

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XVII
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	2
1.2 Gang der Untersuchung	7
2 Begriffliche Grundlagen	10
2.1 Deutscher Mittelstand	10
2.1.1 Quantitative Abgrenzung	10
2.1.2 Qualitative Abgrenzung	14
2.1.3 Arbeitsrelevante Abgrenzung	19
2.2 Finanzierung	20
2.2.1 Der Finanzierungsbegriff	21
2.2.2 Systematisierung von Anleihen als Finanzierungsform	26
2.2.2.1 Einteilung nach Kapitalherkunft	26
2.2.2.2 Einteilung nach Rechtsstellung der Kapitalgeber	29
2.2.2.3 Fristigkeit der Fremdfinanzierung	33
2.2.3 Grundlagen der Kreditfinanzierung	35
2.2.3.1 Charakteristik	36
2.2.3.2 Insolvenz	37
2.2.3.3 Kreditbesicherung	40
2.2.3.4 Covenants	44
2.3 Anleihen	48
2.3.1 Charakteristik	50
2.3.2 Mittelstandsanleihen	56

3 Informationsasymmetrien bei der Anleihefinanzierung.....	66
3.1 Prinzipal-Agenten-Theorie innerhalb der Neuen Institutionenökonomik.....	66
3.1.1 Einordnung und Abgrenzung zu anderen neoinstitutionellen Ansätzen.....	68
3.1.2 Prämissen der Prinzipal-Agenten-Theorie	75
3.1.2.1 Annahme der Informationsasymmetrie.....	75
3.1.2.2 Verhaltensannahmen.....	76
3.1.3 Grundmodell	78
3.2 Informationsasymmetrie bei Fremdfinanzierung.....	79
3.2.1 Temporale Struktur	81
3.2.1.1 Situation vor Vertragsabschluss.....	82
3.2.1.1.1 Hidden Intention	82
3.2.1.1.2 Hidden Characteristics	83
3.2.1.2 Situation nach Vertragsabschluss.....	84
3.2.1.2.1 Hidden Information.....	85
3.2.1.2.2 Hidden Action	86
3.2.2 Agency-Kosten des Fremdkapitals	86
3.2.3 Fremdfinanzierungsinduzierte Konflikte	89
3.2.3.1 Optionspreistheoretische Betrachtung von Eigen- und Fremdkapitalgeber	90
3.2.3.2 LEN-Modell als formaler Ansatz des Gläubiger-Schuldner-Problems.....	92
3.2.3.3 Anwendbarkeit der theoretischen Perspektiven.....	98
3.2.3.4 Grundlegende Schädigungsmöglichkeiten des Prinzipals seitens des Agenten	101
3.2.3.4.1 Verminderung der Haftungsmasse.....	101
3.2.3.4.2 Risk Shifting	102
3.2.3.4.3 Erhöhung des Verschuldungsgrades	106
3.2.3.4.4 Eigenkapitalreduktion	106
3.2.3.4.5 Liquidations- oder fremdfinanzierte Ausschüttung	107
3.2.3.4.6 Unterinvestition.....	109
3.2.3.4.7 Arbeitseinsatzproblem.....	111
3.2.3.4.8 Überinvestition und Perquisites-Konsum	112
3.2.3.4.9 Probleme aus der Zeit- und Risikopräferenz des Eigners	115
3.2.3.5 Inter- und Intragruppenkonflikte.....	117
3.2.3.5.1 Claim Dilution.....	119
3.2.3.5.2 Hold Out.....	120
3.2.3.5.3 Coalition Behaviour	123
3.2.3.6 Zusammenfassung der Probleme	127

4 Ansätze zur Reduktion von Agency-Problemen bei Anleihefinanzierung.....	131
4.1 Vorvertragliche Möglichkeiten der Prävention von Adverser Selektion bei Mittelstandsanleiheemittenten.....	131
4.1.1 Signaling seitens des Agenten.....	132
4.1.1.1 Qualitätssignalisierung vom Emittenten selbst	134
4.1.1.2 Unternehmensbezogene Bonitätssignale mittels bondspezifischer Institutionen	138
4.1.2 Screening seitens des Prinzipals.....	146
4.2 Moral Hazard-Prävention durch nachvertragliche Kontrolle und Risikoallokation.....	148
4.2.1 Information des Anleihegläubigers durch Reporting des Agenten	150
4.2.1.1 Publizitätspflichten als gesetzliche Transparenzaufgabe.....	151
4.2.1.2 Börsen- beziehungsweise Segmentauflagen sowie damit zusammenhängende Pflichten	153
4.2.1.3 Freiwillige Informationspflichten	156
4.2.1.4 Zusammenfassung der agentenseitigen Informationsansätze	160
4.2.2 Monitoring des Emittenten durch dem Prinzipal zugesicherter Rechte.....	163
4.2.2.1 Beaufsichtigung der laufenden Geschäftstätigkeit.....	164
4.2.2.2 Prüfung von Bilanzkennzahlen	170
4.2.2.3 Weitere Kontrollansätze durch die Eigenschaft der eigentümergeführten Unternehmung	172
4.2.2.4 Zusammenfassung der prinzipalseitigen Informationsansätze.....	174
4.2.3 Anleihebesicherung als wesentliche Risikodeterminante	177
4.2.4.1 Stellung eines gemeinsamen Vertreters	182
4.2.4.2 Überwachung durch die Kreditbank	184
4.2.4.3 Mitwirkung von Gläubigervertretern im Aufsichtsrat	185
4.2.4.4 Verhaltenssteuerung durch leistungsabhängige Incentives und Belohnungen bei Anleihefinanzierung?.....	187
4.3 Lösungsansätze von Agency-Problemen bei Anleihen von eigentümergeführten Unternehmen: Der informationsökonomische Bewertungsrahmen	188

5 Fallstudienanalyse zur mittelständischen Anleihefinanzierung	197
5.1 Fallstudien als Forschungsmethode	198
5.1.1 Zielsetzung und wissenschaftliche Anforderungen	199
5.1.2 Einordnung und Erläuterung der Vorgehensweise	201
5.2 Sampling zur Analyse im Multiple-Case-Study-Design.....	203
5.2.1 Datenbasis	203
5.2.2 Kriteriengeleitetes bewusstes Sampling zur Fallauswahl	205
5.2.3 Ausgewählte Unternehmen im Sample	206
5.3 Analyse und Auswertung der erhobenen Daten des Samples.....	211
5.3.2 Verdichtung und Analyse des jeweiligen Datenmaterials unter Einbezug des informationsökonomischen Bewertungsrahmens (Within-Case-Analyse).....	212
5.3.3 Vergleich und Auswertung der Einzelfalldaten innerhalb des gesamten Samples (Cross-Case-Analyse).....	234
5.4 Erläuterung des praktischen Umgangs mit Informationsasymmetrien und Hypothesenbildung für weitere Forschung	252
6 Abschlussbetrachtung	257
6.1 Wesentliche Ergebnisse	257
6.2 Kritische Würdigung	262
6.3 Weitere Forschungsansätze	264
Anhang	267
Notierte Mittelstandsanleihen per 31.07.2015	267
Literaturverzeichnis.....	271

Anleihefinanzierung im eigentümergeführten deutschen
Mittelstand

Eine theoretische und praktische Untersuchung von
Informationsasymmetrien

Döweling, H.

2017, XVII, 310 S. 45 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-18373-8