden hergestellt.

Das Handbuch erläutert zudem die relevanten prozess- und haftungsrechtlichen Themen. Eine spätere gerichtliche Auseinandersetzung mit einer Finanzierungspartei kann häufig schon dadurch vermieden werden, dass einige wesentliche Fehler mit hohem Konfliktpotenzial vermieden werden.

Das Handbuch versucht in allen seinen Teilen den Spagat, praktischer Ratgeber für seine Leser und wissenschaftliches Handbuch für einen darüber hinaus interessierten Leserkreis gleichermaßen zu sein. Für Hinweise und Anmerkungen sind Herausgeber und Autoren dankbar.

Frankfurt am Main, im September 2014

Inhaltsübersicht

Vorwort	5
Bearbeiterverzeichnis	27
Abkürzungsverzeichnis	29
§ 1 Unternehmensfinanzierung – Finanzbedarf, Finanzierungsoptionen, Ziele und Finanzierungsstrategien im Mittelstand	39
A. Analyse des Finanzbedarfes als grundlegende Voraussetzung im Rahmen der Unternehmensfinanzierung	39
I. Instrumente zur Analyse des Finanzbedarfes	39
II. Determinanten des Finanzbedarfes	42
III. Geschäftsmodell, Strategie und Finanzierung	43
B. Steuerung des Finanzbedarfes über Optimierung des Finanzmanagements	43
I. Reduktion des originären Finanzbedarfes	43
II. Reduktion von Liquiditätsreserven	44
III. Reduktion der Arbeitsliquidität: Cash-Management-Lösungen und Optimierung der Finanzierungsstruktur	46
C. Deckung des Finanzbedarfes – Relevante Instrumente im Mittelstand	50
I. Finanzierungsspezifische Charakteristika im Mittelstand	50
II. Ausgewählte Finanzierungsalternativen	51
III. Kombination unterschiedlicher Instrumente und Finanzpartner im Rahmen der Strukturierung einer Gesamtfinanzierung	58
D. Relevante Ziele bzw Parameter im Rahmen der Unternehmensfinanzierung und deren Einfluss auf die Auswahl der Finanzierungsinstrumente und -strukturen	61
E. Unternehmensfinanzierung als dynamisches Problem	63
§ 2 Unternehmensfinanzierung – Marktumfeld und Regulierung	65
Einleitung	66
A. Finanzkrise	67
I. Entstehung der Finanzkrise in den USA und Übergreifen auf Europa	67
II. Die vorläufige Überwindung der Krise und die Auswirkungen auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen	71
B. Staatsschuldenkrise	71
I. Die Auswirkungen der Bankenkrise auf die Verschuldung der Staaten	71
II. Unterschiedliche Leistungsfähigkeit der Staaten im Euro-Raum – von der Banken- zur Staatenrettung	72
III. Die Auswirkungen der Staatenrettung auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen	74

Inhaltsübersicht

C. Regulierung	76
I. Bankenregulierung	76
II. Regulierung des „Schattenbankensektors“	89
III. Kapitalmarktregulierung	92
IV. Auswirkungen der Regulierung auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen	103
§ 3 Bilanzielle Ausgangslage auf Einzelabschluss- und Konzernebene	106
A. Eigen- vs. Fremdkapital: Die bilanziellen Implikationen	107
I. Begriff des Eigenkapitals nach deutschem Handelsrecht	107
II. Begriff des Eigenkapitals nach IFRS	109
III. Zwischenformen der Unternehmensfinanzierung (Mezzanine)	111
B. Finanzierung von Unternehmen in der Bilanz	112
C. Gezielte Maßnahmen zur Steuerung der Eigenkapitalquote	113
D. Bilanzielle Betrachtung der gängigen alternativen Finanzierungsinstrumente	114
I. Leasing im HGB und im IFRS-Abschluss	114
II. ABS-Strukturen	119
III. CTAs	120
E. Strategische Erwägungen	121
I. Wahl des Bilanzierungssystems	121
II. Wahl der Finanzierungsform	122
§ 4 Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	123
A. Finanzmanagement als eine Kardinalpflicht der Unternehmensführung	124
I. Pflichten von Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen	124
II. Besonderheiten in der wirtschaftlichen Krise des Unternehmens	128
III. Konzerndimension	130
B. Innenfinanzierung	132
I. Ermittlung des ausschüttungsfähigen Vermögens	132
II. Bildung und Auflösung von Rücklagen	132
C. Außenfinanzierung	133
I. Eigenkapitalfinanzierung	133
II. Hybride Finanzierungsinstrumente	138
III. Fremdfinanzierung	138
IV. Cash Pooling	138
V. Sicherheitenbestellung im Konzern	142

§ 5 Rechtliche Struktur und Dokumentation der wesentlichen Finanzierungsinstrumente	144
A. Ausgangslage: Darlehen und Konsortialdarlehen	146
Einleitung	147
I. Allgemeines	150
II. Zahlungsströme und Zinsmechanismen	155
III. Zusicherungen und Gewährleistungen	163
IV. Finanzkennzahlen	165
V. Informationspflichten	168
VI. Allgemeine Auflagen und Verhaltenspflichten	170
VII. Kreditkündigung und rechtliche Einschränkungen	171
VIII. Kreditsicherheiten	177
B. Weitere Finanzierungen auf Darlehensbasis (Immobilien-, Akquisitions- und Projektfinanzierungen)	179
I. Immobilienfinanzierungen	180
II. Akquisitionsfinanzierungen	196
III. Projektfinanzierungen	203
C. Gesellschafterdarlehen (v.a. strukturierte Gesellschafterdarlehen; Rangrücktritt) und hybride Instrumente	207
I. Gesellschafterdarlehen	207
II. Hybride Instrumente	212
D. Aktienemissionen	219
Einleitung	219
I. Gesellschaftsrechtliche Ausgangslage	223
II. Herstellung der Börsen- bzw Emissionsreife	228
III. Kapitalerhöhung	234
IV. Prospekt	242
V. Aktienübernahme und Platzierung	249
VI. Marktsegmente, Zulassung und Zulassungsfolgepflichten	251
E. Anleiheemissionen	252
Einleitung	253
I. Transaktionsstruktur und Marktsegment	254
II. Vorbereitung des Unternehmens auf die Anleiheemission	256
III. Rechtliche Ausgestaltung der Anleihe (Anleihebedingungen)	259
IV. Rechtsbeziehungen zwischen Emittent und Bank (Übernahmevertrag)	262
V. Kapitalmarktpublizität, Zulassung und Folgepflichten	263
VI. Schuldscheindarlehen	270

Inhaltsübersicht

F. Factoring und ABS von Handelsforderungen	274
I. Factoring	274
II. Asset Backed Securities	281
III. Abschließender Vergleich von Factoring und ABS	285
G. Derivate	286
Einleitung	286
I. Merkmale und Einsatz von Derivaten	287
II. Pflichten der arrangierenden Bank	301
III. Clearing- und Meldepflichten	306
§ 6 Rechtliches Risikomanagement und Compliance im Mittelstand	309
Einleitung	312
A. Compliance als rechtliches Risikomanagement	314
I. Geändertes Umfeld für Unternehmen und Anstieg rechtlicher Risiken	314
II. Wachsende Bedeutung von Compliance und rechtlichem Risikomanagement	318
III. Funktionen von Compliance und Compliance-Management	322
B. Compliance-Management im Mittelstand	323
I. Charakteristika mittelständischer Unternehmen	323
II. Compliance-Risiken im Mittelstand	324
III. Compliance-Risiken bei der Unternehmensfinanzierung	324
IV. Recht der Unternehmensfinanzierung als Erkenntnis- und Erfahrungsquelle	326
C. Compliance-Management bei der GmbH – Rechtsgrundlagen und Gestaltungshinweise	327
I. Legalitätspflicht als Rechtsgrundlage	328
II. Gestaltungshinweise für ein Compliance-Management	329
D. Zusammenfassung	338
§ 7 Steuerliche Erwägungen zur Unternehmensfinanzierung	340
A. Steuerrechtliche Grundlagen	342
B. Eigenkapital und Fremdkapital im Steuerrecht	342
I. Fremdkapital und Werthaltigkeit	346
II. Finanzplandarlehen	349
III. Hybride Finanzierungen / Korrespondenzprinzip	350
IV. Zinslose Darlehen	352
V. Stille Beteiligungen	354
VI. Zinsschranke	357
VII. Gewerbesteuerliche Hinzurechnung	361

VIII. Anwendung der Abgeltungsteuer und Darlehensgewährung durch Hausbanken / Gesellschafter	367
IX. Sicherungseigentum und Eigentumsvorbehalt	368
X. Factoring und ABS-Transaktionen	369
XI. Steuerliche Behandlung des Leasing als Finanzierungsform	370
C. Sonderregelungen für Personengesellschaften	373
I. Überentnahmen (§ 4 Abs. 4 a EStG)	373
II. Thesaurierungsbegünstigung	377
III. Eigenkapital für Zwecke der Verlustverrechnung (§ 15 a EStG)	379
D. Sonderregeln für Kapitalgesellschaften	381
I. Besonderheiten bei der Zinsschranke	381
II. Fremdvergleich bei Gesellschafterfremdfinanzierung	382
§ 8 Prozessführung bei Rechtsstreitigkeiten im Bereich der Mittelstandsfinanzierung	384
A. Einleitung	387
B. Prozessuale Besonderheiten der Haftung im Zusammenhang mit Wertpapieremissionen – das Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz (KapMuG)	388
I. Inanspruchnahme des Emittenten im Wege der Prospekthaftung	389
II. Kollektive Anspruchsgeltendmachung – Das Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz	392
C. Anfechtung von Beschlüssen iRv Collective Action Clauses bei Schuldverschreibungen	402
I. Zulässigkeit der Anfechtung des Mehrheitsbeschlusses	404
II. Wirkung der Klageerhebung	406
III. Begründetheit	407
IV. Wirkung der Entscheidung	407
V. Anwendbarkeit auf „Altsachverhalte“?	407
D. Inanspruchnahme von Finanzdienstleistern im Zusammenhang mit Kapitalanlagen	408
I. Anlagerechtliche Fallgestaltungen und Haftungsgrundlagen	409
II. Die Pflichten des Finanzdienstleister	411
E. Staatliches Gericht oder Schiedsverfahren?	429
I. Einleitung	429
II. Schiedsverfahren im deutschem Recht	429

Inhaltsübersicht

§ 9 Zusammenfassung und Ausblick	440
A. Finanzplanung	440
B. Makroökonomische Rahmenbedingungen	441
C. Unternehmensinterne Rahmenbedingungen	443
D. Darlehensfinanzierung	443
E. Kapitalmarktbezogene Finanzierungen	445
F. Risikomanagement und Compliance	448
G. Haftung und Prozessführung	449
Stichwortverzeichnis	451

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Bearbeiterverzeichnis	27
Abkürzungsverzeichnis	29
 § 1 Unternehmensfinanzierung – Finanzbedarf, Finanzierungsoptionen, Ziele und Finanzierungsstrategien im Mittelstand	 39
A. Analyse des Finanzbedarfes als grundlegende Voraussetzung im Rahmen der Unternehmensfinanzierung	39
I. Instrumente zur Analyse des Finanzbedarfes	39
II. Determinanten des Finanzbedarfes	42
III. Geschäftsmodell, Strategie und Finanzierung	43
B. Steuerung des Finanzbedarfes über Optimierung des Finanzmanagements	43
I. Reduktion des originären Finanzbedarfes	43
II. Reduktion von Liquiditätsreserven	44
III. Reduktion der Arbeitsliquidität: Cash-Management-Lösungen und Optimierung der Finanzierungsstruktur	46
C. Deckung des Finanzbedarfes – Relevante Instrumente im Mittelstand	50
I. Finanzierungsspezifische Charakteristika im Mittelstand	50
II. Ausgewählte Finanzierungsalternativen	51
1. Instrumente zur Deckung nachhaltiger Barfinanzierungsbedarfe („Bodensatzfinanzierung“)	52
2. Instrumente zur Deckung schwankender / temporärer Barfinanzierungsbedarfe	54
3. Instrumente zur Deckung von Sicherungsbedarfen („Kreditleihe“)	57
III. Kombination unterschiedlicher Instrumente und Finanzpartner im Rahmen der Strukturierung einer Gesamtfinanzierung	58
D. Relevante Ziele bzw Parameter im Rahmen der Unternehmensfinanzierung und deren Einfluss auf die Auswahl der Finanzierungsinstrumente und -strukturen	61
E. Unternehmensfinanzierung als dynamisches Problem	63
 § 2 Unternehmensfinanzierung – Marktumfeld und Regulierung	 65
Einleitung	66
A. Finanzkrise	67
I. Entstehung der Finanzkrise in den USA und Übergreifen auf Europa	67
II. Die vorläufige Überwindung der Krise und die Auswirkungen auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen	71
B. Staatsschuldenkrise	71
I. Die Auswirkungen der Bankenkrise auf die Verschuldung der Staaten	71

Inhaltsverzeichnis

II. Unterschiedliche Leistungsfähigkeit der Staaten im Euro-Raum – von der Banken- zur Staatenrettung	72
III. Die Auswirkungen der Staatenrettung auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen	74
C. Regulierung	76
I. Bankenregulierung	76
1. Der Rechtsrahmen	76
a) Europarechtlicher Rahmen	76
aa) Eigenmittel	76
bb) Abwicklung systemisch relevanter Banken	79
b) Nationalstaatlicher Rahmen	80
2. Der „Liikanen“-Bericht/Weitere Regulierungsvorschläge	83
3. Staatliche- und Zentralbankmaßnahmen zur Stützung von Banken und Staaten (Regulierung der Rettung)	85
a) Staatliche Maßnahmen	85
b) Maßnahmen der Zentralbanken	88
II. Regulierung des „Schattenbankensektors“	89
1. „Hedge Fonds“ und andere opportunistische Investoren	89
2. Eigenmittelanforderungen, Risiko- und Liquiditätsmanagement	90
III. Kapitalmarktregulierung	92
1. Europarechtliche Regulierung	92
a) Allgemeines	92
b) Kapitalmarktaufsicht	93
c) Einzelne Richtlinien und Verordnungen	94
2. Nationalstaatliche Regulierung	98
a) Kapitalmarktaufsicht	98
b) Materielles Recht	98
aa) WpHG	99
bb) BörsG	100
cc) KAGB	101
dd) WpPG	101
ee) WpÜG	102
ff) Sonstige Gesetze	102
IV. Auswirkungen der Regulierung auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen	103
1. Bank- und Schattenbankenfinanzierung (vor allem Darlehen)	103
2. Kapitalmarkt- und kapitalmarktnahe Finanzierung (Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung)	104
§ 3 Bilanzielle Ausgangslage auf Einzelabschluss- und Konzernebene	106
A. Eigen- vs. Fremdkapital: Die bilanziellen Implikationen	107
I. Begriff des Eigenkapitals nach deutschem Handelsrecht	107
II. Begriff des Eigenkapitals nach IFRS	109
III. Zwischenformen der Unternehmensfinanzierung (Mezzanine)	111

B. Finanzierung von Unternehmen in der Bilanz	112
C. Gezielte Maßnahmen zur Steuerung der Eigenkapitalquote	113
D. Bilanzielle Betrachtung der gängigen alternativen Finanzierungsinstrumente	114
I. Leasing im HGB und im IFRS-Abschluss	114
1. Behandlung von Leasing nach HGB	115
2. Behandlung von Leasing nach derzeitigem Stand der IFRS (IAS 17) ...	116
3. Geplante Änderungen der Leasingbilanzierung nach IFRS und US-GAAP	117
II. ABS-Strukturen	119
III. CTAs	120
E. Strategische Erwägungen	121
I. Wahl des Bilanzierungssystems	121
II. Wahl der Finanzierungsform	122
§ 4 Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	123
A. Finanzmanagement als eine Kardinalpflicht der Unternehmensführung	124
I. Pflichten von Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen	124
1. Geschäftsführung / Vorstand	124
a) Finanzanalyse	124
b) Finanzplanung	124
c) Finanzkontrolle	124
d) Kapitalschutz	125
aa) Kapitalaufbringung	125
bb) Kapitalerhaltung	126
2. Aufsichtsrat	127
3. Besonderheiten bei Personengesellschaften	128
II. Besonderheiten in der wirtschaftlichen Krise des Unternehmens	128
1. Insolvenzantragspflicht, § 15 a InsO	128
2. Zahlungen nach Insolvenzreife	129
3. Insolvenzverursachungshaftung	129
4. Besonderheiten bei Personengesellschaften	130
III. Konzerndimension	130
1. Kapitalschutz und Leitungspflichten im Konzern	130
2. Existenzvernichtungshaftung	131
B. Innenfinanzierung	132
I. Ermittlung des ausschüttungsfähigen Vermögens	132
II. Bildung und Auflösung von Rücklagen	132
C. Außenfinanzierung	133
I. Eigenkapitalfinanzierung	133
1. Rechtliche Rahmenbedingungen bei Kapitalgesellschaften	134

Inhaltsverzeichnis

a) Kapitalerhöhung	134
aa) Bar-/Sachkapitalerhöhung	134
bb) Verfahren	134
cc) Typische „Fehlerquellen“ in der Praxis	135
(1) Verdeckte Sacheinlage	135
(2) Hin- und Herzahlen	136
(3) Fehlende „freie Verfügung“ der Geschäftsführung	136
b) Kapitalrücklagen, § 272 Abs. 2 HGB	137
aa) Arten von Kapitalrücklagen	137
bb) Insbesondere: Sonstige Kapitalrücklage gem. § 272 Abs. 2 Nr. 4	137
2. Besonderheiten bei Personengesellschaften	138
II. Hybride Finanzierungsinstrumente	138
III. Fremdfinanzierung	138
IV. Cash Pooling	138
1. Funktionsweise	139
2. Pflichten der Geschäftsführung	140
3. Kapitalmaßnahmen im Cash Pool	141
4. Cash Pool in der Insolvenz	141
V. Sicherheitenbestellung im Konzern	142
§ 5 Rechtliche Struktur und Dokumentation der wesentlichen Finanzierungsinstrumente	144
A. Ausgangslage: Darlehen und Konsortialdarlehen	146
Einleitung	147
I. Allgemeines	150
1. Der Darlehensvertrag	150
a) Rechtsnatur	150
b) Terminologische Einordnung	150
c) Abgrenzung zum Verbraucherkreditvertrag	151
2. Der Konsortialkreditvertrag	151
a) Rechtsnatur und wirtschaftlicher Hintergrund	151
b) Rechtsverhältnisse im Einzelnen	152
3. Die Dokumentation von (Konsortial-)Kreditverträgen	153
II. Zahlungsströme und Zinsmechanismen	155
1. Allgemeines	155
2. Die Auszahlung des Darlehens	155
a) Regelung der Auszahlungsmodalitäten	155
b) Verwendungszweck	156
c) Erfüllung der Auszahlungsvoraussetzungen	156
d) Bereitstellungsprovision und Bearbeitungsgebühr	157
3. Zinsen	158
a) Allgemeines	158
b) Besonderheiten bei variablem Zinssatz	159
4. Kostenerhöhungsklauseln	161

5. Tilgung	161
a) Allgemeines	161
b) Vorzeitige Rückzahlung	162
III. Zusicherungen und Gewährleistungen	163
1. Allgemeines	163
2. Im Einzelnen	164
IV. Finanzkennzahlen	165
1. Allgemeines	165
2. Im Einzelnen	167
V. Informationspflichten	168
1. Allgemeines	168
2. Im Einzelnen	169
VI. Allgemeine Auflagen und Verhaltenspflichten	170
1. Allgemeines	170
2. Im Einzelnen	170
VII. Kreditkündigung und rechtliche Einschränkungen	171
1. Kündigung durch den Kreditgeber	171
a) Vertragliche Kündigungsrechte	171
b) Gesetzliche Kündigungsrechte	173
aa) Außerordentliche Kündigungsrechte	173
bb) Ordentliche Kündigungsrechte	174
2. Kündigung durch den Kreditnehmer	175
a) Außerordentliche Kündigungsrechte	175
b) Ordentliche Kündigungsrechte	175
3. Vorfälligkeitsentschädigung	176
VIII. Kreditsicherheiten	177
B. Weitere Finanzierungen auf Darlehensbasis (Immobilien-, Akquisitions- und Projektfinanzierungen)	179
I. Immobilienfinanzierungen	180
1. Hypothekendarlehen / Grundpfandrechtlich besichertes Darlehen	180
a) Einführung	180
b) Grundpfandrechte als Kreditsicherheit	180
aa) Die Hypothek als Kreditsicherheit	181
(1) Akzessorietät	181
(2) Arten der Hypothek	181
(3) Übertragung der Hypothek	182
bb) Die Grundsuld als Kreditsicherheit	182
(1) Entstehung der Grundsuld durch Grundsuldbestel-	
lung	182
(2) Fehlende Akzessorietät / Verkehrsfähigkeit der Grund-	
schuld	183
(3) Sicherungsvereinbarung	184
(4) Erwerb der Grundsuld durch Abtretung	185
(5) Verwertung der Grundsuld	186

Inhaltsverzeichnis

(6) Rückgewähr der Grundschuld nach Beendigung des Sicherungszwecks	187
2. Hypothekendarlehen und Verbriefung	187
a) „Hypothekendarlehen“ als Realkredit	187
b) Verbriefung von Hypothekendarlehen – Das Pfandbriefgeschäft ...	188
c) Deckungsfähigkeit von Hypothekenkrediten nach dem PfandBG ..	189
3. Verbriefung von Hypothekendarlehen – CMBS-Style	190
a) Bedeutung von ABS/CMBS-Transaktionen	190
b) Struktur von ABS/CMBS-Transaktionen	191
c) Aufsichtsrechtliche Fragen	191
d) Vertragliche Anforderungen an die Verbriefung	192
4. Weitere typische Regelungen im Immobilienkreditvertrag	193
a) Auszahlungsvoraussetzungen („Conditions Precedent“)	193
b) Zusicherungen des Darlehensnehmers („Representations“)	193
c) Weitere Pflichten des Darlehensnehmers hinsichtlich der Immobilie („Covenants“)	194
d) Vorzeitige Rückzahlung	195
II. Akquisitionsfinanzierungen	196
1. Einführung	196
2. Struktur einer Akquisitionsfinanzierung	196
3. Maßnahmen im Vorfeld der Akquisitionsfinanzierung	196
4. Vertragliche Dokumentation	197
a) Besonderheiten des Senior-Kreditvertrages bei Akquisitionsfinanzierungen	197
aa) Verwendungszweck	198
bb) Auszahlungsvoraussetzungen	198
cc) Certain Funds	199
dd) Zusicherungen	200
ee) Weitere Verpflichtungen des Darlehensnehmers	200
b) Gläubigervereinbarung („Intercreditor-Vereinbarung“)	201
c) Sicherheitenverträge	202
III. Projektfinanzierungen	203
1. Einführung	203
2. Die Projektgesellschaft und weitere Akteure	203
3. Weitere Akteure und Vertragsverhältnisse	204
4. Maßnahmen im Vorfeld der Projektfinanzierung	204
5. Besonderheiten in der Finanzierungsdokumentation bei Projektfinanzierungen	204
a) Darlehensarten	204
b) Darlehenszweck	205
c) Auszahlungsvoraussetzungen	205
d) Covenants	205
e) Zusicherungen	206
f) Sicherheiten	206

C. Gesellschafterdarlehen (v.a. strukturierte Gesellschafterdarlehen; Rangrücktritt) und hybride Instrumente	207
I. Gesellschafterdarlehen	207
1. Einführung	207
2. Forderungen aus Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz der Gesellschaft	207
a) Eigenkapitalersetzende Darlehen	208
b) Rechtslage nach MoMiG	208
aa) Nachrangigkeit von Forderungen aus Gesellschafterdarlehen ..	208
bb) Sanierungsprivileg	209
cc) Insolvenzanfechtung im Zusammenhang mit Gesellschafterdarlehen	209
3. Maßnahmen zur Vermeidung von Insolvenzgründen	210
a) Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Insolvenzgründe	210
aa) Zahlungsunfähigkeit	210
bb) Überschuldung	210
b) Stundungsabrede und Rangrücktrittserklärung zur Vermeidung eines Insolvenzgrundes	211
II. Hybride Instrumente	212
1. Mezzanine-Kredite	213
a) Einführung	213
b) Darlehensvertrag	213
2. Genussrechte	214
a) Einführung	214
b) Vertragliche Dokumentation	215
3. Stille Beteiligungen	216
a) Einführung	216
b) Typische und atypische stille Beteiligungen	217
c) Vertragliche Dokumentation	218
D. Aktienemissionen	219
Einleitung	219
I. Gesellschaftsrechtliche Ausgangslage	223
1. GmbH mit überschaubarem, personalistisch geprägten Gesellschafterkreis	224
2. GmbH mit Finanzinvestor	226
II. Herstellung der Börsen- bzw Emissionsreife	228
1. Satzungsmäßige Kapitalstruktur	228
2. „Corporate Governance“, Compliance und Risikomanagement	230
3. Mitarbeiterbeteiligung/„Stock Options“	231
III. Kapitalerhöhung	234
1. Barkapitalerhöhung	234
a) Inhalt des Kapitalerhöhungsbeschlusses	234
b) Zeichnung der neuen Aktien	236
c) Bezugsrecht (und dessen Ausschluss)	237

Inhaltsverzeichnis

2. Genehmigtes Kapital	239
a) Funktionsweise	239
b) Kapitalerhöhungsbeschluss und Ausnutzungsbeschluss	239
c) Anforderungen an den Ausschluss des Bezugsrechts	241
IV. Prospekt	242
1. Prospektgliederung und -Inhalt	242
2. Schwerpunkte der Darstellung im Prospekt	243
a) Risikofaktoren	243
b) Geschäftstätigkeit	245
c) Geschäfte mit verbundenen Personen	245
d) Finanzinformationen	246
e) Anhang III (Mindestangaben für die Wertpapierbeschreibung von Aktien)	247
3. Prospekthaftung	247
V. Aktienübernahme und Platzierung	249
VI. Marktsegmente, Zulassung und Zulassungsfolgepflichten	251
1. Marktsegmente	251
2. Zulassung und Zulassungsfolgepflichten	251
E. Anleiheemissionen	252
Einleitung	253
I. Transaktionsstruktur und Marktsegment	254
II. Vorbereitung des Unternehmens auf die Anleiheemission	256
1. Betriebswirtschaftliche Anforderungen	257
2. Rechtliche Anforderungen	258
III. Rechtliche Ausgestaltung der Anleihe (Anleihebedingungen)	259
IV. Rechtsbeziehungen zwischen Emittent und Bank (Übernahmevertrag)	262
V. Kapitalmarktpublizität, Zulassung und Folgepflichten	263
1. Prospekt	263
a) Prospektgliederung und -inhalt	264
b) Schwerpunkte der Darstellung im Prospekt	265
aa) Risikofaktoren	265
bb) Geschäftstätigkeit	266
cc) Finanzinformationen	267
dd) Anhang V (Mindestangaben für die Wertpapierbeschreibung)	267
2. Prospekthaftung	268
3. Zulassung und Zulassungsfolgepflichten	269
VI. Schuldscheindarlehen	270
F. Factoring und ABS von Handelsforderungen	274
I. Factoring	274
1. Allgemeines	274
2. Erscheinungsformen des Factorings	276
a) Echtes und unechtes Factoring	276

b) Weitere Spielformen des Factorings	277
3. Rechtliche Konstruktion	277
4. Kollision mit vertraglichen Abtretungsverboten und verlängerten Eigentumsvorbehalten zugunsten der Debitoren	279
II. Asset Backed Securities	281
1. Allgemeines	281
2. Rechtliche Konstruktion	282
a) Forderungskaufvertrag	282
b) ABS-taugliche Forderungen	283
c) Verbriefung	285
III. Abschließender Vergleich von Factoring und ABS	285
G. Derivate	286
Einleitung	286
I. Merkmale und Einsatz von Derivaten	287
1. Börsengehandelte- und OTC-Derivate	287
2. Einzelne Derivatetypen	288
a) Marktüberblick	288
b) Finanzderivate	288
aa) „Einfache“ Finanzderivate	288
bb) Strukturierte Finanzderivate	290
c) Waren- und sonstige Derivate	290
3. Rechtsnatur und Dokumentation	290
a) Rechtsnatur	290
b) Dokumentation	291
aa) DRV	291
bb) ISDA MA	294
4. Risiken und Risikomanagement	297
a) Risiken	297
b) Risikomanagement	298
aa) Gesellschaftsrechtliche Anforderungen	298
bb) Delegation?	300
II. Pflichten der arrangierenden Bank	301
1. Pflichten im Anbahnungsstadium	301
2. Pflichten während der Laufzeit	305
III. Clearing- und Meldepflichten	306
§ 6 Rechtliches Risikomanagement und Compliance im Mittelstand	309
Einleitung	312
A. Compliance als rechtliches Risikomanagement	314
I. Geändertes Umfeld für Unternehmen und Anstieg rechtlicher Risiken	314
1. Ausweitung von Organisationspflichten und Organhaftung	314
2. Haftungsrisiken durch inländische und ausländische Normen	315
a) Geltungsanspruch ausländischer Vorschriften	316

Inhaltsverzeichnis

b) Gesetzgebungsvorschlag für ein Unternehmensstrafrecht in Deutschland	316
c) Berücksichtigung von Compliance-Maßnahmen	317
II. Wachsende Bedeutung von Compliance und rechtlichem Risikomanagement	318
1. Compliance und Compliance-Management – Begriffsentwicklung	318
2. Besonderheiten von Compliance-Risiken	319
3. Risikomanagement und Compliance-Management – Abgrenzung und Zusammenhänge	319
a) § 91 Abs. 2 AktG und analoge Anwendung bei der GmbH	319
b) Umfang von Maßnahmen des Risikomanagements nach § 91 Abs. 2 AktG	320
4. Zusammenhang zwischen Risikomanagement und Compliance-Management	321
III. Funktionen von Compliance und Compliance-Management	322
B. Compliance-Management im Mittelstand	323
I. Charakteristika mittelständischer Unternehmen	323
II. Compliance-Risiken im Mittelstand	324
III. Compliance-Risiken bei der Unternehmensfinanzierung	324
IV. Recht der Unternehmensfinanzierung als Erkenntnis- und Erfahrungsquelle	326
C. Compliance-Management bei der GmbH – Rechtsgrundlagen und Gestaltungshinweise	327
I. Legalitätspflicht als Rechtsgrundlage	328
II. Gestaltungshinweise für ein Compliance-Management	329
1. Handlungsermessen nach der Business Judgement Rule	329
2. IDW PS 980 als Orientierungshilfe	329
a) Keine verpflichtenden Vorgaben durch den IDW PS 980	330
b) Grundelemente eines CMS nach IDW PS 980 – Eine kritische Würdigung	330
3. Kernelemente eines Compliance-Managements für die GmbH	331
a) Compliance-Strategie – Primäre Verantwortung der Geschäftsführung	332
b) Entwicklung und Förderung einer Compliance-Kultur	332
c) Festlegung von Verantwortungsbereichen und Delegation von Compliance-Maßnahmen	333
aa) Gesamtverantwortung der Geschäftsführung – Horizontale Delegation	333
bb) Vertikale Delegation an Mitarbeiter und Externe – Umfang und Grenzen	334
d) Systematische Erfassung und Analyse relevanter Compliance-Risiken	335
e) Informations- und Wissensmanagement, Dokumentationsaspekte	335

f) Kommunikationsmaßnahmen und Schulungsangebote	336
g) Kontrolle und Ahndung von Verstößen	337
h) Anpassung und Aktualisierung der Compliance-Maßnahmen	337
D. Zusammenfassung	338
§ 7 Steuerliche Erwägungen zur Unternehmensfinanzierung	340
A. Steuerrechtliche Grundlagen	342
B. Eigenkapital und Fremdkapital im Steuerrecht	342
I. Fremdkapital und Werthaltigkeit	346
1. Regelung für Kapitalgesellschaften	346
2. Regelung für Personengesellschaften	347
3. Auswirkungen der unterschiedlichen Bewertungsmaßstäbe auf Forde- rungsverzichte und andere Maßnahmen zur wirtschaftlichen Stär- kung der Gesellschaft	348
II. Finanzplandarlehen	349
III. Hybride Finanzierungen / Korrespondenzprinzip	350
IV. Zinslose Darlehen	352
V. Stille Beteiligungen	354
1. Einleitung	354
2. Abgrenzung zwischen typisch und atypisch stiller Beteiligung	354
3. Abgrenzung zwischen typisch stiller Beteiligung und partiarischem Darlehen	355
4. Folgen der typisch stillen Beteiligung	355
5. Folgen der atypisch stillen Beteiligung	356
6. Partiarische Darlehen	356
VI. Zinsschranke	357
1. Allgemeine Regel	357
2. Ausnahmen	359
3. Gestaltungsüberlegungen	360
VII. Gewerbesteuerliche Hinzurechnung	361
1. Die Regelung im Einzelnen	361
2. Fiktion von Zinsaufwand bei Factoring / Skonto	363
3. Absetzung bei der Ermittlung des Gewerbeertrags	364
4. Verrechnung von Aufwand und Ertrag bei Swaps und anderen ver- bundenen Geschäften	365
5. Sondervorschriften für Kreditinstitute, ABS-Finanzierer etc	365
6. Weitere Hinzurechnungstatbestände für Finanzierungen	366
VIII. Anwendung der Abgeltungsteuer und Darlehensgewährung durch Haus- banken / Gesellschafter	367
IX. Sicherungseigentum und Eigentumsvorbehalt	368
X. Factoring und ABS-Transaktionen	369

Inhaltsverzeichnis

XI. Steuerliche Behandlung des Leasing als Finanzierungsform	370
1. Einleitung	370
2. Zurechnung des Leasinggegenstandes	370
3. Folgen der Zurechnung zum Leasinggeber oder Leasingnehmer	372
4. Forfaitierung	372
C. Sonderregelungen für Personengesellschaften	373
I. Überentnahmen (§ 4 Abs. 4 a EStG)	373
1. Funktion und Zielsetzung	373
2. Gegenstand der Überentnahmeregelung	373
3. Investitionskredite	375
4. Gestaltungsüberlegungen	376
5. Entsprechende Anwendung bei Einnahme-Überschuss-Rechnern	376
II. Thesaurierungsbegünstigung	377
III. Eigenkapital für Zwecke der Verlustverrechnung (§ 15 a EStG)	379
D. Sonderregeln für Kapitalgesellschaften	381
I. Besonderheiten bei der Zinsschranke	381
II. Fremdvergleich bei Gesellschafterfremdfinanzierung	382
§ 8 Prozessführung bei Rechtsstreitigkeiten im Bereich der Mittelstandsfinanzierung	384
A. Einleitung	387
B. Prozessuale Besonderheiten der Haftung im Zusammenhang mit Wertpapierremissionen – das Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz (KapMuG)	388
I. Inanspruchnahme des Emittenten im Wege der Prospekthaftung	389
II. Kollektive Anspruchsgeltendmachung – Das Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz	392
1. Einleitung	392
2. Anwendungsbereich des KapMuG	394
3. Einleitung des Musterverfahrens	396
4. Durchführung des Musterverfahrens	398
5. Abschluss des Musterverfahrens	400
6. Fortsetzung der Ausgangsverfahren und Kostenentscheidung	401
7. Schematische Darstellung des Verfahrenslaufs	402
C. Anfechtung von Beschlüssen iRv Collective Action Clauses bei Schuldverschreibungen	402
I. Zulässigkeit der Anfechtung des Mehrheitsbeschlusses	404
II. Wirkung der Klageerhebung	406
III. Begründetheit	407
IV. Wirkung der Entscheidung	407
V. Anwendbarkeit auf „Altsachverhalte“?	407

D. Inanspruchnahme von Finanzdienstleistern im Zusammenhang mit Kapitalanlagen	408
I. Anlagerechtliche Fallgestaltungen und Haftungsgrundlagen	409
1. Formen der Dienstleistungen bei Kapitalanlagen	409
2. Rechtliche Haftungsgrundlagen	410
II. Die Pflichten des Finanzdienstleister	411
1. Das Bond-Urteil des BGH	411
2. Die Kundenklassifikation und die Wohlverhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG	412
a) Die Kundenklassifikation des § 31 a WpHG	413
b) Die Wohlverhaltensregeln der §§ 31, 31 b ff WpHG	416
aa) Allgemeine Verhaltenspflichten	416
(1) Kompetenz- und Interessenwahrungspflicht (§ 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	416
(2) Pflicht zur Vermeidung und Offenlegung von Interessenkonflikten (§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	417
(3) Allgemeine Anforderungen an Kundeninformationen und Basisaufklärung (§ 31 Abs. 2 und 3 WpHG)	420
bb) Pflichten bei Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung (§ 31 Abs. 4, 4 a WpHG)	421
(1) Die Explorationspflicht	421
(2) Die Geeignetheitsprüfung	423
cc) Beratungsfreies Geschäft und reines Ausführungsgeschäft (§ 31 Abs. 5 bzw Abs. 7 WpHG)	425
3. Verjährung	426
4. Prozessuale und strategische Gesichtspunkte	427
E. Staatliches Gericht oder Schiedsverfahren?	429
I. Einleitung	429
II. Schiedsverfahren im deutschem Recht	429
1. Institutionelle und ad hoc-Schiedsgerichtsbarkeit	430
2. Die Schiedsvereinbarung	430
3. Reichweite der Schiedsvereinbarung	431
4. Zusammensetzung des Schiedsgerichts	434
5. Das schiedsgerichtliche Verfahren – Anwendbare Regeln	435
a) Das vom Schiedsgericht anzuwendende Sachrecht	435
b) Die vom Schiedsgericht anzuwendenden Verfahrensregeln	436
6. Abschluss des Schiedsverfahrens – Schiedsspruch und Vollstreckung	437

Inhaltsverzeichnis

§ 9 Zusammenfassung und Ausblick	440
A. Finanzplanung	440
B. Makroökonomische Rahmenbedingungen	441
C. Unternehmensinterne Rahmenbedingungen	443
D. Darlehensfinanzierung	443
E. Kapitalmarktbezogene Finanzierungen	445
F. Risikomanagement und Compliance	448
G. Haftung und Prozessführung	449
Stichwortverzeichnis	451

Bearbeiterverzeichnis

Prof. Dr. Benjamin von Bodungen, LL.M. (Auckland)

German Graduate School of Management and Law, Heilbronn

Dr. Peter Etzbach, LL.M. (New York)

Rechtsanwalt, Oppenhoff & Partner, Köln

Dr. Harald Gesell

Rechtsanwalt, Oppenhoff & Partner, Köln

Silvanne Helle, LL.M. (East Anglia)

Rechtsanwältin, Oppenhoff & Partner, Frankfurt

Dr. Oliver Kessler

Rechtsanwalt, Oppenhoff & Partner, Frankfurt

Dr. Gunnar Knorr

Rechtsanwalt und Steuerberater, Oppenhoff & Partner, Köln

Prof. Dr. Martin Schulz, LL.M. (Yale)

German Graduate School of Management and Law, Heilbronn

Dr. Günter Seulen

Rechtsanwalt, Oppenhoff & Partner, Köln

Dr. Holger Werthschulte

Director Finance, FIEGE Logistik Holding Stiftung & Co. KG, Greven