

Reihe: Finanzierung, Kapitalmarkt und Banken · Band 75

Herausgegeben von Prof. Dr. Hermann Locarek-Junge, Dresden, Prof. Dr. Klaus Röder, Regensburg, und Prof. Dr. Mark Wahrenburg, Frankfurt

Dr. Markus Brüse

Mezzanine-Kapital für den Mittelstand

Eine empirische Analyse aus Unternehmenssicht
in quantitativer und qualitativer Art

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Michael Nelles (a. D.),
Bergische Universität Wuppertal



Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	IX
I. Abbildungsverzeichnis.....	XIII
II. Tabellenverzeichnis	XVII
III. Abkürzungsverzeichnis	XIX
IV. Symbolverzeichnis	XXIII
1. Einleitung.....	1
1.1. Einführung und Problemstellung.....	1
1.2. Aufbau der Arbeit	5
2. Finanzierungssituation im deutschen Mittelstand.....	11
2.1. Definition des Mittelstandes	11
2.2. Systematisierung von Finanzierungsformen.....	13
2.3. Analyse der Eigenkapitalsituation und klassische Finanzierungsinstrumente	15
2.4. Unternehmensfinanzierung im Wandel	21
2.4.1. Finanzierung bis zur Finanzmarktkrise.....	21
2.4.2. Finanzierung seit Ausbruch der Finanzmarktkrise	25
3. Mezzanine-Kapital als Finanzierungsinstrument – Eine theoretische Diskussion	31
3.1. Mezzanine-Kapital.....	31
3.1.1. Definition und Ausgestaltungsvarianten.....	31
3.1.2. Ausgewählte mezzanine Finanzierungsinstrumente	33
3.1.3. Klassische Anwendungsgebiete.....	37
3.1.4. Covenants.....	39
3.1.5. Bilanzielle und steuerrechtliche Betrachtung	41
3.1.6. Diskussion der Einordnung im Ratingprozess.....	43
3.1.7. Szenarioanalysen zur Wirkung im Unternehmensrating	47
3.1.8. Beurteilung.....	56
3.2. Asset-Backed-Securities als Refinanzierungsinstrument für Standard-Mezzanine- Kapital.....	61
3.2.1. Einleitung.....	61
3.2.2. Definition und Funktionsweise	62
3.2.3. Klassifizierung	63
3.2.3.1. Allgemeine Klassifizierung	63
3.2.3.2. True Sale	66
3.2.3.3. Synthetische Verbriefung.....	66
3.2.4. Credit Enhancements	68
3.3. Standard-Mezzanine-Kapital als Bindeglied zwischen Mezzanine-Kapital und Asset-Backed-Securities	70
3.3.1. Der deutsche Verbriefungsmarkt und kapitalmarktrefinanziertes Mezzanine- Kapital.....	70
3.3.2. Transaktionsstruktur und Auswahlprozess	72
3.3.3. Standardisierte Ausgestaltung der Darlehensverträge	75
3.3.4. Beurteilung.....	76

3.3.4.1.	Beurteilung aus Unternehmenssicht	76
3.3.4.2.	Beurteilung aus Investorensicht	79
3.3.4.3.	Beurteilung aus Bankensicht.....	82
3.4.	Aktuelle Entwicklungen vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise.....	83
4.	Quantitativ-empirische Kennzahlenanalyse der Entwicklung mezzanine-	
	finanzierter Unternehmen.....	87
4.1.	Ergebnisse bisheriger Studien.....	87
4.2.	Grundgesamtheit.....	89
4.2.1.	Datenbasis.....	89
4.2.2.	Eigenschaften.....	92
4.2.3.	Besonderheiten der mehrfach teilnehmenden Unternehmen	102
4.3.	Analyse und Beurteilung der Entwicklung.....	108
4.3.1.	Moody's KMV RiskCalc™	108
4.3.2.	Bereinigte Datenbasis und deren Eigenschaften.....	112
4.3.3.	Zusammenstellung und Eigenschaften der Vergleichsgruppe.....	117
4.3.4.	Detailanalyse und Diskussion der Entwicklung	121
4.3.4.1.	Strukturierte Vorgehensweise.....	121
4.3.4.2.	Umsatzwachstum	125
4.3.4.3.	Kapitalbindungsdauer	130
4.3.4.4.	Fremdkapitalstruktur.....	134
4.3.4.5.	Nettoverschuldungsquote.....	140
4.3.4.6.	Eigenkapitalquote	145
4.3.4.7.	Finanzkraft	151
4.3.4.8.	EBITD-ROI.....	159
4.3.4.9.	Umsatzrentabilität	164
4.3.4.10.	Personalaufwandsquote.....	169
4.3.5.	Ratingverteilung und -migration.....	173
4.3.6.	Charakteristika der kleinen und großen Unternehmen	177
4.3.7.	Besonderheiten der mehrfach teilnehmenden Unternehmen	181
4.3.8.	Analyse und Beurteilung der ausgefallenen Unternehmen.....	188
4.3.8.1.	Eigenschaften und Besonderheiten	188
4.3.8.2.	Unternehmenssituation vor Aufnahme	194
4.3.8.3.	Wertung und Implikationen	197
4.4.	Diskussion der Ergebnisse, Fazit und zu implementierende Maßnahmen	200
5.	Unternehmensbefragung zur Bewertung qualitativer Aspekte von Mezzanine-	
	Kapital.....	213
5.1.	Ziele	213
5.2.	Aufbau und Konzeption des Fragebogens	213
5.3.	Ablauf	219
5.4.	Analyse und Erörterung	220
5.4.1.	Generelle Auffälligkeiten im Antwortverhalten	220
5.4.2.	Detailanalyse.....	221
5.4.2.1.	Eigenschaften der teilnehmenden Unternehmen.....	221
5.4.2.2.	Verwendung des Mezzanine-Kapitals	227
5.4.2.3.	Bewertung der Vor- und Nachteile von Mezzanine-Kapital	230
5.4.2.4.	Finanzierungsalternativen vor Aufnahme.....	244
5.4.2.5.	Einschätzung der Entwicklung seit Aufnahme vor dem Hintergrund der	
	Finanzmarktkrise.....	247
5.4.2.6.	Refinanzierung – Stand der Planungen zur Rückzahlung.....	263

5.4.2.7.	Bewertung der Optionen zur Weiterentwicklung der Standard-Mezzanine-Programme	271
5.5.	Faktorenanalyse der Vorteile von Mezzanine-Kapital	275
5.5.1.	Definition und Grundprinzip.....	275
5.5.2.	Anwendung am Praxisbeispiel.....	277
5.5.2.1.	Variablenauswahl und Stichprobeneignung	277
5.5.2.2.	Faktoren-Extraktion	279
5.5.2.3.	Faktoren-Rotation	282
5.5.2.4.	Berechnung der Faktorwerte.....	287
5.5.2.5.	Reliabilitätsanalyse	288
5.6.	Diskussion der Ergebnisse und Fazit	292
5.7.	Ergebniszusammenführung der Kennzahlenanalyse und der Unternehmensbefragung – empirische Hypothesenbestätigung.....	296
6.	Schlussbetrachtung.....	301
V.	Anhangsverzeichnis	309
VI.	Literaturverzeichnis	421