



Wirtschaft |
Technologie |
Umwelt | Vorstand

ABC DER BETRIEBSWIRTSCHAFT



Finanzinstrumente: Möglichkeiten der Außenfinan- zierung von Unternehmen

Kompendium von Asset Backed Securities bis
Zinsdarlehen

Impressum

Wirtschaftspolitische Information / Branchenreport

25 / 2006

01.10.2006

Autor:

Andreas Hügelow

andreas.huegelow@igmetall.de

Vertrieb:

Gerda Bruhn

gerda.bruhn@igmetall.de

Bezugsmöglichkeiten:

IG Metall Vorstand

Wirtschaft, Technologie, Umwelt

D-60519 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 6693 2334

Fax: +49 (69) 6693 80 2334

Mail: wi@igmetall.de

online www.igmetall.de/download

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Einführung	7
Finanzierungsbegriff und Finanzsystem	9
Systematisierung und Einordnung der Finanzierungsformen	17
Eigenkapitalfinanzierung	19
Eigenkapitalfinanzierung ohne direkten Börsenzugang	21
Eigenkapitalfinanzierung mit direktem Börsenzugang	24
Internationale Eigenkapitalfinanzierung	30
Fremdkapitalfinanzierung	32
Kreditfinanzierung	32
Charakteristika der Kreditfinanzierung	32
Kreditwürdigkeit	33
Basel II: Auswirkungen des Ratings	35
Kreditbesicherung	36
Langfristige Kreditfinanzierung	38
Kurzfristige Kreditfinanzierung	43
Finanzierung durch Vermögensumschichtung	49
Mezzanine Finanzierung	60
ABC der Finanzierung	63
Endnoten	105

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Übersicht und Abgrenzung Finanzierungsformen nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber	8
Abbildung 2: Zusammenhang zwischen Investitionen und Finanzierung	10
Abbildung 3: Finanzierungskanäle	11
Abbildung 4: Abgrenzung Finanzmärkte	12
Abbildung 5: Finanzierungsalternativen nach Firmengröße und -alter	16
Abbildung 6: Zusammenhang zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung und Innen- und Außenfinanzierung	18
Abbildung 7: Überblick Eigenkapitalfinanzierung	19
Abbildung 8: Überblick Rechtsformen	20
Abbildung 9: Übersicht Aktienhandel an der deutschen Börse	27
Abbildung 10: Übersicht Darlehensarten nach Tilgungsmodalitäten	33
Abbildung 11: Übersicht langfristige Kreditfinanzierung	38
Abbildung 12: Übersicht kurzfristige Kreditfinanzierung	43
Abbildung 13: Grundstruktur eines Wechselgeschäftes	46
Abbildung 14: Übersicht Finanzierungsalternativen durch Vermögensumschichtung	49
Abbildung 15: Grundstruktur des Factoring	50
Abbildung 16: Grundstruktur von Asset Backed Securities-Transaktionen	52
Abbildung 17: Struktur eines Leasing-Geschäftes	54
Abbildung 18: Übersicht Mezzanine Finanzierung	60
Abbildung 19: Risikostruktur Mezzanine Finanzierung	61

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Strukturmerkmale Corporate Governance und Finanzierungsstruktur	15
Tabelle 2: Systematisierung der Finanzierungsformen	17
Tabelle 3: Gegenüberstellung Eigen- und Fremdkapital	19
Tabelle 4: Abgrenzung Kapitalbeteiligungs- und Venture Capital-Gesellschaften	23
Tabelle 5: Abgrenzung Aktienarten	25
Tabelle 6: Vor- und Nachteile der Beteiligungsfinanzierung	30
Tabelle 7: Gegenüberstellung von Schuldverschreibung und Schuldschein	41
Tabelle 8: Vor- und Nachteile des Factoring	51
Tabelle 9: Vor- und Nachteile von Asset-Backed-Securities-Transaktionen	53
Tabelle 10: Leasingformen	54
Tabelle 11: Vor- und Nachteile der Mezzanine Finanzierung	62

Vorwort

Unternehmen stehen heute vor neuen Herausforderungen. Es geht nicht mehr nur darum, konjunkturelle Auf- und Abs zu meistern. Die zunehmende Globalisierung der Wirtschaft setzt viele Unternehmen verstärkt unter Druck. Aufstrebende Volkswirtschaften mit anderen strukturellen Rahmenbedingungen drängen massiv in angestammte Märkte. Unternehmensführungen drohen aufgrund von Lohnunterschieden und sonstigen Standortvorteilen mit Produktionsverlagerungen. Strukturelle Veränderungen in der Unternehmenslandschaft, vorangetrieben durch den ständigen Rationalisierungsdruck, bedingen eine immerwährende Anpassungsnotwendigkeit. Neue, am Unternehmenswert orientierte Steuerungsmodelle sowie internationale Rechnungslegungsstandards sind ebenso Folge des internationalen freien Kapitalverkehrs. Auf der Suche nach maximalen Renditen sind Unternehmen nichts weiter als Investitionsobjekte, die einen maximalen Kapitalwert erwirtschaften sollen.

In einer Wirtschaftswelt, in der die Wertorientierung immer mehr in den Fokus der Unternehmenssteuerung gerät, ist die Unternehmensfinanzierung von zentraler Bedeutung. Neben der Erwirtschaftung möglichst hoher Gewinne und der Optimierung der Kapitalbindung im Anlage- und Umlaufvermögen, bedingt die Unternehmensfinanzierung maßgeblich die Kapitalkosten. Geringe Kapitalkosten sind damit eine unabdingbare Voraussetzung für einen hohen Unternehmenswert. Hohe Kapitalkosten erhöhen damit im Umkehrschluss den Druck auf die Beschäftigten.

Die sich in immer weiter steigenden kurzfristigen Renditeforderungen widerspiegelnde Shareholder Value - Orientierung führt allerdings zu Fehlentwicklungen. Für den langfristigen Unternehmenserfolg notwendige Investitionen und Innovationspotenziale werden vernachlässigt. Um eine soziale und gesellschaftliche Nachhaltigkeit gewährleisten zu können, müssen die Interessen aller am Unternehmensprozess Beteiligten berücksichtigt werden. Das schließt neben den Eigentümern (Shareholder) die Belegschaften, die Lieferanten, die Kunden, den Staat, die Gesellschaft an sich und die Umwelt mit ein.

Die zunehmende Shareholder Value - Orientierung wird durch die Veränderungen der externen Rahmenbedingungen begünstigt. Um den globalen Finanzmarkt vor Instabilitäten zu schützen und damit die wirtschaftliche Entwicklung nicht zu gefährden, wurden die Rahmenbedingungen für den Finanzsektor angepasst. Diese Veränderungen finden sich in den Richtlinien von Basel II wieder und führen neben einer verschärften behördlichen Aufsicht zu einer risikoadäquaten Verzinsung der Fremdkapitalfinanzierung. Für die Unternehmen bedeutet das, dass sich ihre Finanzierungsbedingungen verschlechtern - sofern sie als ein höheres Risiko eingestuft werden - und sie sich höheren Transparenzanforderungen hinsichtlich ihrer Informationen und Prozesse stellen müssen. Ohne eine entsprechende Bewertung ihres Risikos (das sogenannte Rating) werden Unternehmen kein Fremdkapital mehr aufnehmen können, was unter Umständen dazu führt, dass notwendige Investitionen nicht mehr finanziert werden können.

Diese Veränderungen der externen Faktoren verschärfen zusätzlich den Druck auf die Beschäftigten. Obwohl dies in der täglichen betrieblichen Auseinandersetzung zwischen Unternehmensleitungen und Arbeitnehmervertretern immer wieder unreflektiert behauptet wird: Druck auf Löhne, die Verlängerung von Arbeitszeiten und schlechtere Arbeitsbedingungen sind eher selten ein geeignetes Instrument, die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft der

Unternehmen zu verbessern. Liquidität für die Finanzierung von Umstrukturierungen, Sanierungen, Innovationen und Investitionen kann auf intelligente Weise auch mit anderen betriebswirtschaftlichen Instrumenten erzielt werden. Ein Instrument dazu ist eine optimale "Innen- und Außenfinanzierung" der Unternehmen. Das vorliegende Kompendium soll einen Beitrag für betriebliche Arbeitnehmervertreter und Aufsichtsratsmitglieder leisten, die komplexe Welt der "Unternehmensfinanzierung" zu verstehen.

Einführung

Das Thema Unternehmensfinanzierung hat durch den Einfluss der wertorientierten Unternehmensführungsmodelle eine zunehmend strategische Bedeutung bekommen. Diese Bedeutung macht sich nicht daran fest, dass ohne ausreichende Liquidität ein Unternehmen Gefahr läuft, einen Insolvenzantrag wegen Zahlungsunfähigkeit stellen zu müssen. Vielmehr geht es darum mit geeigneten Instrumenten die Kapitalkosten zu minimieren und hohe Renditeniveaus über die Nutzung einer optimierten Finanzierungsstruktur zu erreichen.

Durch die Globalisierung des Kapitals stehen nicht nur die Unternehmen, sondern auch die Banken unter einem erhöhten Wettbewerbsdruck. Eine Vielzahl von neuen Finanzinstrumenten und verschärfte aufsichtsrechtliche Anforderungen führen dazu, dass die Bedeutung der traditionellen Finanzierung über die Banken abnimmt. Vor allem der Mittelstand, dem viele Finanzierungswege aufgrund der Rechtsform oder einfach der Unternehmensgröße nicht zur Verfügung stehen, muss sich den hieraus ergebenden Anforderungen stellen.

Das vorliegende Papier gibt zunächst einen Überblick über die vorhandenen Finanzierungsstrukturen und deren Einflussfaktoren. Des weiteren kann sie als Nachschlagewerk für Finanzinstrumente dienen. Dieser Anspruch macht es unvermeidbar, das Thema der Außenfinanzierung möglichst breit darzustellen. Hierbei sind auch Begriffsdefinitionen ein wesentliches Element.

Im zweiten Kapitel „Finanzierungsbegriff und Finanzsystem“ wird erläutert, was unter Finanzierung zu verstehen ist. Es wird dargelegt, welche Finanzierungskanäle einem Unternehmen offen stehen. Unterschieden wird in eine direkte und eine indirekte Finanzierung. Die indirekte Finanzierung erfolgt über die Banken, während bei der direkten Finanzierung die Unternehmen und die Investoren entweder anonym über den Kapitalmarkt oder von Angesicht zu Angesicht direkt miteinander in Kontakt treten. Thema sind auch die wesentlichen strukturellen Unterschiede zwischen der Finanzierung nach „deutscher Art“ und der mehr angelsächsisch geprägten Finanzierung.

Das dritte Kapitel „Systematisierung und Einordnung der Finanzierungsformen“ gibt einen kurzen Überblick über die verschiedenen Abgrenzungsmöglichkeiten der Unternehmensfinanzierung. Orientierungspunkte sind die Merkmale der Kapitalherkunft (Außen- versus Innenfinanzierung) und der Rechtsstellung der Kapitalgeber und deren Haftung (Eigenkapital versus Fremdkapital). Das Thema der Innenfinanzierung ist nicht Gegenstand der vorliegenden Arbeit.

Im vierten Kapitel „Eigenkapitalfinanzierung“ werden die zur Verfügung stehenden Instrumentarien der Aufbringung von Eigenmitteln erläutert. Die Innenfinanzierung durch Gewinne wird nicht berücksichtigt, sondern nur die Finanzierung von außen. Die Einordnung des Begriffs erfolgt anhand der Möglichkeit der Unternehmen, sich über die Börse mit Eigenkapital zu versorgen.

Das fünfte Kapitel „Fremdkapitalfinanzierung“ differenziert zwischen der Kreditfinanzierung und der Finanzierung aus Vermögensumschichtung. Einleitend werden die Charakteristika der Kreditfinanzierung, die Kreditwürdigkeitsprüfung, die Auswirkungen von Basel II und die Möglichkeiten der Kreditbesicherung dargestellt. Es werden die Fi-

finanzierung über Anleihen, Schuldscheindarlehen, Finanzierungsprogramme der öffentlichen Hand, Gesellschafterdarlehen, Handels- und Bankkredite, Commercial Papers und Euronotes und die Wechselfinanzierung besprochen. Factoring, Asset Backed Securities und Leasing sind Instrumente, die in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen haben. Sie werden detailliert unter dem Punkt der Finanzierung durch Vermögensumschichtung betrachtet.

Eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung ist die Mezzanine Finanzierung. Was unter dem aktuell sehr populären Begriff zu verstehen ist und welche Vor- und Nachteile damit verbunden sind, wird im Kapitel sechs „Mezzanine Finanzierung“ erläutert.

Den Abschluss bildet ein „ABC der Finanzierung“ mit begrifflichen Kurzerläuterungen, gefolgt von den Endnoten. Die im Text verwendeten Fuß- beziehungsweise Endnoten dienen dem interessierten Leser als Vertiefung oder als Quellenangabe und sind für das Verständnis des Textes nicht erforderlich.

Eigenkapital- bzw. Beteiligungsfinanzierung	Mezzanine Finanzierung (Mischform)	Fremdkapitalfinanzierung
<ul style="list-style-type: none"> • Kapital der Altgesellschafter • Neue Gesellschafteranteile • Kapitalbeteiligungsgesellschaften • Börsengang • Kapitalerhöhungen • Internationale Beteiligungsfinanzierung 	<ul style="list-style-type: none"> • Unbesicherte, nicht nachrangige Darlehen • Genussschein • Nachrangdarlehen 	<ul style="list-style-type: none"> • Anleihen • Schuldscheindarlehen • Finanzierungsprogramme der KfW, IKB, etc. • Lang- und kurzfristige Bankkredite • Wechsel • Euronotes, Commercial Papers • Gesellschafterdarlehen • Lieferantenkredit und Kundenanzahlungen • Leasing, Factoring, Asset Backed Securities
<ul style="list-style-type: none"> • Typische und atypische stille Gesellschaft • Stimmrechtslose Vorzugsaktie 		<ul style="list-style-type: none"> • Wandel- und Optionsanleihe

Abbildung 1: Übersicht und Abgrenzung Finanzierungsformen nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber

Finanzierungsbegriff und Finanzsystem

In der traditionellen Sichtweise wird unter Finanzierung die „Beschaffung von Geld für betriebliche Zwecke“ verstanden. In einer moderneren Interpretation versteht man unter Finanzierung „jede Form des Erhalts einer gegenwärtigen Einzahlung zu Lasten zukünftiger Auszahlungen“.

Mit der modernen Interpretation des Finanzierungsbegriffs werden mehrere Charakteristika von Finanzierungsentscheidungen deutlich. Im Mittelpunkt von Finanzierungsentscheidungen stehen Ein- und Auszahlungen, es geht also nicht um Umsatz oder Gewinn, sondern um Geld (Cash), welches das Unternehmen in die Hand nimmt um Investitionen zu tätigen.

Des Weiteren stehen Finanzierungsentscheidungen nicht statisch im Raum, sondern sie sind immer mit zeitlichen Abhängigkeiten verbunden. Die heutige Geldaufnahme führt bei der Durchführung der Investition zu einem entsprechenden Geldabfluss, der morgen und übermorgen erwartete Geldrückflüsse durch die Produktion von Waren und Dienstleistungen und deren Verkauf bedingt. Diesen Geldrückflüssen stehen aber auch wieder Abflüsse gegenüber, es müssen Löhne und Mieten gezahlt werden und die Geldgeber möchten Zinsen und Tilgungen als Gegenleistung für ihre Geldüberlassung bekommen. Insofern stehen Finanzierungsentscheidungen immer im Zusammenhang mit Investitionsentscheidungen auf der einen Seite und mit entsprechenden Auswirkungen in der Zukunft auf der anderen Seite.

Da niemand in die Zukunft blicken kann, beinhaltet diese intertemporale Abhängigkeit, dass mit den Finanzierungsentscheidungen auch Unsicherheiten verbunden sind. Zahlungen, die das Unternehmen heute bekommt oder zu leisten hat, sind sicher, ob es aber morgen noch welche leisten kann, hängt von den Entwicklungen in der Zukunft ab. Abstrakt ließe sich definieren, dass es bei Finanzierungsentscheidungen darum geht, zwischen sicheren, gegenwärtigen und unsicheren, zukünftigen Vorteilen auszuwählen.

Im engeren Sinne geht es bei Finanzierungsentscheidungen um die „Gestaltung einzelner und den Mix verschiedener Kapitalüberlassungsverträge“. Das heißt, das Management muss wählen, welche Arten und Mengen von Rechten es den Kapitalgebern überlassen möchte und wie der Mix zwischen diesen Rechten aussehen soll.

Mit jeder Finanzierungsentscheidung besteht gleichzeitig ein Rechtsanspruch an das im Unternehmen verfügbare Vermögen. Fremdkapitalrechte haben hierbei den höchsten Grad an Verfügungsanspruch, sie sind im Insolvenzfall zuerst zu bedienen (Vorrang), während Eigenkapitalrechte untergeordnet sind. Sie stellen Haftungsmasse dar und können nur aus dem bedient werden, was am Ende übrig bleibt.

Die aus Investitions- und Finanzierungsentscheidungen resultierenden Zahlungsströme fallen zeitlich und in ihrer Höhe auseinander. Aufgabe des Finanzmanagements eines Unternehmens ist es, den damit verbundenen Saldo aus der Gesamtsicht des Unternehmens ertragsoptimal zu gestalten und dabei die Zahlungsfähigkeit jederzeit sicher zu stellen.

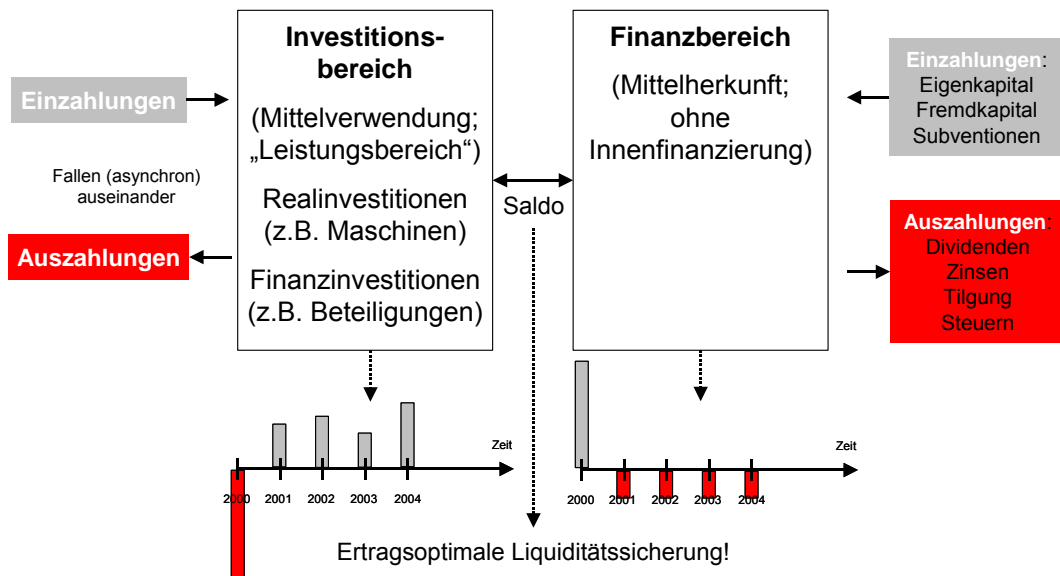


Abbildung 2: Zusammenhang zwischen Investitionen und Finanzierung

In Zeiten des Shareholder Value gewinnen Finanzierungsentscheidungen eine stärkere strategische Bedeutung. Es geht nicht nur darum, dafür zu sorgen, dass die für Investitionen nötigen Mittel zur Verfügung stehen. Alle wertorientierten Führungskonzepte haben im Kern die Maximierung der Verzinsung des eingesetzten Kapitals zum Inhalt. Diese Renditeausrichtung hängt mit zwei Einflussbereichen zusammen. Zum einen kann der Unternehmenswert (Rendite auf das eingesetzte Eigen- und Fremdkapital) durch eine Steigerung im Umsatz- und Ergebnisprozess (Maximierung des Zählers) und zum anderen durch eine optimale Gestaltung des eingesetzten Kapitals gesteuert werden (Minimierung des Nenners). Eine Erhöhung des Shareholder Value hat kann somit durch die Minimierung der Kapitalkosten erreicht werden. Zentrale Fragen, die sich aus dieser Betrachtung ergeben sind dann Fragen nach der optimalen Finanzierungsstruktur.

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\sum \text{Einzahlungsüberschüsse} \rightarrow \text{Maximieren!}}{\text{Diskontierungsfaktor (Kapitalkosten)} \rightarrow \text{Minimieren!}}$$

Finanzierungsentscheidungen lassen sich zusammenfassend folgendermaßen charakterisieren:

- Es geht im Zentrum um Zahlungen und damit verbundene Zahlungsströme
- Die Entscheidungen sind immer mehrperiodig und mit Unsicherheit behaftet
- Finanzierungen betreffen immer die Passivseite der Bilanz (Kapital beziehungsweise Rechte am Vermögen)
 - Welche Arten von Rechten?
 - Wie viele Rechte?
 - Welche Struktur der Rechte?
- Gegenseitige Abhängigkeit von Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen

Die Außenfinanzierung, das heißt die externe Zuführung von finanziellen Mitteln, kann grob in drei Finanzierungsbe-
 reiche eingeteilt werden. Nach Finanzmitteln suchende Wirtschaftssubjekte (Defiziteinheiten) können direkt mit In-
 vestoren in Kontakt treten, sich also sozusagen von Angesicht zu Angesicht (Face-to-Face) an einem Tisch gege-
 nübersitzen. Private-Equity-Finanzierungen sind beispielsweise hierunter zu verstehen. Über den nach fixierten Re-
 geln organisierten Finanzmarkt treten nach Finanzmitteln nachfragende und Finanzmittel anbietende Wirtschafts-
 subjekte (Überschusseinheiten) anonym miteinander in Kontakt. Der Ausgleich von Angebot und Nachfrage erfolgt
 über die Börse, die einen speziellen Marktplatz darstellt. Eine weitere Variante besteht in der Ein- beziehungsweise
 Zwischenschaltung eines Finanzintermediäres, insbesondere einer Bank. Immer dann, wenn zwischen dem Angebot
 und der Nachfrage an Finanzmitteln ein Intermediär zwischengeschaltet ist, spricht man auch von indirekter Finan-
 zierung. Das Pendant stellt die direkte Finanzierung dar, mit der die Face-to-Face-Beziehungen und die organisier-
 ten Finanzmärkte gemeint sind.

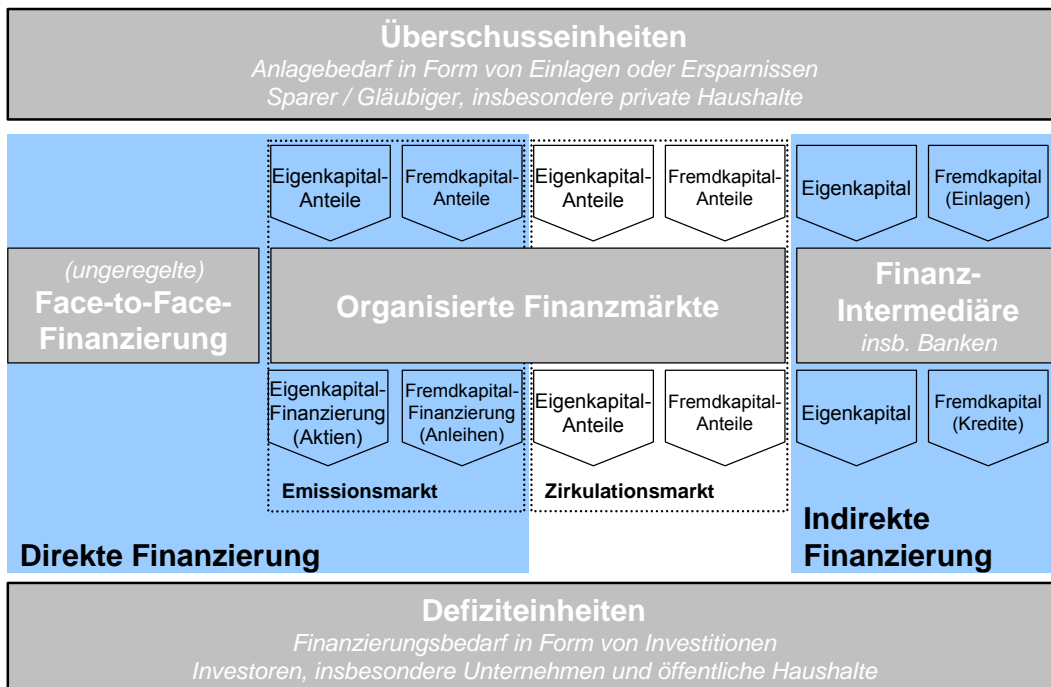


Abbildung 3: Finanzierungskanäle¹

Die typisch „deutsche Finanzierungsstruktur“ ist traditionell durch die indirekte Finanzierung geprägt, während in angloamerikanisch orientierten Ländern die Finanzierung schwerpunktmäßig über den Finanzmarkt erfolgt.

Exkurs: Die Begriffe Finanzmarkt und Kapitalmarkt werden häufig synonym verwandt. Allgemein stellt Finanzmarkt einen Sammelbegriff für alle Märkte, auf denen finanzielle Transaktionen vorgenommen werden, dar. Der Kapitalmarkt ist ein Teilmarkt davon, auf dem vor allem langfristige Geldanlagen gehandelt werden.

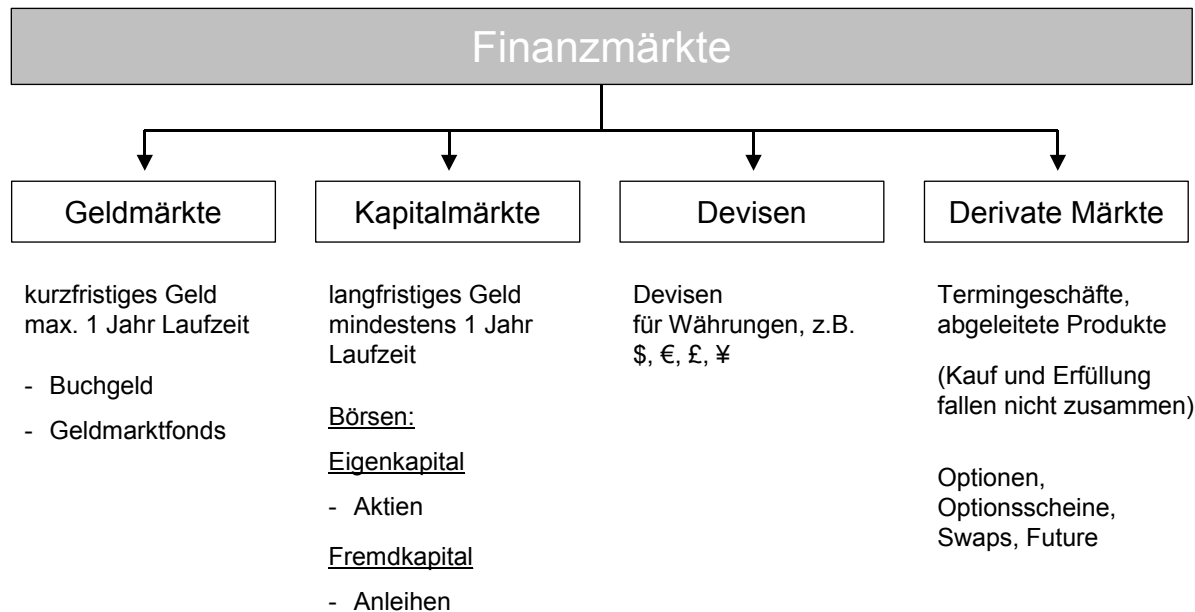


Abbildung 4: Abgrenzung Finanzmärkte

Um das Finanzierungsverhalten der Unternehmen in den unterschiedlichen geografischen Räumen besser verstehen zu können, muss man sich die Strukturen und Einflussfaktoren verdeutlichen.

Das Bankensystem lässt sich im wesentlichen in zwei Grundsysteme unterscheiden, das in Deutschland vorherrschende Universalbankensystem und das vor allem angloamerikanisch geprägte Trennbankensystem. In Deutschland dürfen die Banken sowohl die direkte als auch die indirekte Finanzierung betreiben. Das traditionelle Bankgeschäft besteht aus dem Einlagen- und Kreditgeschäft, das sogenannte Commercial Banking, hinzu kommt das Wertpapiergeschäft an den Finanzmärkten, das sogenannte Investment Banking. Im Trennbankensystem ist die Vermischung zwischen dem Commercial und dem Investment Banking nicht gestattet, das heißt hier existieren für das Einlagen- und Kreditgeschäft und das Geschäft mit den Wertpapieren getrennte Institute.²

In Deutschland bestand traditionell eine unter der Marke der „Deutschland AG“ bekannt gewordene enge Verflechtung zwischen Industrieunternehmen und Banken. Banken waren in nicht unerheblichem Maße an Industrieunternehmen beteiligt und bestimmten über die Aufsichtsräte die Unternehmenspolitik mit. Hiermit waren nicht zu vernachlässigende Interessenkonflikte verbunden, denn gleichzeitig waren die Banken in der Regel der Hauptfinanzier der unternehmerischen Geschäftstätigkeit.

Unter diesen Bedingungen ist nachvollziehbar, dass sich der Kapitalmarkt in Deutschland und damit die direkte Finanzierung bisher nicht so entwickelt hat, wie in anderen Ländern. Die Banken hätten sich mit einer Forcierung der direkten Finanzierung im Bereich der Kreditfinanzierung eigene Konkurrenz gemacht. Mittlerweile hat sich allerdings die Deutschland AG weitgehend aufgelöst, die Banken haben ihre Beteiligungen reduziert oder vollständig verkauft und sich dem Investment Banking zugewandt, mit unterschiedlichem Ausmaß und Erfolg.³

Die verstärkte indirekte Finanzierung in Deutschland ist auch damit zu begründen, dass die Unternehmenslandschaft nach wie vor von mittelständischen Unternehmen geprägt ist. Kleine und mittelgroße Unternehmen haben aufgrund ihrer Größe nur einen eingeschränkten Zugang zum Kapitalmarkt und sind somit auf die bankenorientierte Finanzierung angewiesen. Zudem waren langfristige Bankenkredite lange Zeit vergleichsweise günstig, der Beschaffungsaufwand und die Publizitätspflichten gering sowie die Mitentscheidungsrechte Dritter begrenzt.

Ein weiterer struktureller Grund ist in der steuerlichen Bevorzugung von Fremd- gegenüber Eigenkapital zu sehen. Diese steuerliche Bevorzugung hatte ihre Motivation wohl in der nach dem zweiten Weltkrieg massiv vorherrschenden Erfordernis einer Fremdkapitalzuführung.

Erste bemerkenswerte strukturelle Veränderungen in der Finanzierungs- und Finanzmarktstruktur ergaben sich durch den Börsengang der Deutschen Telekom 1996 („Volksaktie“) und die Schaffung des Neuen Marktes, der bis zum Zusammenbruch 2001 für eine Belebung der Aktiennachfrage sorgte. Auch der Anleihemarkt - der Finanzmarkt für Fremdkapital - hat durch die einheitliche Währung in ganz Europa deutlich an Volumen gewonnen. Infolge dieser Veränderungen hat die direkte Finanzierung in Deutschland an Bedeutung gewonnen.

Auch auf der Seite der Banken ergaben sich strukturelle Veränderungen, die noch heute täglich der Presse zu entnehmen sind. Der deutsche Bankenmarkt gilt als „overbanked“, das heißt die Anzahl der Filialen je Kunde ist weit höher als in anderen Ländern. Die zunehmende Globalisierung, vor allem des Kapitals, und das margenschwache Einlagen- und Kreditgeschäft setzten die deutschen Banken zunehmend unter Druck. Dies führte in den letzten Jahren zu erheblichen Konsolidierungsanpassungen und einer anderen Ausrichtung der Geschäftspolitik der Banken.

Durch neue aufsichtsrechtliche Anforderungen an den Finanzsektor, die letztlich in Basel II ihren Ausfluss fanden, wurde auf die veränderten Rahmenbedingungen im globalen Finanzverkehr reagiert. Die Einführung neuer Kontrollinstrumente und Anforderungen sollen zur Stabilisierung des Finanzsystems beitragen. Dies hat in einem ersten Schritt zur Folge, dass sich die Finanzierungsbedingungen für viele Unternehmen - und hier vor allem den Mittelstand - verschlechtert haben und nach anderen Finanzierungsalternativen gesucht werden muss, beziehungsweise die Anforderungen aus Basel II bewältigt werden müssen. Risikoadäquate Kapitalkosten, Rating, Transparenz, Risikodiversifikation sind Schlagworte in diesem Zusammenhang.

Die in den angelsächsischen Ländern stark finanzmarktorientierte Finanzierung hat auch viel mit deren System der Altersversorgung zu tun. Wesentliche Teile der Absicherung für das Alter werden privat und / oder betrieblich über Pensionsfonds abgewickelt, die die Einzahlungen ihrer Anleger am Kapitalmarkt investieren. Insofern ist in diesen Ländern ein hohes Kapitalangebot vorhanden, das nach Investitionsmöglichkeiten mit entsprechender Rendite sucht.

Diese strukturellen Unterschiede sind auch die wesentlichen Treiber für die unterschiedliche Ausrichtung im Adressatenkreis der Berichterstattung durch das Rechnungswesen. Steht in Deutschland und der damit verbundenen Rechnungslegung nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) das Vorsichtsprinzip und der Gläubigerschutz im Vordergrund, ist es nach der internationalen Rechnungslegung der Anleger, dem erste Priorität hinsichtlich der Informationsbereitstellung eingeräumt wird. Infolgedessen stehen Prinzipien wie „true and fair view“ (etwa zu übersetzen mit die wahre und redliche Sichtweise, also geringere Möglichkeiten Chancen und Risiken zu verstecken) und die damit verbundene Marktbewertung im Mittelpunkt der internationalen Rechnungslegungsgrundsätze.

Mit zunehmender Verschiebung hin zu einer Finanzierung über den Kapitalmarkt werden auch die Finanzierungsinstrumente immer zahlreicher und komplexer. Das zeigt sich vor allem auf dem Markt für derivative Finanzinstrumente, auf dem immer wieder neue Kreationen erscheinen.

Wann immer aber der Markt als Austauschinstrument bemüht wird, muss man sich auch mit Marktunvollkommenheiten beschäftigen, das gilt auch für die Finanzierungsentscheidungen. Auf den Finanzmärkten sind das insbesondere Probleme mit Transaktionskosten, Probleme mit der falschen Auslese (adverse selection) und moralische Risiken (moral hazard).

Die Existenzberechtigung von Finanzintermediären ist also weitgehend mit den vorhandenen Marktunvollkommenheiten zu begründen. Sie erfüllen gewisse Funktionen, die so nicht über den Markt, insbesondere den Finanzmarkt, erfüllt werden können. Sie bringen die unterschiedlichen Präferenzen der Überschuss- und Defiziteinheiten hinsichtlich Losgrößen, Fristen, örtlichen Gegebenheiten und Risiken zum Ausgleich und tragen dazu bei, Marktunvollkommenheiten in Form von Informationsasymmetrien und damit Transaktions- und Transformationskosten zu verringern. Darüber hinaus stellen sie noch weitere Dienstleistungsfunktionen wie zum Beispiel Ratings zur Verfügung und sorgen dafür, dass die Märkte liquide und damit funktionsfähig sind.

	„Deutschland AG“	Angelsächsisches System
faktische Corporate Governance / Unternehmenskontrolle	<ul style="list-style-type: none"> Kontrolle über Unternehmensorgane (Aufsichtsrat und Hauptversammlung) und straf- und haftungsrechtliche Verantwortlichkeiten (beziehungsorientierte Corporate Governance) Im Aufsichtsrat existiert ein breites Spektrum an Interessenlagen strikte Trennung von Geschäftsführung (Vorstand) und Überwachung durch den Aufsichtsrat (dualistisches System) organschaftliche Gesamtverantwortung des Vorstandes ohne personelle Verflechtungen mit dem Überwachungsorgan geringe (aber zunehmende) Bedeutung des market for corporate control wegen starker Eigentümerkonzentration sowie weitreichender Unternehmensverflechtungen und Stimmrechtsbeschränkungen 	<ul style="list-style-type: none"> Wettbewerb auf dem Produkt- und Managermarkt (marktorientierte Corporate Governance) Kontrolle über die Aktionärsversammlung findet wegen geringer Präsenz der privaten Haushalte und institutionellen Anleger (z.B. Pensionsfonds) traditionell nicht statt Vereinigungsmodell im Aufsichtsgremium: einstufiges Board-System mit internen und externen Mitgliedern (Board of Directors), mit monistischer Interessenvertretung der Eigenkapitalgeber Alleinverantwortung des Chief Executive Officer (CEO); mittlerweile durch Sarbanes-Oxley-Act um Verantwortung des Chief Financial Officer (CFO) erweitert Kontrolle über den Markt für (feindliche) Unternehmensübernahmen (hostile takeover) und damit Disziplinierung des Managements (market for corporate control)
Rechtliche Rahmenbedingungen	<ul style="list-style-type: none"> restriktiv: umfassende Regelwerke AktG, MitbG, HGB, PubiG, KonTraG, TransPuG ... 	<ul style="list-style-type: none"> wenig restriktiv: kein umfassendes Regelwerk Bestimmungen durch Gesetze des Gesellschaftsrechtes und die Rechtsprechung (case law) breiter Gestaltungsspielraum für Unternehmenssatzungen (bylaws) regulierender Einfluss durch Börseninstitutionen (SEC) und hier durch Sarbanes-Oxley-Act deutliche Zunahme der Regulierung
Führungsmodell / Orientierung der Unternehmenspolitik	Einbeziehung aller Einflussgruppen in die Beziehungen mit dem Unternehmen (stakeholder-Ansatz)	Verhältnis zwischen Kapitalgebern und Unternehmen im Vordergrund (monistische Zielausrichtung am shareholder value)
Einflussgruppen auf die Unternehmenspolitik	Banken, Manager, Mitarbeiter	Aktionäre, Kunden
Quantitative Zielausrichtung	langfristige Stabilität des Unternehmens / Ertragskraft	(kurzfristige) Maximierung des Unternehmenswertes
Renditeerwartungen	niedrig	hoch
Altersversorgung	staatliche Rente	private bzw. betriebliche Pensionskassen
Struktur der Unternehmen	beschränkte Anzahl von Kapitalgesellschaften, geringe Anzahl von börsennotierten Aktiengesellschaften	große Anzahl börsennotierter Kapitalgesellschaften
Beteiligungsbesitz	<ul style="list-style-type: none"> Industrieverflechtungen hohe Konzentration und damit hoher Einfluss auf das Management geringe Fluktuation keine signifikanten Reglementierungen des Aktienerwerbs 	<ul style="list-style-type: none"> breit gestreut und fragmentiert, anonym und damit geringer Einfluss auf das Management hohe Fluktuation Disziplinierung des Managements über drohende Unternehmensübernahme Restriktionen für Banken, Versicherungen und Investmentfonds zum Aktienerwerb
Bankensystem	<ul style="list-style-type: none"> Universalbankensystem: Kreditvergabe und Wertpapiergeschäft Banken können Gläubiger und Eigentümer in einem sein (Interessenkonflikte) 	<ul style="list-style-type: none"> Trennbankensystem (Glass-Steagall Act): Geschäftsbanken und Investmentbanken untersagter Anteilsbesitz für Geschäftsbanken
Anteile von Geschäftsbanken	hoch, aber abnehmend	niedrig
Vorherrschende Finanzierungsform	<ul style="list-style-type: none"> Fremdkapital und indirekte Finanzierung im Vordergrund Bankkredite spielen größere Rolle als Aktien, v.a. für kleine und mittelständische Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> Eigenkapital und direkte Finanzierung im Vordergrund Fremdkapitalfinanzierung hauptsächlich über Schuldverschreibungen und weniger über Banken Finanzierung hauptsächlich über den Kapitalmarkt
Angebotsdichte an Finanzierungsinstrumenten	<ul style="list-style-type: none"> gering bankenorientiert 	<ul style="list-style-type: none"> vielfältig kapitalmarktorientiert
Verschuldungsgrad	hoch	niedrig
Hauptadressaten von Unternehmensinformationen	Banken, Staat, Gläubiger	Aktionäre, Banken
Hauptprinzipien der Rechnungslegung	<ul style="list-style-type: none"> Gläubigerschutz und Vorsichtsprinzip Maßgeblichkeit der Steuerbilanz 	<ul style="list-style-type: none"> Anlegerschutz, daher true and fair view und Marktbewertung
(allgemein zugeordnete) Effizienz	<ul style="list-style-type: none"> Behinderung von Innovation und Wachstum (Interessenpolitik) Effizienz von Macht und Rolle der Banken abhängig (Gläubiger, Aktionär, Aufsichtsrat, Auftragsstimmrechte Hauptversammlung, Beratung) mangelnde Transparenz, Insider-Probleme, Interessenkonflikte, Principal-Agent-Probleme 	<p>Vor allem Mängel des Marktsystems:</p> <ul style="list-style-type: none"> Divergenzen / abweichende Präferenzen Transaktionskosten moral hazard adverse selection

Tabelle 1: Strukturmerkmale Corporate Governance und Finanzierungsstruktur

Aus der tabellarischen Gegenüberstellung der unterschiedlichen Finanzierungsstrukturen und dem sich in der Realität abzeichnenden Trend hinzu einer stärker angelsächsischen Funktionsweise könnte der Eindruck entstehen, dass hier eine Strukturfrage - also bankenorientierte oder finanzmarktorientierte Finanzierung - hinsichtlich der Effizienz der Finanzsysteme im Raum steht. Bei näherer Betrachtung scheint dabei nicht die Strukturfrage entscheidend zu sein, sondern vielmehr die Differenziertheit und Qualität des Finanzdienstleistungsangebotes, das in der jeweiligen Struktur angeboten wird. Das System der Deutschland AG ist damit nicht der angelsächsischen Funktionsweise unterlegen, es muss nur dafür sorgen, dass die damit verbundenen Ineffizienzen verringert und das Angebotspektrum an Finanzierungsalternativen möglichst breit ist, damit sich jedes Unternehmen, die für sich beste Alternative herausuchen kann.

Eine effiziente und faire Funktionsweise des Finanzsystems ist notwendig, damit Anleger ihr Geld auf dem Kapitalmarkt zur Verfügung stellen. Dieses Geld wird von Unternehmen als Kredit oder Eigenkapital in Anspruch genommen, um Wachstum im realen Sektor zu finanzieren. Fehlt das Vertrauen in den Finanzmarkt, hat dies auch Auswirkungen auf das Wachstum der Volkswirtschaft.

Unternehmen, denen aufgrund ihrer Rechtsform und / oder ihrer Größe der Zugang zum Finanzmarkt verwehrt bleibt, können sich nur indirekt über die Finanzintermediäre von außen finanzieren. Es sei denn, sie finden Investoren, die bereit sind, Face-to-Face Kapital zur Verfügung zu stellen, zum Beispiel in Form von Wagniskapital oder Private Equity. Neben den strukturellen Zugangsbeschränkungen zum Kapitalmarkt ergeben sich im Entwicklungsprozess eines Unternehmens aufgrund veränderter Risikolagen, der Verfügbarkeit über Informationen und Sicherheiten unterschiedliche Möglichkeiten Finanzierungsalternativen zu nutzen. Hierzu bietet nachfolgendes Schema einen Überblick.

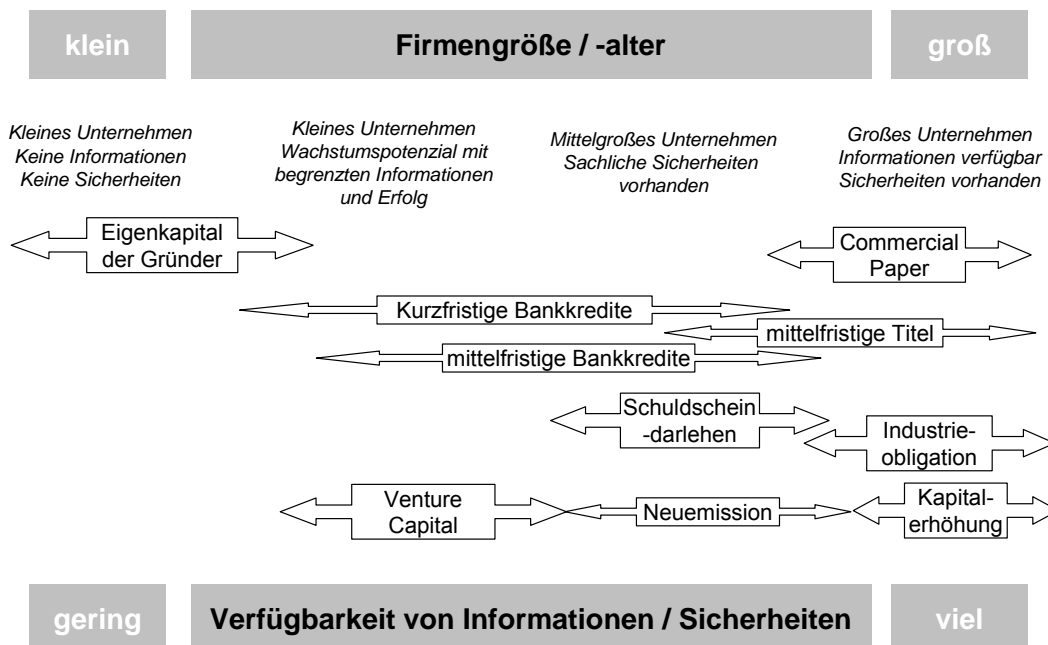


Abbildung 5: Finanzierungsalternativen nach Firmengröße und -alter⁴

Systematisierung und Einordnung der Finanzierungsformen

Kriterium	Formen
Finanzierungsanlass / Häufigkeit der Finanzierungsentscheidung	<ul style="list-style-type: none"> • Laufende Finanzierung • Einmalige Finanzierung <ul style="list-style-type: none"> • Gründungsfinanzierung • Wachstums- / Erweiterungsfinanzierung • Umfinanzierung / Umwandlung • Übernahmefinanzierung • Sanierungsfinanzierung / Liquidation
Rechtsstellung der Kapitalgeber und der –haftung	<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapital- / Eigenfinanzierung <ul style="list-style-type: none"> • Beteiligungsfinanzierung • Selbstfinanzierung (einbehaltene Gewinne) • Fremdkapital- / Fremdfinanzierung <ul style="list-style-type: none"> • Kreditfinanzierung • Rückstellungen
Dauer der Mittelbereitstellung / Fristigkeit	<ul style="list-style-type: none"> • Unbefristete Finanzierung • Befristete Finanzierung <ul style="list-style-type: none"> • Kurzfristig • Mittelfristig • Langfristig
Kapitalherkunft	<ul style="list-style-type: none"> • Innenfinanzierung <ul style="list-style-type: none"> • Finanzierung aus Umsätzen • Finanzierung aus Kapitalfreisetzung • Außenfinanzierung <ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapital- / Beteiligungsfinanzierung • Fremdkapital- / Fremdfinanzierung
Innovationsgrad der Finanzierungsinstrumente	<ul style="list-style-type: none"> • Traditionelle Finanzierungsinstrumente • Innovative, derivative Finanzinstrumente (Risikoabsicherung)

Tabelle 2: Systematisierung der Finanzierungsformen⁵

Finanzierungsformen lassen sich grundsätzlich nach den oben dargestellten Ansätzen systematisieren. Im folgenden wird eine Einteilung nach dem Kriterium der Mittelherkunft und der Rechtsstellung der Kapitalgeber vorgenommen. Der Zusammenhang dieser beiden Abgrenzungskriterien lässt sich folgendermaßen darstellen, wobei der Bereich der Innenfinanzierung nicht Inhalt dieses Papiers ist.

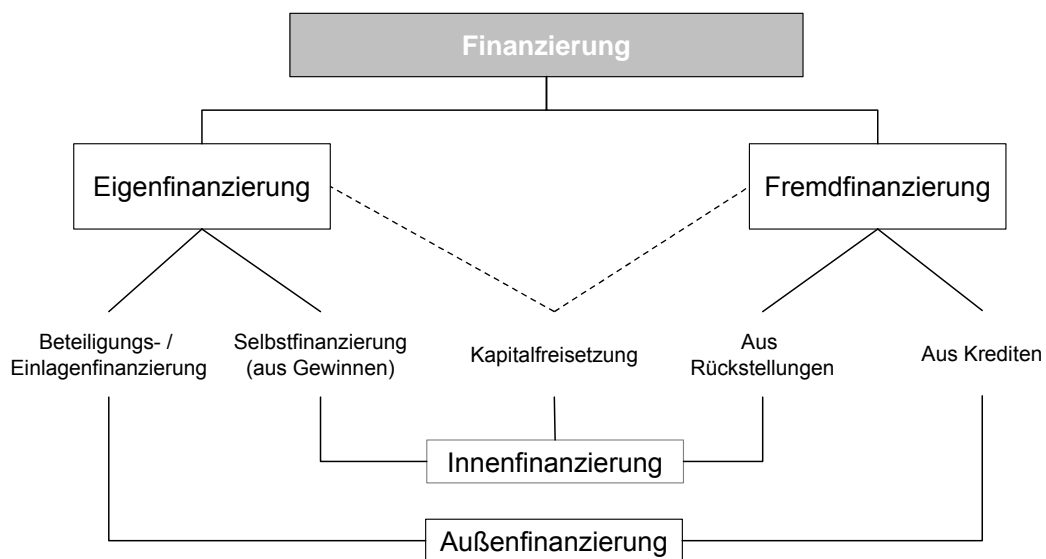


Abbildung 6: Zusammenhang zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung und Innen- und Außenfinanzierung⁶

Nach dem Kriterium des Innovationsgrades der Finanzinstrumente lassen sich klassische, originäre Finanzinstrumente und innovative, derivative Finanzinstrumente unterscheiden. Derivative Finanzinstrumente werden weniger zu Finanzierungszwecken als zur Risikoabsicherung von Grundgeschäften eingesetzt. Daher sollen sie in einem separaten Beitrag erörtert werden und sind nicht Gegenstand dieser Ausarbeitung.

Eigenkapitalfinanzierung

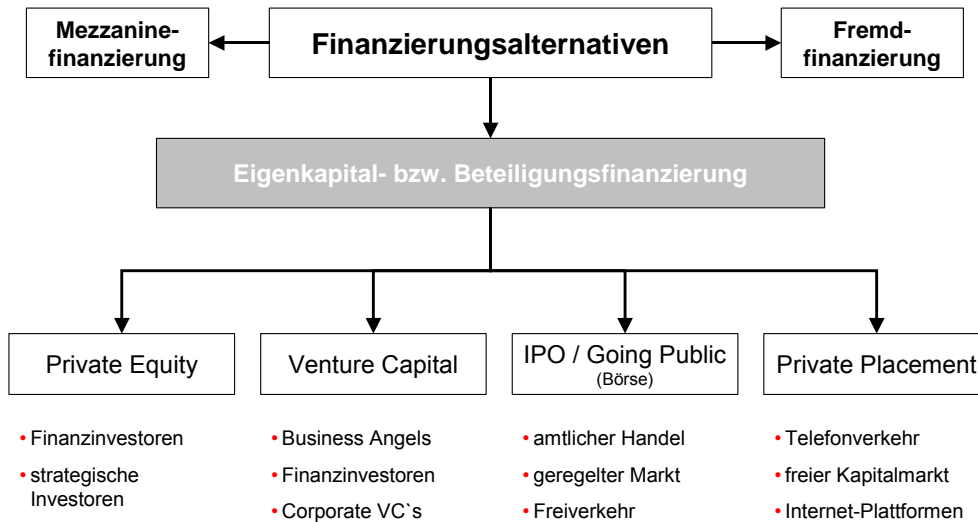


Abbildung 7: Überblick Eigenkapitalfinanzierung

Die Eigenkapitalfinanzierung umfasst alle Formen der Beschaffung von Eigenkapital durch Einlagen von bisher bereits vorhandenen oder neu hinzutretenden Gesellschaftern. Sie ist wesentlich beeinflusst durch die Rechtsform des Unternehmens, die für die Rechtsfolgen der Gesellschafter aus der Beteiligung und die steuerliche Behandlung erwirtschafteter Erträge ausschlaggebend ist.

Eigenkapital ist hinsichtlich verschiedener Charakteristika deutlich von Fremdkapital abzugrenzen:

	Eigenkapital	Fremdkapital
Haftung	Mindestens in Höhe der Einlage = (Mit-)Eigentümergestellung	Keine Haftung = Gläubigerstellung
Ertragsanteil	Erfolgsabhängige Vergütung: <ul style="list-style-type: none"> • Volle Teilhabe an Gewinnen und Verlusten (Dividendenanspruch) • Teilnahme am Wertzuwachs 	Erfolgsunabhängige Vergütung: <ul style="list-style-type: none"> • i.d.R. fester Zinsanspruch • Keine Teilnahme am Wertzuwachs
Vermögensanspruch	Quotenanspruch wenn Liquidationserlös > Schulden (Residualanspruch)	Rückanspruch in Höhe der Gläubiger-Forderung (Nominalanspruch)
Unternehmensleitung / Rechtsanspruch	i.d.R. volle Informations-, Kontroll- und Stimmrechte	Grundsätzlich ausgeschlossen; wenig Informations-, Kontroll- und Mitwirkungsrechte
Verfügbarkeit	i.d.R. unbegrenzt	i.d.R. terminiert
Rangstellung bei Insolvenz	Nachrangig (Haftungskapital)	Vorrangig (Senior Debt)
Steuerliche Belastung	Variierend nach Rechtsform Belastung mit Est, KSt und GewSt	Zinsen als Aufwand absetzbar (außer bei GewSt)
Finanzierungskapazität	Durch private Vermögenslage der Eigentümer / Unternehmer beschränkt	Unbeschränkt, vom Vorliegen von Sicherheiten abhängig

Tabelle 3: Gegenüberstellung Eigen- und Fremdkapital⁷

Die gebräuchlichsten Unternehmens-Rechtsformen im deutschen Privatrecht sind Personengesellschaften einerseits und Kapitalgesellschaften andererseits.

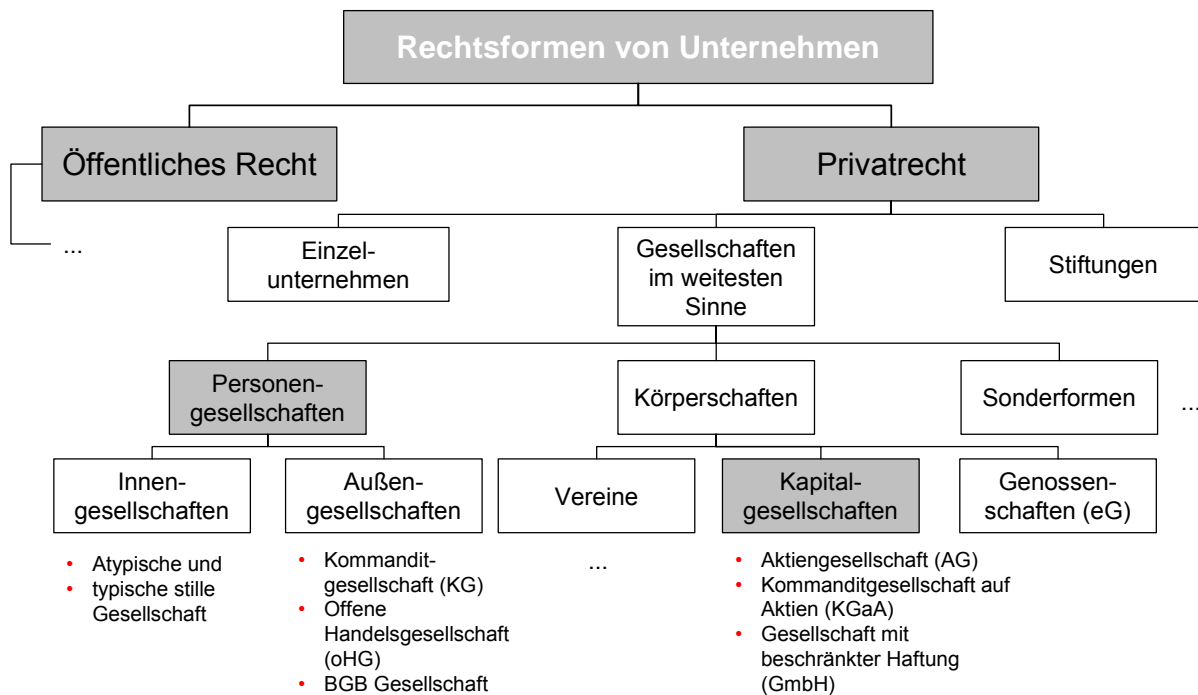


Abbildung 8: Überblick Rechtsformen⁸

Bei **Personengesellschaften** sind die Gesellschafter Steuersubjekt, einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne unterliegen damit dem persönlichen Einkommenssteuersatz der Gesellschafter und nicht der Körperschaftssteuer. An Personengesellschaften Beteiligte sind grundsätzlich Mitunternehmer und beziehen somit Einkünfte aus Gewerbebetrieb, insofern sind auch Verlustzuweisungen möglich.

Die Erträge der an **Kapitalgesellschaften** Beteiligten werden als Einkünfte aus Kapitalvermögen klassifiziert. Eine Verlustzuweisung und -verrechnung mit anderen Einkunftsarten oder Einkünften anderer Perioden ist auf Gesellschafterebene ausgeschlossen. Allerdings mindern Verluste der Gesellschaft eventuell den Wert der Beteiligung, so dass unter Umständen eine Teilwertabschreibung möglich ist, wenn die Beteiligung im Betriebsvermögen gehalten wird.

Sowohl Personen- als auch Kapitalgesellschaft unterliegen der Gewerbesteuer. Steuersubjekt ist der Gewerbebetrieb und nicht der Gesellschafter. Der in die Bemessungsgrundlage einfließende Gewinn ist bei den beiden Gesellschaftsformen unterschiedlich, wodurch die Personengesellschaften einer steuerlichen Benachteiligung unterliegen, die durch höhere Freibeträge und einen gestaffelten Steuertarif aufgefangen werden sollen.

Eigenkapitalfinanzierung ohne direkten Börsenzugang

Wie eingangs beschrieben, stehen für die Außenfinanzierung drei „Versorgungskanäle“ offen. Eine Eigenkapitalfinanzierung über den Kapitalmarkt ist von der Rechtsform und der Größe des Unternehmens abhängig. Einzelunternehmen, Personengesellschaften, GmbHs und kleine Aktiengesellschaften haben keinen Zugang zur Börse. Sie können sich mit externem Eigenkapital nur Face-to-Face versorgen.

Einzelunternehmen steht nur das Privatvermögen des Unternehmers zur Eigenkapitalbeschaffung zur Verfügung. Der überwiegende Teil der Eigenfinanzierung erfolgt über die Einbehaltung von Gewinnen, also über die Innenfinanzierung. Alternativ können über die Außenfinanzierung noch stille Gesellschafter aufgenommen werden. Die stille Gesellschaft stellt juristisch eine reine Innengesellschaft dar, die also nach außen hin nicht auftritt. Die Einlagen der stillen Gesellschafter gehen in das Vermögen des Einzelunternehmens über. Bilanziell wird in der Regel ein Eigenkapitalkonto ausgewiesen, so dass die stille Beteiligung nicht offensichtlich ist. Der stille Gesellschafter ist stets mit einem angemessenen Anteil am Gewinn zu beteiligen, am Verlust nimmt er nur bis zur Höhe seiner Einlage teil. Ein Ausschluss der Verlustbeteiligung ist möglich. Weitere Möglichkeiten zur Verbreiterung der Eigenkapitalbasis bestehen in der Umwandlung in eine andere Rechtsform, üblicherweise zunächst eine Personengesellschaft.

Offenen Handelsgesellschaften (oHG) steht im Rahmen der Eigenkapitalfinanzierung die Einbringung neuen Kapitals der bisherigen Gesellschafter oder die Aufnahme neuer Gesellschafter offen. Die Grenzen liegen in den Vermögensverhältnissen der Gesellschafter. Einer unbegrenzten Aufnahme neuer Gesellschafter steht die Leitungsbefugnis und die Frage der Aufteilung bisher angesammelter stiller Reserven auf die Neugesellschafter entgegen. Hier dürfte es zu nicht unerheblichen Interessenkonflikten hinsichtlich der Einflussnahme und der Aufteilung des vorhandenen Vermögens kommen. In der Regel besteht eine OHG aus zwei bis vier Gesellschaftern.

Die **Kommanditgesellschaft (KG)** weist durch die Möglichkeit der Aufnahme von Kommanditisten eine wesentlich günstigere Voraussetzung zur Ausweitung der Kapitalbasis auf. Während bei den Komplementären (Vollhafter) die Zahl der Gesellschafter wie bei der OHG beschränkt bleiben wird, können bei den Kommanditisten, die nur bis zur Höhe ihrer Einlage haften und von der Geschäftsführung ausgeschlossen sind, neue Gesellschafter und damit Eigenkapital aufgenommen werden. Diese werden aber nur solange bereit sein, Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, solange das Risiko der Kapitalanlage nicht zu hoch ist, andernfalls werden sie ihr Geld in andere Alternativen investieren. Eine nachvollziehbare These besagt, dass ein Investor bei gleichem Risiko immer die Investitionsalternative auswählen wird, die ihm die höhere Rendite einbringt. Um das Angebot für die Kommanditisten attraktiv zu machen, ist ein entsprechendes Engagement der Komplementäre erforderlich. Denn nur wenn die Vollhafter bereit sind, ihr Geld in das Unternehmen zu investieren, schaffen sie das nötige Vertrauen für andere Investoren. Die Sicherheit und die Fungibilität der Kommanditanlage ist im Vergleich zu anderen Kapitalanlageformen mit Nachteilen behaftet.

Bei der **Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)** wird das Stammkapital durch die Ausgabe von Anteilen an die Gesellschafter fixiert. Zur Zeit beträgt das Mindeststammkapital noch EUR 25.000.⁹ Die Haftung der Gesellschafter gegenüber der Gesellschaft ist im Innenverhältnis auf die Einbringung ihrer Einlage beschränkt, außer im Gesellschaftervertrag ist eine entsprechende Nachschusspflicht vereinbart. Für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft im Außenverhältnis haftet nur das Gesellschaftsvermögen, nicht das Gesellschaftervermögen. Hier liegt der

wesentliche Unterschied zur Haftung der Komplementäre der KG und der wesentliche Unterschied zwischen Personen- und Kapitalgesellschaften an sich. Durch die Haftungsbeschränkung bei Kapitalgesellschaften ist die Aufbringung von Eigenkapital erleichtert. Im Vergleich zu börsennotierten Aktien einer Aktiengesellschaft ist die Fungibilität der GmbH-Anteile jedoch erheblich eingeschränkt. Neben dem fehlenden organisierten Markt zum Handel der Anteile bedarf die Übertragung der Anteile der notariellen Form.

Bei einer **eingetragenen Genossenschaft (eG)** schwankt die Eigenkapitalbasis mit der Anzahl der am Geschäftsjahresende vorhandenen Genossen. Das Eigenkapital ist somit nicht wie bei der GmbH fixiert. Genossenschaften sind verstärkt auf Selbstfinanzierung und Bildung von Reserven angewiesen. Die Abstimmung in der Generalversammlung erfolgt nach Köpfen, ein Erwerb von mehreren Gesellschafteranteilen ist also unter dem Gesichtspunkt der Mitsprache und der Einflussnahme nicht sinnvoll.

Aus Sicht eines Kapitalanlegers sind Beteiligungen an obigen Unternehmensformen mit mangelnder Fungibilität verbunden, die Anteile können nicht einfach an einem organisierten Markt gehandelt werden. Es fehlt auch an Möglichkeiten, das Risiko der Beteiligung sachgerecht beurteilen zu können. Im Vergleich zur Kreditfinanzierung fehlt es oft an der Stellung ausreichender Sicherheiten.

Aus Sicht der Alt-Eigentümer ist mit einer Beteiligungsfinanzierung eine unerwünschte Mitsprache der neuen Kapitalgeber verbunden, die in den Rang von Miteigentümern rutschen. Auch entsteht ein höherer Druck zur Gewinnerzielung, die Kapitalanlage muss entsprechend verzinst werden, zudem kann es bei der Aufteilung der stillen Reserven zu Problemen kommen, die bisher von den alten Eigentümern erwirtschaftet wurden.

Aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung zwischen Verkäufern und Käufern von Unternehmensbeteiligungen kommt es zu hohen Transaktionskosten, die den Verkauf von Anteilen und somit die Beteiligungsfinanzierung entsprechend erschweren. Beteiligungen sind daher nur für Daueranleger geeignet.

Kapitalbeteiligungsgesellschaften versuchen - im Interesse der eigenen Gewinnerzielung - die Ineffizienzen der Beteiligungsfinanzierung zu minimieren und so den Mangel an Beteiligungskapital zu reduzieren. Sie stellen bankenähnliche Institute dar, die jedoch keine Kredite, sondern Eigenkapital zur Verfügung stellen. Sie haben das Ziel, das Wachstum kleiner und mittlerer Unternehmen ohne Börsenzugang mit von außen zugeführtem Eigenkapital zu finanzieren. Ursprünglich wurden sie von Venture Capital Gesellschaften abgegrenzt, eine deutliche Trennung ist heute aber nicht mehr möglich.

	Kapitalbeteiligungsgesellschaften	Venture Capital Gesellschaften
Fokussierte Unternehmen	Bevorzugung langjährig bestehender Unternehmen	vordergründig junge, innovative Unternehmen
Fokussierte Branchen	traditionelle Bereiche wie Maschinen- und Anlagenbau	High-Tech-Branchen
Ertragsquelle	primär laufende Gewinnausschüttungen, an denen sie beteiligt sind	Wertsteigerungen der Beteiligung, die bei einem späteren Exit über die Börse oder den Weiterverkauf kapitalisiert werden
Reichweite der Einflussnahme	der Abgrenzung nach nur Kapitalbeteiligung	neben Kapital auch Management-Know-how

Tabelle 4: Abgrenzung Kapitalbeteiligungs- und Venture Capital-Gesellschaften¹⁰

Die Eigenkapitalfinanzierung über Kapitalbeteiligungsgesellschaften funktioniert folgendermaßen. Die Beteiligungsgesellschaft, die häufig von Banken oder Versicherungen gegründet wird, finanziert sich durch Auflegung eines Fonds, der bei institutionellen Anlegern wie Großunternehmen, Banken und Versicherungen sowie bei Privatpersonen (Kapitalüberschusseinheiten) platziert wird. Anschließend wird ein geeignetes Unternehmen, das nach Eigenkapital sucht, ausgewählt. Hierfür werden folgende Kriterien angelegt:

- aufgrund des Know-how und der Branchensituation zukunftsorientiert und entwicklungsfähig
- zuverlässiges Management und aussagefähiges Rechnungswesen
- Erwartung einer Stärkung der Marktstellung und der Ertragskraft durch die Investition
- zukünftige Erträge sollen relativ sicher abschätzbar sein

Als Beteiligungsformen kommen in Frage

- offene Beteiligung in eine AG oder GmbH
- Kommanditist in einer KG
- stille Beteiligung
- Genussrechte
- Kombinationen

Neben der reinen Finanzierungsfunktion übernehmen die Kapitalbeteiligungsunternehmen auch eine Managementberatungsfunktion. Das Engagement der Beteiligungsgesellschaften ist zeitlich und vom Umfang her begrenzt. Aus der Investition zurückfließende Mittel sollen aus den laufenden Gewinnausschüttungen und aus Veräußerungsgewinnen erzielt werden. Der Ausstieg kann dabei über einen Rückverkauf an die Gründer, die Veräußerung an ein interessiertes Großunternehmen oder den Gang an die Börse (Going Public) organisiert werden.

Unternehmensbeteiligungsgesellschaften stellen eine spezifische Form von Beteiligungsunternehmen dar und unterliegen genauen gesetzlichen Restriktionen. Maßgeblich sind hier das Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) und das dritte Finanzmarktförderungsgesetz, durch die die privatrechtliche Beteiligungsfinanzierung gefördert werden sollte. Zu den gesetzlichen Normen des UBGG gehören insbesondere Vorschriften zum Unternehmensgegenstand, zu Anlageformen, -zeiten und -grenzen, zur Anteilsstruktur und den Mitteilungspflichten.¹¹ Bei Erfüllung der gesetzlichen Bestimmungen des UBGG ist die Kapitalbeteiligungsgesellschaft steuerlich begünstigt, sie unterliegt nicht der Gewerbeertrags- und der Umsatzsteuer.

Der aktuellen Presse ist auch eine weitere Entwicklung der Beteiligungsfinanzierung durch externe Fonds, vor allem Hedgefonds, zu entnehmen. Banken, die sich zunehmend aus der Kreditfinanzierung bei Unternehmen zurückziehen oder die zu viele „faule Kredite“ in ihren Bilanzen stehen haben, verkaufen diese mit einem Abschlag an Fonds, die damit neuer Eigentümer der Ansprüche aus den Verbindlichkeiten werden und dementsprechend Druck auf die Unternehmen ausüben. Bekommt das Unternehmen bei der Eigenkapitalbeteiligung den Prozess noch aktiv mit, kann bei dem Verkauf von Bankverbindlichkeiten über Nacht ein neuer Gläubiger vor der Tür stehen, der dem Unternehmen das Leben schwer macht. Beispiele für solche Transaktionen aus der nahen Vergangenheit sind Märklin, Ihr Platz, Kunert und Kiekert.¹²

Für die Wahl der Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Kapitalgesellschaften) sind des Weiteren die Mitbestimmungsrechte im Aufsichtsrat zu berücksichtigen. Für die Aktiengesellschaft spielen noch Aspekte der restriktiven Prospekt- und Beratungshaftung eine Rolle.

Eigenkapitalfinanzierung mit direktem Börsenzugang

In der Einführung wurde der Aspekt von Transaktionskosten und das Problem von asymmetrischer Informationsverteilung bei verschiedenen Formen des Ausgleichs von Angebot und Nachfrage geschildert. Diese Marktunvollkommenheiten werden an einer Börse durch Regularien im Vergleich zur Face-to-Face-Beziehung abgemildert.

Die Börse stellt durch ihren Zirkulationsmarkt eine Plattform zur Verfügung, auf der Gesellschaftsanteile gehandelt werden. Durch diese Möglichkeit ist ein Kapitalengagement in einem Unternehmen nicht langfristig bindend. Wenn der Investor selbst flüssige Mittel benötigt oder ihm die Geschäftspolitik des Managements missfällt, kann er seine Anteile jederzeit zu dem gültigen Marktpreis verkaufen.

Eine unterschiedliche Informationsverteilung zwischen Unternehmensinternen und -externen - das Management weiß in der Regel mehr über das Unternehmen als jeder Externe - sorgt dafür, dass sich Investoren mit dem Angebot von flüssigen Mitteln zurückhalten. Da an der Börse aber viele Investoren teilnehmen, gibt jeder einzelne dieser Investoren durch seine Angebote Anteile zu gewissen Kursen zu kaufen beziehungsweise zu verkaufen, die ihm zur Verfügung stehenden Informationen preis. Die Informationen werden „eingepreist“, Informationsunterschiede werden verringert. Die Tätigkeit von Banken und Ratingagenturen, den sogenannten Finanzintermediären, trägt das ihrige dazu bei, weitere Transaktionskosten zu verringern.

Last but not least geben gesetzliche Vorschriften und die Börsenzulassungsbestimmungen einen Mindestrahmen vor, an den sich jedes Unternehmen, das an der Börse Kapital aufnehmen möchte, halten muss. Hier sind vor allem die Bestimmungen zur Informationspolitik zu nennen. Auch damit werden Marktunvollkommenheiten abgemildert.

Wertpapierbörsen stellen einen gut organisierten Sekundärmarkt dar, auf dem - abgesehen von Insiderinformationen - nahezu keine Informationsasymmetrien herrschen, da Anteilsbesitzer und -erwerber denselben Informationsstand erlangen können. Neben Aktiengesellschaften dürfen auch Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) durch eine

Aktienemission Eigenkapital an der Börse aufnehmen. Hierfür ist die Zulassung zu einem Börsensegment entscheidend.

Die **Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)** unterliegt hinsichtlich den persönlich haftenden Gesellschaftern (Komplementäre) den gleichen Beschränkungen wie die Kommanditgesellschaft, nämlich den persönlichen Vermögensverhältnissen der Gesellschafter. Der Nachteil der mangelnden Fungibilität der Anteile der Kommanditaktionäre ist durch den Zugang zur Börse aufgehoben. Sie haften ebenfalls nur mit ihrer Einlage, haben aber im Vergleich zur Aktiengesellschaft den Nachteil der mangelnden Beeinflussbarkeit der Geschäftsführung. In der Praxis ist diese Gesellschaft nicht weit verbreitet und in der Regel auf Familiengesellschaften beschränkt.

Damit ist die **Aktiengesellschaft** für die Aufbringung großer Eigenkapitalbeträge am besten geeignet. Sie bietet folgende Vorteile:

- Aufteilung des Kapitals in kleine und kleinste Teilbeträge
- hohe Verkehrsfähigkeit der Anteile (Fungibilität)
- Organisationsform gestattet eine große Anzahl an Eigentümern, die lediglich kapitalmäßige Interessen verfolgen und somit nicht in die operativen Entscheidungen des Managements eingreifen
- detaillierte rechtliche Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages durch das Aktiengesetz, die Rechte der Eigentümer sind somit kodifiziert

Aktien lassen sich nach verschiedenen Kriterien in Gattungen unterteilen:

nach ...	Aktiengattung
der Übertragbarkeit	<ul style="list-style-type: none"> • Inhaberaktien • Namensaktien • vinkulierte Namensaktien
den verbrieften Rechten	<ul style="list-style-type: none"> • Stammaktien • Vorzugsaktien
der Zerlegung des Grundkapitals	<ul style="list-style-type: none"> • Nennwertaktien • Stückaktien • Quotenaktien

Tabelle 5: Abgrenzung Aktienarten

Die Eigentumsübertragung einer **Inhaberaktie** (Inhaberpapier) vollzieht sich durch Einigung und Übergabe (§ 929 BGB). Inhaberaktien können nur ausgegeben werden, wenn die Aktien voll eingezahlt sind.

Die Übertragung von **Namensaktien** erfolgt durch Einigung, Indossament und Übergabe - wegen der Namenseintragung und dem Indossament spricht man hier von sogenannten Oderpapieren. Neben dem Indossament ist die Eintragung des Inhabers nach Namen, Wohnort und Beruf in das Aktienbuch der Gesellschaft erforderlich. Bei der

Ausgabe von Namensaktien muss das Agio voll und vom Nennwert mindestens 25 Prozent einbezahlt sein. Namensaktien sind daher immer dann angebracht, wenn das Grundkapital nicht voll einbezahlt werden soll.

Die Übertragung **vinkulierter Namensaktien** ist an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden. Durch die Vinkulierung soll verhindert werden, dass die Aktien an aus Gesellschaftssicht unerwünschte Aktionäre verkauft werden, zum Beispiel zur Abwehr „feindlicher“ Unternehmensübernahmen.

Nach den mit den Aktien verbrieften Rechten lassen sich Stamm- und Vorzugsaktien unterscheiden. **Stammaktien** sind solche Inhaberpapiere, die dem Aktionär sämtliche im Aktiengesetz kodifizierten Rechte garantieren, insbesondere das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung, das Recht auf Auskunftserteilung auf der Hauptversammlung, das Stimmrecht, das Recht auf Dividende, das Recht auf Anteil am Liquidationserlös, das Bezugsrecht und das Recht auf Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen.

Vorzugsaktien gewähren im Vergleich zu Stammaktien dem Inhaber Vorzüge hinsichtlich der Ansprüche auf Dividende, Stimmrecht, Bezugsrecht oder Liquidationserlös. Die in Deutschland gehandelten Vorzugsaktien haben in der Regel kein Stimmrecht auf der Hauptversammlung. Dafür sind sie mit einem höheren Dividendenanspruch ausgestattet.

Nach der Zerlegung des Grundkapitals in die einzelnen Anteile lassen sich Nennwert-, Stück- und Quotenaktien unterscheiden. **Nennwertaktien** lauten auf einen bestimmten, in Geldeinheiten ausgedrückten Nennbetrag, der nach dem Aktiengesetz mindestens einen Euro betragen muss. Die Summe der Aktiennennbeträge ergibt das bilanzielle Grundkapital. Eine Ausgabe unter dem Nennwert - ein sogenanntes unter pari - darf nicht erfolgen. Bei einer Über pari- Ausgabe ist der über den Nennbetrag hinausgehende Teil, das Agio, in die Kapitalrücklage einzustellen.

Nennwertlose **Stückaktien** sind nach dem Stückaktiengesetz geregelt. Hierfür ist in der Satzung der Gesellschaft die Benennung der umlaufenden Stückaktien erforderlich. Aufgrund des Gläubigerschutzes und dem damit zusammenhängenden fixen Grundkapital darf das auf eine Stückaktie entfallende Grundkapital nicht unter einen Euro fallen, damit sind unbegrenzte Aktiensplits nicht möglich.

Quotenaktien drücken die Beteiligung in einer bestimmten Quote am Reinvermögen aus, beispielsweise ein Tausendstel oder ein Zehntausendstel. Die Quotenaufteilung richtet sich nach der Anzahl der ausgegebenen Aktien. Zu- oder Abnahmen des Reinvermögens, solange sie auf die Selbstfinanzierung zurückzuführen sind, verändern den nominellen Wert der Quote nicht, aber den realen Wert, der sich im Kurswert ausdrückt.

Bei der Aktienemission sind nach der theoretischen Abgrenzung das Going Public (auch IPO Initial Public Offering genannt) und Kapitalerhöhungen zu unterscheiden. Mit dem Going Public ist die Erstemission von Gesellschaftsanteilen bisher nicht börsennotierter Aktiengesellschaften gemeint, während Kapitalerhöhungen die weitere Ausgabe von Gesellschafteranteilen zur Verbreiterung der Kapitalbasis beinhalten. In der Praxis geht das Going Public in der Regel mit einer Kapitalerhöhung einher.

Erstmissionen stellen die erstmalige Veräußerung von Aktien als verbriefte Anteile an externe Kapitalgeber an organisierten Finanzmärkten dar. Grundsätzlich stellen Emissionen nichts anderes als ein öffentliches Angebot zur Zeichnung der Aktien dar. Dieses öffentliche Angebot wird in der Regel mit der Börseneinführung verbunden, um die Handelbarkeit der Aktien am Sekundärmarkt zu gewährleisten. Werden Kapitalerhöhungen platziert fließt der Erlös hieraus dem Unternehmen zu. Die Aktienbasis der Gesellschaft wird verbreitert und neue Aktionäre kommen hinzu. Bei der Platzierung von Altgesellschafteranteilen ändert sich für das Unternehmen bezogen auf die Kapitalbasis nichts. Der Eigentümerwechsel geht nur gleichzeitig einher mit der Erstnotiz an einer Börse.

Am Kassamarkt der deutschen Börse lassen sich abgestuft nach den gesetzlichen Anforderungen an das Mindestkapital, die Aktienstreuung und die Publizität der Unternehmen drei Marktsegmente unterscheiden: Amtlicher Handel, Geregelter Markt und der Open Market (ehemals Freiverkehr). Für die Börsenzulassung sind die Vorschriften des Börsengesetzes (BörsG) sowie die Börsenzulassungsverordnungen und die jeweiligen Börsenordnungen zu berücksichtigen.

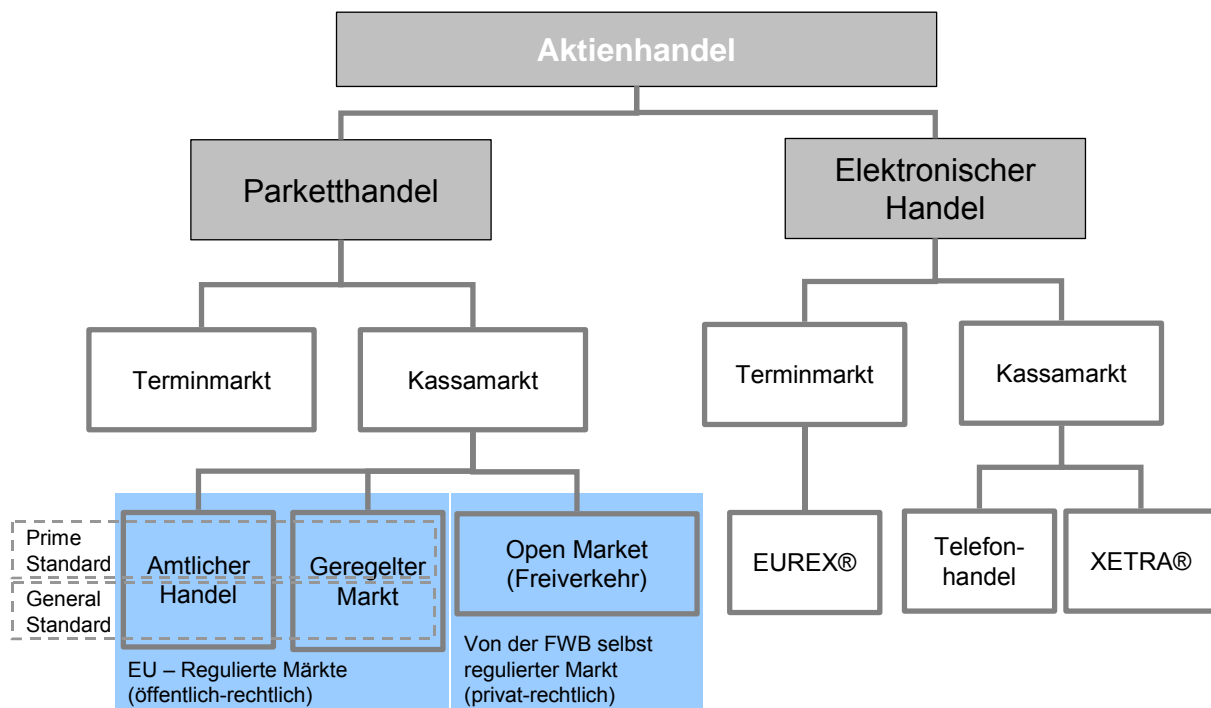


Abbildung 9: Übersicht Aktienhandel an der deutschen Börse¹³

Der **Amtliche Handel** und der **Geregelte Markt** sind zwei im öffentlichen Recht (Wertpapierhandelsgesetz WpHG) verankerte Marktsegmente. Zulassungsbedingungen und Transparenzanforderungen sind hier vom europäischen Gesetzgeber vorgegeben. Für die Marktsegmente gelten unterschiedliche Transparenzlevel. Der **General Standard** stellt die gesetzlichen Mindestanforderungen an die Transparenz der beiden EU - regulierten Segmente Amtlicher Handel und Geregelter Markt dar. Die Aufnahme in diesen Standard erfolgt automatisch mit Zulassung zu einem der beiden Segmente. Der **Prime Standard** ist das Zulassungsportal für Unternehmen, die sich auch gegenüber internationalen Investoren positionieren wollen.

Das 1997, in Anlehnung an den US-amerikanischen Markt für Wachstums- und Technologieunternehmen NASDAQ, gegründete Marktsegment Neuer Markt wurde im Jahr nach dem Börsencrash 2001 wieder geschlossen. Dafür bildet der **Entry Standard**, als ein Teilbereich des **Open Market**, einen für kleine und mittelgroße Unternehmen erleichterten und relativ kostengünstigen Zugang zum Kapitalmarkt. Er geht in seinen Bedingungen etwas über die Vorschriften des Open Market hinaus, so dass die Anleger einen höheren Grad an Information und Transparenz erlangen können. Gegenüber dem General und dem Prime Standard ist der Entry Standard allerdings mit wesentlich geringeren Zulassungsbedingungen und Folgepflichten verbunden. Der Open Market ist ein privatrechtliches Segment, das ursprünglich aus dem Freiverkehr auf dem Bürgersteig vor der Börse hervorgegangen ist.

Neben dem **Parkethandel** wird mittlerweile ein viel größeres Volumen an Wertpapiertransaktionen über die elektronische Plattform **Xetra** abgewickelt (circa über 90 Prozent des deutschen Aktienhandels). Xetra ist ein vollelektronisches Handelssystem, das alle Kauf- und Verkaufsaufträge lizenzierter Händler in einem zentralen Computersystem gegenüberstellt.¹⁴

Die aus der täglichen Wirtschaftspresse bekannten **Indizes** stellen dahingegen keine Marktsegmente dar. Sie sind lediglich nach verschiedenen Kriterien gebildete Zusammenfassungen von Wertpapieren. Indizes messen allgemein die Performance von Märkten und beschreiben die aktuelle Lage an der Börse, sie geben als Benchmark Aufschluss über die Wertentwicklung von Kapitalanlagen. Die bekanntesten Auswahlindizes sind:

- DAX (Deutscher Aktien Index): Leitindex der Deutsche Börse AG. Setzt sich aus den 30 nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz größten deutschen Aktien zusammen („Blue Chips“)
- MDAX (midcap-DAX): Umfasst die 50 größten auf den DAX folgenden Unternehmen der klassischen Branchen.
- TecDAX: Umfasst die 30 größten Unternehmen der Technologiebranchen unterhalb des DAX.
- SDAX: Umfasst die 50 größten Unternehmen der klassischen Branchen unterhalb des MDAX.
- Dow Jones Stoxx 50: Seit 1998 bildet er die Wertentwicklung der 50 wichtigsten und umsatzstärksten Aktien des gesamteuropäischen Raumes ab.

Mit dem Going Public und der damit verbundenen Zuführung externen Eigenkapitals werden in der Regel folgende **Ziele** verfolgt:

- Innovationsfinanzierung
- Expansionsfinanzierung
- Erschließung neuer Kapitalquellen und Reduktion der Refinanzierungskosten
- Gewährleistung unternehmerischer Flexibilität
- Publizitäts- und Imageverbesserung

Bei **Kapitalerhöhungen** bereits börsennotierter Gesellschaften muss unterschieden werden, ob sie einen echten Finanzierungseffekt aufweisen oder nicht.

Bei **Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftermitteln** (§§ 207 AktG) handelt es sich lediglich um Umschichtungen innerhalb des Eigenkapitals, wodurch keine zusätzlichen Eigenmittel generiert werden und somit kein Finanzie-

rungseffekt vorliegt. Im Wege der Selbstfinanzierung angesammelte Eigenkapitalbestandteile - also einbehaltene Gewinne aus Vorperioden - die in die Kapitalrücklage geflossen sind, werden durch Ausgabe von Zusatzaktien in dividendenberechtigtes Grundkapital umgewandelt. Damit erfolgt lediglich ein Passivtausch in der Bilanz und keine Zuführung neuer Eigenmittel von Außen.¹⁵

Kapitalerhöhungen mit echtem Finanzierungseffekt lassen sich unterteilen in

- Ordentliche Kapitalerhöhung (Kapitalerhöhung gegen Einlagen §§ 182 ff. AktG)
- Bedingte Kapitalerhöhung (§§ 192 ff. AktG)
- Genehmigtes Kapital (§§ 202 ff. AktG)

Grundsätzlich gilt für Kapitalerhöhungen, dass sie der Dreiviertelmehrheit des auf der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals bedürfen. Bei verschiedenen Aktiengattungen - Stammaktien und Vorzugsaktien -, muss die Dreiviertelmehrheit bei jeder Aktiengattung getrennt erzielt werden. Das Grundkapital einer Aktiengesellschaft ist nach unten auf 50.000 Euro begrenzt und muss zu mindestens 25 Prozent einbezahlt sein. Auch bei Neuemissionen müssen mindestens 25 Prozent des Erhöhungskapitals eingezahlt werden.¹⁶

Eine **ordentliche Kapitalerhöhung** erfolgt durch die Ausgabe von neuen, jungen Aktien. Die Altaktionäre besitzen dabei ein Bezugsrecht, welches aber durch Hauptversammlungsbeschluss mit Dreiviertelmehrheit ausgeschlossen werden kann. Der Ausschluss des Bezugsrechtes kann beispielsweise bei Fusionen oder der Ausgabe von Belegschaftsaktien sinnvoll sein. Ohne Bezugsrecht verlieren die Altaktionäre an Vermögen. Der Aktienkurs sinkt infolge der höheren Anzahl von Aktien und die stillen Reserven werden auf mehrere Aktionäre aufgeteilt, man spricht von Kapitalverwässerung. Weiterhin wird der Einfluss auf die Geschäftspolitik des Unternehmens durch den Verlust an Stimmrechten geringer.

Bei der **bedingten Kapitalerhöhung** ist die effektive Erhöhung des Aktienkapitals von der Ausübung von Bezugs- und Umtauschrechten abhängig. Der Beschluss der Hauptversammlung zu einer bedingten Kapitalerhöhung muss Zweck, Bezugsberechtigte und Ausgabebetrag enthalten. Der Nominalbetrag der bedingten Kapitalerhöhung darf die Hälfte des im Zeitpunkt der Beschlussfassung vorhandenen Grundkapitals nicht übersteigen. Das bedingte Kapital ist als Bilanzvermerk auszuweisen. Bedingte Kapitalerhöhungen sollen nach § 192 AktG nur folgenden Zwecken dienen:

- zur Abdeckung der Umtauschrechte in Aktien, die den Inhabern von Wandelschuldverschreibungen und wegen der sachlichen Parallelität auch von Optionsschuldverschreibungen zustehen,
- zur Vorbereitung von Unternehmenszusammenschlüssen,
- zur Gewährung von Bezugsrechten an Arbeitnehmer im Rahmen einer Gewinnbeteiligung der Belegschaft.

Beim **genehmigten Kapital** ermächtigt die Hauptversammlung den Vorstand der Aktiengesellschaft für längstens fünf Jahre das Grundkapital bis zu einem bestimmten Nennbetrag, der die Hälfte des bisherigen Grundkapitals nicht überschreiten darf, ohne erneutes Befragen der Hauptversammlung, jedoch mit Zustimmung des Aufsichtsrates, zu

erhöhen. Dadurch ist der Vorstand in der Lage, den Zeitpunkt der Kapitalerhöhung frei zu wählen und somit eine günstige Lage am Kapitalmarkt abzuwarten.

Im Gegensatz zur Erweiterung der Eigenkapitalbasis durch Ausgabe von Aktien steht der **Rückkauf eigener Aktien**, der nach § 71 AktG geregelt wird. Hiernach kann eine Aktiengesellschaft aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung maximal zehn Prozent des Grundkapitals zurückkaufen. Die Ermächtigung hat eine Gültigkeit von 18 Monaten und muss das maximale wie minimale Rückkaufvolumen enthalten. Für den Rückkauf eigener Aktien spielen folgende Motive eine Rolle:

- **Signalwirkung:** Vorstand hält die Aktien am Markt für unterbewertet. Durch den Rückkauf wird die Aktienbasis verringert und der Kurs der einzelnen Aktie steigt. Insofern kann der Aktienrückkauf als Instrument des Vorstandes gesehen werden, Insiderinformationen an die Aktionäre beziehungsweise den Markt weiterzugeben und somit Informationsasymmetrien zu verringern.
- **Liquiditätsüberschüsse:** Erwirtschaftet die Aktiengesellschaft durch das operative Geschäft einen hohen Free-Cashflow¹⁷ kann dieser an die Aktionäre über den Rückkauf eigener Aktien ausgeschüttet werden. Dies ist betriebswirtschaftlich nur sinnvoll, wenn keine „attraktiven“ Investitionsalternativen im Unternehmen mehr zur Verfügung stehen.¹⁸
- **Kapitalstruktureffekte:** Solange Unternehmen über kostenneutrale Fremdfinanzierungspotenziale verfügen, kann der Unternehmenswert durch die Substitution von Eigen- durch Fremdkapital gesteigert werden (Leverage-Effekt). Zudem sind unter steuerlichen Gesichtspunkten Zinsaufwendungen für Fremdkapital ertragssteuerlich abzugsfähig.

Bewertung der Beteiligungsfinanzierung:

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> • Risikostreuung des Vermögens • hohe Liquidität • relativ einfache Geldaufnahme • tägliche Bewertung des Unternehmens 	<ul style="list-style-type: none"> • steigende Informationskosten • Veröffentlichung von Unternehmensinformationen • zunehmende Kontrolle beziehungsweise Einflussnahme durch Unternehmensexterne • unter Umständen falsche Bewertung am Kapitalmarkt (Kapitalmarktineffizienz)

Tabelle 6: Vor- und Nachteile der Beteiligungsfinanzierung

Internationale Eigenkapitalfinanzierung

Neben der rein national orientierten Eigenkapitalfinanzierung über die deutsche Börse spielt für global operierende Unternehmen auch die Finanzierung über internationale Kapitalmärkte eine wichtige Rolle. Da viele Unternehmen einen wesentlichen Teil ihres Geschäftes im US-amerikanischen Raum abwickeln beziehungsweise viele Geschäftstransaktionen in US-Dollar erfolgen, ist der US-amerikanische Finanzmarkt von hoher Bedeutung. Durch die direkte Finanzierung in US-Dollar können Währungseffekte abgemildert werden. Aus absatzpolitischen Gründen ist ein

Listing an der amerikanischen Leitbörse NYSE (New York Stock Exchange) für das Image und die Bekanntheit eines Unternehmens von Belang. Da der amerikanische Finanzmarkt einer der größten der Welt ist, sind hier auch geringere Transaktionskosten im Vergleich zu anderen Börsen zu erwarten.

Wenn ein Unternehmen die Finanzierungsmöglichkeiten am US-amerikanischen Kapitalmarkt wahrnehmen möchte, muss es allerdings einige Spezifika beachten. Hierzu gehören die Platzierungsverfahren und der damit verbundene Aufwand, die strenge Wertpapieraufsicht der US Securities and Exchange Commission (SEC) und die verschärften Anforderungen infolge des Sarbanes-Oxley-Acts, sowie die Bilanzierungserfordernis nach US-GAAP.¹⁹

Neben der direkten Platzierung eigener Aktien an der amerikanischen Börse stehen interessierten Unternehmen andere Instrumente offen, zum Beispiel durch die Platzierung von **American Depositary Receipts (ADR)**. ADR sind Wertpapiere, die Rechte an zugrundeliegenden Aktien verbriefen. Die den ADR zugrundeliegenden Aktien werden von den ADR herausgebenden Banken gehalten. Es werden also nicht die Aktien selbst an die Börse gebracht, sondern andere Wertpapiere, die einen Rechtsanspruch an diesen Aktien verbriefen. Die eigentlichen Aktien müssen dazu bei den Banken hinterlegt werden. Auf diesem Wege erhalten Emittenten den Zugang zum US-Kapitalmarkt und amerikanische Investoren können Anteile an ausländischen Unternehmen erwerben.

Tracking Stocks (Alphabet Stocks, Letter Stocks, Targeted Stocks) beziehungsweise Geschäftsbereichsaktien stellen eine weitere Möglichkeit dar, Aktien an der US-Börse zu emittieren. Geschäftsbereichsaktien geben im Gegensatz zu normalen Stammaktien nicht den Vermögensanspruch am gesamten Unternehmen wieder, sondern beschränken diesen auf einen Teilgeschäftsbereich oder eine Tochtergesellschaft. Die wirtschaftliche - nicht juristische - Spaltung der Gesamtgesellschaft erfolgt durch eine separate Rechnungslegung der Geschäftseinheiten, auf die Geschäftsbereichsaktien emittiert werden.

Fremdkapitalfinanzierung

Kreditfinanzierung

Charakteristika der Kreditfinanzierung

Bei der Kreditfinanzierung wird Fremdkapital von außen aufgenommen. Damit einher gehen entsprechende Rechte der kreditgebenden Gläubiger:

- Keine Mitsprache der Geldgeber bei der Geschäftsführung
- Kreditüberlassungsdauer ist befristet
- Rechtsanspruch auf Rückzahlung des Kredites in nomineller Höhe
- Keine Beteiligung am Vermögenszuwachs und den stillen Reserven
- Weder eine Beteiligung am Gewinn noch am Verlust
- Vereinbarung eines festen Zinses
- Zins und Tilgungsdienst stellen eine feste Liquiditätsbelastung dar, die zu Liquiditätsschwierigkeiten oder zumindest zur Einschränkung der Dispositionsfreiheit führen kann

Neben diesen Merkmalen spielt die unterschiedliche Besteuerung von Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung eine Rolle:

- Einkommens- beziehungsweise Körperschaftssteuer: Fremdkapitalzinsen sind auf Unternehmensebene als Betriebsausgaben abzugsfähig. Beim Gläubiger unterliegen die Zinserträge der individuellen Gewinn- oder Einkommenssteuer sowie gegebenenfalls der Zinsabschlagssteuer.
- Gewerbeertragssteuer: Kurzfristige Kredite sind begünstigt, hierauf entfallende Entgelte sind nicht Bestandteil des Gewerbeertrages und somit folglich gewerbeertragssteuerfrei. Anders verhält es sich bei Dauerschulden, bei denen die Hälfte der Entgelte dem Gewerbeertrag hinzuzurechnen sind, insofern unterliegen 50 Prozent der Zinsen und Entgelte der Gewerbeertragssteuer.

Die Kreditfinanzierung lässt sich nach verschiedenen Kriterien unterteilen. Häufig wird eine Differenzierung nach der Laufzeit in kurz-, mittel- und langfristige Kredite vorgenommen. Die Abgrenzungszeiträume sind hier allerdings nicht allgemein definiert.²⁰ Nach der Verwendungsart lassen sich weiter unterteilen:²¹

- Investitionskredite (Finanzierung des Anlagevermögens)
- Umsatz-/ Betriebsmittelkredite (Finanzierung des Umlaufvermögens)
- Konsum- / Konsumentenkredite (Finanzierung des privaten Konsums)
- Zwischen-/ Überbrückungskredite

Die Tilgungsmodalitäten von (langfristigen) Krediten können unterschiedlich ausgestaltet sein. Zu unterscheiden sind im wesentlichen drei Varianten. Variante Eins beschreibt die Tilgung des Kreditvolumens am Ende der Laufzeit (Zinsdarlehen). Während der Laufzeit sind nur die Zinsen zu zahlen. Variante Zwei beschreibt eine Ratentilgung oder auch Abzahlungsdarlehen genannt, nach der bereits während der Laufzeit eine Rückzahlung des Kredites erfolgt. Der Zinsanteil der Ratenzahlungen sinkt dabei mit zunehmender Laufzeit, da sich die Restschuld verringert. Die zu zahlenden Raten sind aber nicht fix. Demgegenüber ist bei der dritten Variante, der Annuitätentilgung, die Ratenzahlung über die Jahre fix. Der Zinsanteil nimmt über die Laufzeit ab, während der Tilgungsanteil steigt. Variante Zwei und Drei sind mit tilgungsfreien Anfangszeiten vereinbar.

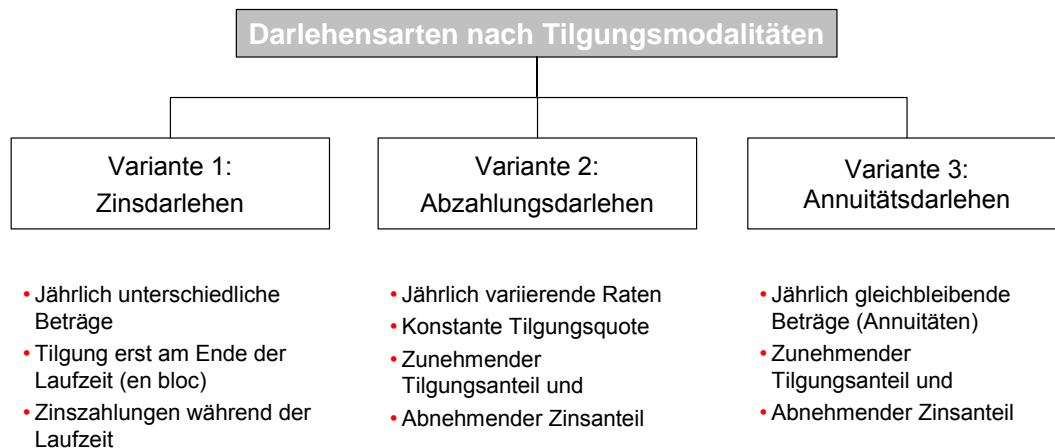


Abbildung 10: Übersicht Darlehensarten nach Tilgungsmodalitäten

Kreditwürdigkeit

Der Begriff der Kreditwürdigkeit ist nicht allgemeingültig definiert. Die Prüfung der Kreditwürdigkeit sollte sich jedoch zumindest auf folgende Bereiche erstrecken:²²

- Unter **Kreditfähigkeit** versteht man die rechtliche Fähigkeit einer Person als Kreditnehmer auftreten zu können. Bei natürlichen Personen ergibt sich die Kreditfähigkeit aus der Geschäftstätigkeit, bei juristischen Personen und Personengesellschaften aus der Legitimation der gesetzlichen Vertreter.
- Die **persönliche Kreditwürdigkeit** beinhaltet die persönliche Vertrauenswürdigkeit des Kreditsuchenden. Sie ist mit seinem Auftreten und Verhalten in der Vergangenheit zu bewerten. Um hier eine Einschätzung vornehmen zu können, können Auskünfte bei Banken und Informationsstellen herangezogen werden, wie zum Beispiel die SCHUFA-Auskunft.
- Die **wirtschaftliche Kreditwürdigkeit** beruht auf der Ertragskraft und der Qualität der Sicherheiten des Kreditnehmers. Diese Beurteilung erfolgt in der Regel über Bilanzanalysen und die Prüfung der angebotenen Kreditsicherheiten. Hierzu sind vom Kreditsuchenden umfangreiche Unterlagen einzureichen.²³

Da der Begriff der Kreditwürdigkeit nicht exakt definiert ist, haben sich in der Wirtschafts- und Rechtspraxis **Anzeichen für eine rechtliche Kreditwürdigkeit** herausgebildet:

- Erfordernis zusätzlicher Sicherheiten
- Fehlen erheblicher stiller Reserven
- Weitreichender Verlust des Stammkapitals
- Bilanzielle Überschuldung

Darüber hinaus unterliegen Banken bei ihrer Kreditvergabe gesetzlich fixierten Mindestanforderungen, die durch das Abkommen zu Basel II noch mal verschärft wurden. Die Mindestanforderungen an die Kreditbearbeitung (MaK) beinhalten vor allem²⁴

- Überwachung der Einhaltung der vertraglichen Vereinbarungen,
- Durchführung einer Kreditverwendungskontrolle (Kontrolle, ob bei zweckgebundener Kreditvergabe die Mittel auch der vereinbarten Verwendung zugeführt wurden),
- mindestens jährliche Beurteilung des Adressausfallrisikos,
- die turnusmäßige Überprüfung der Werthaltigkeit und des rechtlichen Bestands von Sicherheiten und
- die Ad-hoc-Überprüfungen von Kreditengagements und Sicherheiten bei Hinweisen auf negative Veränderungen.

Die MaK sind Teil der übergeordneten Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), die das Kriterium der **Kapitaldienstfähigkeit** verankern.

- „... Dabei sind die für die Beurteilung des Risikos wichtigen Faktoren unter besonderer Berücksichtigung der Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers ... zu analysieren und zu beurteilen,“²⁵
- „Maßgebliche Indikatoren für die Bestimmung der Adressausfallrisiken im Risikoklassifizierungsverfahren müssen neben quantitativen auch, soweit möglich, qualitative Kriterien sein. Es ist insbesondere zu berücksichtigen, inwieweit der Kreditnehmer in der Lage ist, künftig Erträge zu erwirtschaften, um ausgereichten Kredit zurückzuführen.“²⁶

Die Kapitaldienstfähigkeit ist damit zentraler Bestandteil der materiellen Kreditwürdigkeitsprüfung der Banken. Allgemein ist unter einer nachhaltigen Kapitaldienstfähigkeit zu verstehen, dass der Kreditnehmer den zukünftigen notwendigen Kapitaldienst bedenkenfrei erbringen kann. Die Prüfung der Kapitaldienstfähigkeit macht sich nicht an der Ertragskraft fest, sondern an einer modifizierten Cashflow-Größe.²⁷ Da es sich um die Beurteilung der zukünftigen Kapitaldienstfähigkeit handelt, sollten Planzahlen Grundlage der Beurteilung sein. Auch ist ein vorhandenes und funktionierendes Controlling im Unternehmen für die Prüfung der Kapitaldienstfähigkeit unabdingbar.

Basel II: Auswirkungen des Ratings

Die veränderte Kreditwürdigkeitsprüfung hängt sehr eng mit den im Juni 2004 vom Baseler Ausschuss verabschiedeten neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen, kurz Basel II, zusammen. Hierzu wurde bereits ein Grundsatzpapier der IG Metall mit den Folgen für die Finanzierung, vor allem für den Mittelstand herausgebracht (vergleiche Blaue Reihe 2002/24).

Da Kreditinstitute in einer Volkswirtschaft eine besondere Rolle spielen, hat man versucht, durch gesetzlich fixierte Rahmgebung das Finanzsystem vor Instabilitäten zu schützen. Hierzu zählen neben der eigenen Risikovorsorge der Institute auch besondere Aufsichtsregeln, unter denen die Eigenkapitalregeln eine besondere Rolle spielen. Im Juli 1988 wurden die Baseler Eigenkapitalvereinbarungen (Basel I) veröffentlicht. Kern dieser Vereinbarung war die Eigenkapitalunterlegung der von den Banken ausgereichten Kredite (pauschale 8 %-Regel). Diese erste Vereinbarung wurde durch die Vereinbarungen zu Basel II überarbeitet und erweitert. Zielsetzung war es eine größere Sicherheit und Solidität des Finanzsystems zu erreichen, indem die internen Kontrollsysteme und die Geschäftsführung der Banken, die Überprüfung durch die Aufsicht und die Marktdisziplin einen höheren Stellenwert erhalten. Kern dieser Überarbeitung war es, die Kapitalanforderungen an die Banken stärker vom ökonomischen Risiko abhängig zu machen und neuere Entwicklungen an den Finanzmärkten sowie im Risikomanagement der Institute zu berücksichtigen.

Basel II hat im wesentlichen folgende Modifikationen des seit 1988 geltenden Basel I - Regelwerks zum Inhalt:

- Orientierung der Eigenkapitalunterlegung der Banken neben den Markt- und Kreditrisiken auch an den operativen Risiken der Kreditnehmer
- Ausrichtung der Unterlegungssätze an den spezifischen Risikoklassen
- Einsatz von externen oder internen Ratingverfahren zur Erfassung der Risiken und Kalkulation der benötigten Kapitalunterlegung

Daraus folgt direkt, dass „schlechte“ Kreditnehmer mit höheren Zinssätzen belastet werden als „gute“ Kreditnehmer. Neben der direkten Kopplung der Kapitalkosten an die Risikoeinstufung des Unternehmens entstehen noch weitere Kostenblöcke. Die aufwändigere Prüfung durch die Banken verursacht höhere Kosten. Die Banken schlagen diese auf die geforderten Zinsen und Gebühren auf. Die Unternehmen müssen sich erheblich höheren Offenlegungspflichten stellen, damit das durch Basel II geforderte Rating vorgenommen werden kann. Auch hierfür müssen die Unternehmen die Kosten tragen.

Im dritten Konsultationspapier zu Basel II konnten auf europäischer Ebene einige Erleichterungen für den Mittelstand erreicht werden. Generell ist aber kritisch anzumerken, dass der Anwendungsbereich von Basel II in seiner ursprünglichen Zielsetzung auf international tätige Banken ausgerichtet war, nach der EU-Richtlinie aber sämtliche europäischen Banken umfasst.

Kreditbesicherung

Kreditsicherheiten sollen dem Kreditgeber die Möglichkeit geben, sich aus den Sicherheiten des Kreditnehmers zu befriedigen, wenn dieser seinen Zahlungsverpflichtungen, bestehend aus Zinsen und Tilgung, nicht nachkommen kann. Unterschieden werden Personal- und Realsicherheiten. Personalsicherheiten führen zu schuldrechtlichen Ansprüchen, die Haftung für die Rückzahlung übernimmt ein fremder Dritter. Bei Realsicherheiten entstehen sachrechtliche Ansprüche, der Gläubiger verfügt über Rechte an den Vermögenswerten des Kreditnehmers.

Eine weitere Unterscheidung erfolgt in akzessorische und fiduziarische Sicherheiten. Diese hat im Kern zum Inhalt, ob der Umfang und die Dauer der Sicherheitenbegebung in direktem Zusammenhang mit dem Umfang und der Dauer der Forderung stehen. Ist dieser Zusammenhang gegeben, spricht man von akzessorischen Sicherheiten, sind die Sicherheiten davon unabhängig, spricht man von fiduziarischen Sicherheiten.

Die **Bürgschaft** ist ein Vertrag, durch den sich der Bürge gegenüber dem Gläubiger eines Dritten verpflichtet, für die Verbindlichkeiten des Dritten einzustehen (§§ 765 ff. BGB). Die Bürgschaft stellt eine akzessorische Kreditsicherheit dar, das heißt der Umfang der Haftung richtet sich nach dem jeweiligen Stand der Hauptschuld. Befriedigt der Bürge den Kreditgeber, so geht die Forderung auf den Bürgen über.

Im Gegensatz zur Bürgschaft ist die **Garantie** nicht gesetzlich geregelt und kann auch formlos erfolgen. Bei der Garantie verpflichtet sich der Garantiegeber gegenüber dem Garantienehmer für einen bestimmten zukünftigen Erfolg einzustehen. Die Garantie ist unabhängig vom Bestand der Hauptschuld, also nicht akzessorisch. In der Praxis sind von Bedeutung Zahlungsgarantien, Gewährleistungsgarantien und Bietungsgarantien.

Bei der **Wechselsicherung** nimmt der Kreditgeber zur Sicherung des ausgereichten Kredites einen Wechsel, den sogenannten Depotwechsel, des Kreditnehmers entgegen und hinterlegt ihn. Der Vorzug für den Kreditgeber liegt darin, dass durch die Wechselstrenge eine raschere Eintreibung der Forderung möglich ist.²⁸

Bei der **Verpfändung** wird eine bewegliche Sache zur Sicherung einer Forderung in der Weise belastet, dass der Gläubiger berechtigt ist, Befriedigung aus der Sache zu suchen (§§ 1204 ff. BGB). Zur Bestellung eines Pfandrechtes ist die Einigung der Partner und die Übergabe des Vermögensgegenstandes an den Gläubiger erforderlich. Das Pfandrecht ist rein akzessorisch, also abhängig vom Bestehen der Hauptforderung. Von praktischer Bedeutung ist die Verpfändung von Wertpapieren. Allgemein ungeeignet für die Verpfändung sind Gegenstände, die im betrieblichen Umsatzprozess benötigt werden, wie Maschinen und Vorräte.

Neben dem sachlichen Pfandrecht können auch **übertragbare Rechte verpfändet** werden (§ 1274 BGB). Hierfür kommen Grundpfandrechte, Gesellschaftsanteile, Patente und Erbrechte sowie Forderungsrechte in Frage. Die **Verpfändung von Forderungen** ist in §§ 1279 ff. BGB speziell geregelt. Die Verpfändung besitzt keine allzu große Bedeutung, da das Instrument der Sicherungsabtretung allgemein einfacher zu handhaben ist.

Die **Sicherungsübereignung** beseitigt den Nachteil der körperlichen Übergabe der Verpfändung. Sie ist nicht gesetzlich geregelt und stellt daher eine Rechtskonstruktion dar, die sich in der Beleihungspraxis entwickelt hat und

durch die Rechtsprechung anerkannt ist. Erforderlich ist die Einigung zwischen Sicherungsnehmer und Sicherungsgeber, dass das Eigentum am Sicherungsgut auf den Sicherungsnehmer übergehen soll. Die Übergabe des Sicherungsgutes wird durch ein Besitzmittlungsverhältnis (§ 930 BGB) ersetzt. Früher waren für die Sicherungsübereignung zwei Teilverträge erforderlich, ein Vertrag zur sicherungsweisen Übereignung und ein Besitzmittlungsvertrag. Heute erkennt die Rechtsprechung die schuldrechtliche Sicherungsabrede an. In der Praxis ist die genaue Bestimmung des Sicherungsgutes bei zum Beispiel Warenlagern mit wechselndem Bestand nicht ganz einfach und unter Umständen mit Eigentumsvorbehalten seitens von Lieferanten mit Problemen behaftet. Auch besteht für den Sicherungsnehmer das Risiko, dass das Sicherungsgut im Bestand verändert, mehrfach verkauft, verpfändet oder unberechtigt übereignet wird.

Neben der Sicherungsübereignung von beweglichen Sachen kann die **Sicherungsabtretung von Rechten und Forderungen** erfolgen. Wie bei der Verpfändung kommen hierfür Rechte aus Gesellschaftsverhältnissen, aus Miet- und Pachtverträgen, aus Lohn- und Gehaltsforderungen und andere in Frage. Höchste praktische Relevanz hat die Abtretung von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Im Rahmen eines **Zessionsvertrages** tritt der Altgläubiger (Zedent) dem Neugläubiger (Zessionar) Forderungen ab. Eine Benachrichtigung des Schuldners ist hierzu nicht erforderlich, man spricht dann von einer stillen Zession, während bei der offenen Zession der Schuldner über die Forderungsabtretung informiert wird. Neben der Einzelabtretung von Forderungen haben sich in der Praxis die Mantel- und die Globalzession entwickelt. Bei der Mantelzession wird vereinbart, dass der Kreditnehmer dem Kreditgeber zur Sicherung des Kredites stets Forderungen in einer bestimmten Höhe abtritt und erledigte Forderungen durch neue ersetzt. Bei der Globalzession tritt der Kreditnehmer neben gegenwärtigen auch zukünftig entstehende Forderungen gegenüber bestimmten Schuldnern oder aus bestimmten Geschäften an den Kreditgeber ab. Auch bei der Sicherungsabtretung kann es wie bei der Sicherungsübereignung zu Kollisionen mit dem verlängerten Eigentumsvorbehalt kommen.²⁹

Grundpfandrechte sind dingliche Rechte an einem Grundstück, die unabhängig von dessen jeweiligem Eigentümer bestehen können. Die Verpfändung unbeweglicher Sachen kann als Hypothek, als Grundschuld und als Rentenschuld erfolgen. Grundpfandrechte geben dem Gläubiger der gesicherten Forderung die Möglichkeit, sich Befriedigung aus dem Grundstück zu suchen, wenn der Kreditnehmer nicht termingerecht und vollständig eine bestimmte Geldsumme zuzüglich Zinsen aus dem Grundstück bezahlt. Für die Entstehung eines Grundpfandrechtes ist die Eintragung in das Grundbuch erforderlich. Für die Qualität eines Grundpfandrechtes ist der eingetragene Rang im Grundbuch mitentscheidend.

- Die **Hypothek** (§§ 1113 ff. BGB) hat streng akzessorischen Charakter, sie ermäßigt sich beziehungsweise erlischt entsprechend der zugehörigen Geldforderung. Die Hypothek kann in den Formen Verkehrshypothek, Sicherungshypothek oder Höchstbetragshypothek erfolgen.
- Die **Grundschuld** (§§ 1191 ff. BGB) setzt keine persönliche Forderung des Gläubigers voraus. Sie liegt unabhängig davon auf dem Grundstück, mit der Wirkung, dass aus diesem an den Eigentümer der Grundschuld eine Geldsumme zu zahlen ist (abstraktes Sicherungsmittel). Sie bleibt auch bei vorübergehender, teilweiser oder vollständiger Tilgung des Kredites erhalten.
- Die **Rentenschuld** (§§ 1199 ff. BGB) bedingt, dass aus dem Grundstück eine regelmäßige Rente zu zahlen ist und ist damit als Kreditsicherungsmittel kaum geeignet.

Langfristige Kreditfinanzierung

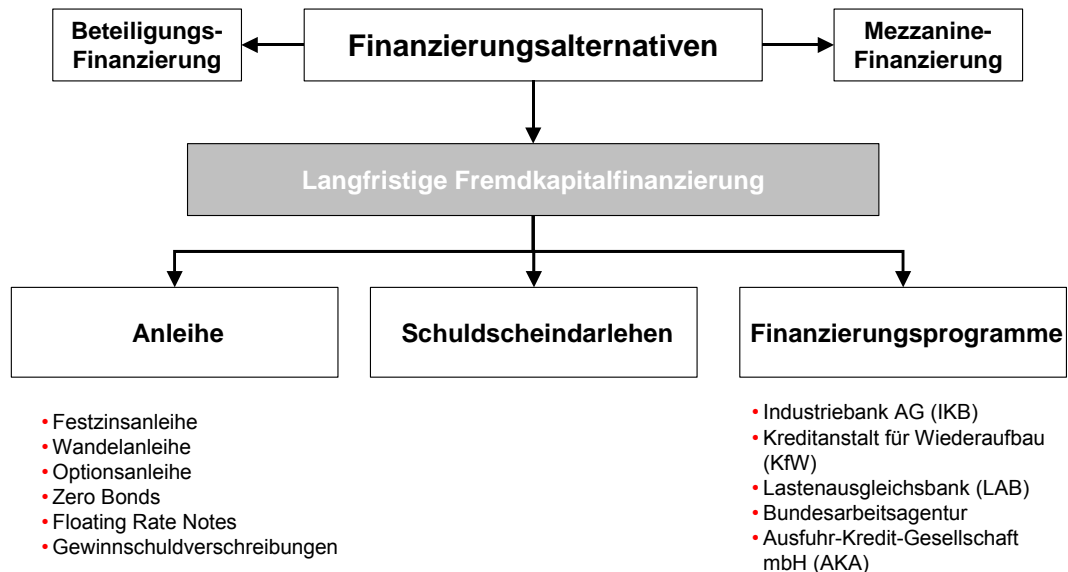


Abbildung 11: Übersicht langfristige Kreditfinanzierung

Anleihen (Schuldverschreibungen, Obligationen) stellen das klassische Instrument der langfristigen Kreditfinanzierung dar. Die Anleihe wendet sich nicht an einen speziellen Kreditgeber, sondern allgemein an den Kapitalmarkt, aber eben nicht in Form von Eigenkapital (Aktien), sondern in Form von Fremdkapital. Anleihen werden aufgrund ihres Volumens in der Regel in mehrere Teilschuldverschreibungen zerlegt, die jeweils einen bestimmten Teilbetrag der Anleihe verbriefen, um so die Aufnahme am Kapitalmarkt zu gewährleisten beziehungsweise zu erleichtern. Anleihen stellen grundsätzlich vertretbare Wertpapiere dar und lauten auf einen bestimmten Nennbetrag. In der Anleihe verpflichtet sich der Aussteller - das emittierende Unternehmen - zur Zahlung einer bestimmten Geldsumme, in der Regel zur Rückzahlung des aufgenommenen Geldbetrages sowie zu regelmäßigen (fixen) Zinszahlungen, es handelt sich somit um ein einseitiges Schuldversprechen. Als Emittenten treten neben Unternehmen vor allem der Staat, die öffentlichen Körperschaften und Realkreditanstalten (Hypothekenbanken) auf. Anleihen lassen sich in vielerlei Gestaltungsformen wiederfinden, beispielsweise als Zerobonds, Floating Rate Notes, Doppelwährungsanleihen und Anleihen in Verbindung mit Zins- und Währungsswaps.

Anleihen privater Unternehmen werden allgemein **Industrieobligationen** genannt - der überwiegende Teil der Anleihen privater Unternehmen stammt aus der Industrie und weniger aus dem Handel. Industrieobligationen können nur von emissionsfähigen Unternehmen begeben werden. Die Emissionsfähigkeit hängt dabei nicht von der Rechtsform eines Unternehmens ab. Wesentliche Voraussetzungen für die Emission von Anleihen sind zum einen die Bonitätsanforderungen an die Emittenten - bewertet durch externe Ratingagenturen wie zum Beispiel Moody's, Fitch Ratings oder Standard & Poors - und zum anderen die Mindestbeträge, die für die Zulassung einer Anleihe zur Börse vorgeschrieben sind. Da die entsprechenden Anforderungen und Volumina in der Regel nur von Aktiengesellschaften und großen GmbHS erfüllbar sind, finden sich diese auch überwiegend unter den Emittenten.

Der Ausgabekurs von Anleihen muss weder mit dem Nennbetrag noch mit dem Rückzahlungskurs übereinstimmen. Im Gegensatz zu Aktien sind bei Anleihen sowohl über pari als auch unter pari Notierungen möglich, das heißt der Ausgabekurs kann sowohl über oder unterhalb des Nennbetrages liegen. Ausschlaggebend für solche vom Nennbetrag abweichende Notierungen sind die Auszahlungs- und Verzinsungskonditionen. Eine Anleihe kann auf einen bestimmten Nennbetrag lauten, als Risikoabschlag wird von der Bank aber bereits im Vorhinein ein gewisser Abschlag inklusive Gebühren einbehalten (Disagio), so dass das Unternehmen nicht über den vollen Nennbetrag verfügt. Auch ist es entscheidend, wie die Verzinsungskonditionen ausgestaltet sind (jährliche, quartalsweise, monatliche Verzinsung), hier spielen Zinseszinsseffekte eine Rolle. Die über pari beziehungsweise unter pari Notierungen bedingen damit das Auseinanderfallen von Nominal- und Effektivverzinsung.³⁰

Beispiel: Ein Unternehmen emittiert eine zehnjährige Anleihe mit einem Rückzahlungsbetrag in Höhe von 100 Millionen Euro, einem jährlichen Zinskupon von 10 Millionen Euro - die nominale Verzinsung beträgt also 10 Prozent per anno - und einem Ausgabevolumen von 90 Millionen Euro - das ist das Geld, welches dem Unternehmen direkt und sofort zur Verfügung steht. Das Disagio beträgt zehn Millionen Euro (100 Millionen Euro abzüglich 90 Millionen Euro). Der Kapitalmarktzins liege annahmegemäß ebenfalls bei zehn Prozent. Der Kurswert der Anleihe, berechnet nach der einfachen Barwertmethode, liegt bei 100 Millionen Euro, die effektive Verzinsung liegt bei 11,1 Prozent.

Die durchschnittliche Laufzeit von Industrieobligationen liegt bei circa acht bis fünfzehn Jahren. Die Tilgung erfolgt normalerweise in Jahresraten, nach einem tilgungsfreien Zeitraum. Ein Rückkauf von Anleihen wird immer dann erfolgen, wenn der Börsenkurs unter dem Tilgungskurs liegt, also bei einem positiven Kapitalwert des Rückkaufs - ausreichende Liquidität vorausgesetzt.

Die Zinszahlungen erfolgen vierteljährlich, halbjährlich oder jährlich. Aus Sicht des Anlegers ist wegen des Zinseszinsseffekts die vierteljährliche Verzinsung am günstigsten. Für die Besicherung werden Grundpfandrechte beziehungsweise Grundschulden eingesetzt. Auch Bürgschaften anderer Unternehmen, beispielsweise verbundener Unternehmen oder der Konzernmutter kommen vor. Emittenten erster Bonität verzichten teilweise sogar auf Sicherheiten und bieten nur eine Negativklausel an, die zum Inhalt hat, dass der Schuldner keinem Gläubiger bessere Sicherheiten gewähren darf als den Anleihezeichnern. Auf der Kostenseite sind bei den einmaligen Aufwendungen vor allem die Konsortialprovisionen zu nennen, die an das Bankenkonsortium abgeführt werden. Das Bankenkonsortium übernimmt die Anleihe en bloc und trägt damit das gesamte Risiko der Platzierung an der Börse. Neben der an die Banken abzuführenden Provisionen sind noch Börseneinführungsprovision, Börsenzulassungsgebühr, Druckkosten für den Börsenprospekt, Kosten der Sicherheitenbestellung und andere zu berücksichtigen. In Summe kommen somit circa vier bis fünf Prozent des Nominalbetrages der Anleihe an einmaligen Nebenkosten zusammen. Bei den laufenden Kosten sind die Zinszahlungen zu nennen, aber auch Nebenkosten wie Kupon-Einlöseprovisionen, Kosten der Auslosung und andere. Die gesamten einmaligen und laufenden Nebenkosten einer zehnjährigen Anleihe werden mit circa fünf bis sieben Prozent des Nominalbetrages der Anleihe beziffert. Zur Erhaltung des Standings bedarf die Anleihe auch nach Börseneinführung einer Beobachtung und Kurspflege.

Wandelschuldverschreibungen (Convertible Bonds) gewähren zusätzlich zu den Rechten normaler Anleihen das Recht beziehungsweise die Option auf Umtausch der Schuldverschreibungen in Aktien, also der Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital. Das Umtauschrecht kann meist erst nach einer bestimmten Sperrfrist ausgeübt wer-

den. Die Ausgabe von Wandelobligationen bedarf, da es sich ja um wahrscheinliches Eigenkapital handelt, der Genehmigung der Hauptversammlung, es muss eine bedingte Kapitalerhöhung vorgenommen werden (vergleiche hierzu die vorhergehenden Erläuterungen zur Kapitalerhöhung). Mit der Umwandlung der Obligationen in Eigenkapital wird das Unternehmen der Tilgung enthoben, die Obligationen gehen unter, und es fließen dem Unternehmen durch die Zuzahlungen frische liquide Mittel zu, allerdings wird auch das dividendenberechtigte Eigenkapital erhöht.³¹

Optionsschuldverschreibungen (Bond Warrants) sind vom Grundsatz her ähnlich wie Wandelanleihen zu sehen. Sie gewähren dem Gläubiger über seine normalen Rechte wie Zinszahlung und Rückzahlung des Kredites hinaus das Recht, Aktien oder Anleihen zu vorab festgelegten Bedingungen während einer bestimmten Frist zu beziehen. Der Unterschied zur Wandelanleihe liegt darin, dass die Optionsschuldverschreibung bei der Ausführung des Optionsrechtes nicht komplett untergeht, sondern die Anleihe als Gläubigerpapier weiter bestehen bleibt. Sie besteht sozusagen aus zwei voneinander trennbaren und getrennt voneinander handelbaren Produkten, einer reinen Anleihe und einem Optionsschein, der das Recht auf Kauf von Eigenkapital- oder Fremdkapitalanteilen verbrieft. Bei der Wandelanleihe hingegen wird die Anleihe in einen Eigenkapitalanteil umgetauscht.³²

Gewinnschuldverschreibungen stellen eine Sonderform der Anleihen dar. Neben dem Verzinsungs- und Tilgungsanspruch verbrieft sie einen mit der Dividende gekoppelten Gewinnanspruch. Aufgrund dieser Konstruktionsmöglichkeit sind sie auch als eine Mischform der Finanzierung anzusehen, da sie sowohl Fremd- als auch Eigenkapitalcharakter haben. Möglich ist auch der Verzicht auf einen festen Zins und die Auszahlung eines bestimmten Gewinnanteils.³³

Nullkuponanleihen (Zerobonds) stellen eine weitere Modifikation der „normalen“ Festzinsanleihen dar, sie sind ohne laufende Zinszahlung ausgestattet. Zinsen und Zinseszinsen werden einbehalten (thesauriert) und erst bei Endfälligkeit der Anleihe zusammen mit der Anleihentilgung ausgezahlt.

Bei **Anleihen mit variabler Verzinsung** (Floating Rate Notes) erfolgt eine Neufestsetzung der Verzinsung in regelmäßigen festgelegten Zeitabständen anhand eines Referenzzinssatzes. Die Zinsvereinbarung kann einen Mindest- und / oder Höchstzinssatz beinhalten. Als Referenzzinssatz wird üblicherweise ein Geldmarktzinssatz plus oder minus eines Aufschlages beziehungsweise Abschlages herangezogen. Hierbei werden häufig der LIBOR (London Interbank Offered Rate) oder der EURIBOR (European Interbank Offered Rate) herangezogen, die kurzfristige Zinssätze im Handel unter führenden Banken darstellen. Die Zeitabstände der Zinssatzfestlegung belaufen sich hauptsächlich auf drei oder sechs Monate. An den Euromärkten haben die Floater mittlerweile die Festzinssatzanleihen als führendes Marktinstrument abgelöst. Für den Emittenten bieten die Floating Rate Notes die Möglichkeit einer langfristigen Kapitalaufnahme bei stets marktkonformer Verzinsung.³⁴

Bei **Doppelwährungsanleihen** (Multi Currency Notes) erfolgt die Mittelaufnahme und die Rückzahlung in unterschiedlicher Währung, die Zinszahlung kann sowohl in der einen als auch der anderen Währung vereinbart werden. Währungsart und -betrag werden im Vorhinein festgelegt.³⁵

Neben der Anleihe als klassischer Form der langfristigen Fremdfinanzierung hat sich das **Schuldscheindarlehen** entwickelt. Beim Schuldscheindarlehen wird der Kapitalbedarf nicht über den anonymen Kapitalmarkt, sondern über sogenannte Kapitalsammelstellen - insbesondere die privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen

und die Träger der Sozialversicherung - abgedeckt. Langfristige, bei Kapitalsammelstellen aufgenommene Großdarlehen werden als Schuldscheindarlehen bezeichnet, auch wenn kein Schuldschein ausgestellt wurde. Damit stellt der Schuldschein an sich kein Wertpapier dar und ist im Gesetz nicht definiert. Er dient lediglich als beweisleichterndes Dokument, wodurch die Beweislast der Schuld auf den Schuldner verlagert wird.³⁶

Bei Schuldscheindarlehen können die Tilgungsmodalitäten individuell vereinbart werden, wodurch eher auf die Liquiditätserwartungen des Unternehmens eingegangen werden kann. Die Tilgung wird meist erst nach Ablauf einer tilgungsfreien Zeit aufgenommen. Einseitiges Kündigungsrecht seitens des Schuldners oder vorzeitige Tilgungen sind verhandelbar. Eine zeitraubende und umständliche Börsenzulassung ist nicht erforderlich. Die Finanzierungsflexibilität ist durch die Möglichkeit einer ratenweisen Inanspruchnahme des Finanzierungsvolumens größer, das Schuldscheindarlehen ist generell anpassungsfähiger als eine Anleihe. Auf der anderen Seite haben die Kreditgeber in der Regel außerordentliche Kündigungsrechte, die bei entsprechend angespannter Liquiditätslage des Unternehmens zu Existenzproblemen führen können.³⁷

	Anleihe / Schuldverschreibung	Schuldschein(darlehen)
Aussteller	Emissionsfähige Unternehmen (i.d.R. nur große AGs)	Bedeutende Unternehmen, unabhängig von der Rechtsform, soweit die den Sicherheitsanforderungen genügen
Genehmigung	Genehmigung durch §§ 795 und 808 a BGB durch Bundesfinanzminister seit 1991 nicht mehr erforderlich	keine Genehmigung erforderlich (Deckungsstockfähigkeit für Platzierung i.d.R. notwendig)
Schuldurkunde	Wertpapier	kein Wertpapier, sondern nur beweisleichterndes Dokument
Fungibilität	durch Börsenhandel hoch	keine Zulassung zum Börsenhandel, daher geringe Fungibilität
Kreditgeber	Anonymer Kapitalmarkt (institutionelle und private Zeichner)	Kapitalsammelstellen, speziell Lebensversicherungen (Face to Face)
Kapitalaufnahme	je nach Börse unterschiedliche Mindestbeträge; wegen fixer Nebenkosten erst ab einem gewissen Mindestvolumen lohnend	flexible Anpassung an den Kapitalbedarf möglich; Beschränkungen bei sehr hohen Volumina, da der Markt nicht so liquide ist, wie der Kapitalmarkt
Tilgung	fester Tilgungsplan; freihändiger Rückkauf über die Börse möglich; im allgemeinen nach Ablauf der tilgungsfreien Zeit Kündigungsmöglichkeit des Schuldners vereinbart	Tilgung nach Darlehensvertrag, kein freihändiger Rückkauf möglich; vertragliche Fixierung eines Kündigungsrechtes möglich, aber eher die Ausnahme
Laufzeit	Zwischen 10 und 20 Jahren mit Tendenz zu Kurzläufern (Präferenz der Kapitalanleger)	bis maximal 15 Jahre (individuelle Vereinbarung)
Sicherheitenstellung	Grundsschulden ohne Zwangsvollstreckungsklausel oder nur reine Negativklausel	Briefgrundsschulden mit Zwangsvollstreckungsklausel
Publizität	Publizitätspflicht für Schuldner	Keine Publizitätspflicht
Zinsen	abhängig von Kapitalmarktlage	ca. ¼ Prozent bis ½ Prozent über dem jeweiligen Anleihezins
Nebenkosten	Einmalige Nebenkosten ca. 4 bis 5 Prozent; laufende Nebenkosten ca. 1 bis 2 Prozent des Nominalbetrages der Anleihe	Einmalige Nebenkosten ca. 1 bis 2 Prozent; keine laufenden Nebenkosten

Tabelle 7: Gegenüberstellung von Schuldverschreibung und Schuldschein³⁸

Der Zugang zum Markt für Anleihen steht nur sehr großen Unternehmen offen, dagegen haben zum „Markt“ für Schuldscheine erheblich mehr Unternehmen Zutritt, da hier andere Volumen- und Bonitätsanforderungen herrschen. Dennoch verbleiben viele, vor allem kleine und mittlere Unternehmen, die hinsichtlich der langfristigen Fremdfinanzierung auf Bankdarlehen angewiesen sind. Aufgrund einer Unterversorgung mit langfristigen Bankkrediten befinden sich die mittelständischen Unternehmen in einer Art Kreditklemme.

Die langfristige Versorgung mit Krediten erfolgt dabei in der Regel so, dass ein kurzfristiger Kredit zur Verfügung gestellt wird der dann entsprechend den Bedürfnissen verlängert (Prolongation) wird. Neben den normalen Geschäftsbanken teilen sich den **Markt der Mittelstandsfinanzierung** die Sparkassen und Girozentralen. Langfristige Bankkredite werden allgemein nur gegen dingliche Sicherheiten ausgereicht.

Speziell zur Befriedigung des Kapitalbedarfes der mittelständischen Wirtschaft wurde 1949 die **Deutsche Industriebank AG, Düsseldorf (IKB)** gegründet, die auf das langfristige gewerbliche Kreditgeschäft spezialisiert ist (<http://www.ikb.de/>). Die Laufzeit der Kredite beträgt in der Regel zehn Jahre, bei einem festen Zinssatz.

Neben der IKB gewähren der **Bund und die Länder** insbesondere für Klein- und Mittelbetriebe Kredithilfen. Angesichts klammer öffentlicher Kassen erfolgt dies immer restriktiver. Als Kredithilfen kommen dabei Kredite aus Mitteln der öffentlichen Hand oder deren Sondervermögen, Zinsbeihilfen und Bürgschaften in Frage.

Diese Kredithilfen werden in Form von Krediten ausgereicht von der **Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)**; (<http://www.kfw.de/>), der **Lastenausgleichsbank in Bad Godesberg (LAB)**, der **Bundesagentur für Arbeit in Nürnberg (BfA)**; (<http://www.arbeitsagentur.de/>), sowie verschiedenen **Landwirtschaftsbanken**. Die Gewährung erfolgt im allgemeinen über die eigene Hausbank, die darauf aber aktiv angesprochen werden muss, da sie an diesem Geschäft nicht viel oder nichts verdient, sich aber in der Regel am Kreditrisiko beteiligen muss. Liegt eine Ausfuhrgarantie oder eine Bürgschaft des Bundes vor, können bei der Kreditanstalt für Wiederaufbau auch Kredite zur Finanzierung von Exportgeschäften in Entwicklungsländer erlangt werden.

Die Finanzierungsprogrammstruktur (ohne Beteiligungsprogramme) der **Kreditanstalt für Wiederaufbau** lässt sich im wesentlichen in vier Blöcke unterteilen. „Mikrokredite“ und „StartGeld“ dienen hauptsächlich der Anschubfinanzierung von Gründungen und neuen Unternehmen, die jünger als fünf Jahre alt sind. „Unternehmerkapital“ und der „Unternehmerkredit“ sind für diesen Bereich zwar auch relevant, spielen aber eher für den Mittelstand mit einem Jahresumsatz bis zu 500 Millionen Euro eine Rolle. Daneben besteht noch ein Bereich mit Spezialprodukten, in dem Finanzierungsalternativen beispielsweise für Innovationen, das Ausland oder Leasing angeboten werden.³⁹ Die Finanzierungsprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau sind dabei an gewisse Voraussetzungen gebunden:

- Bestehen eines aktuellen Investitionsbedarfs
- Umfinanzierungen sind nur im Betriebsmittelbereich möglich
- Es handelt sich nicht um ein Unternehmen in Schwierigkeiten (EU-Leitlinie; staatliche Beihilfen)

Neben den Kredit-Finanzierungsprogrammen bietet die KfW auch Möglichkeiten hinsichtlich der Beteiligungsfinanzierung an, auf die hier aber nicht näher eingegangen werden soll.

Speziell für das **Exportkreditgeschäft** wurde 1952 die Ausfuhr-Kredit-AG gegründet, die mittlerweile als **Ausfuhr-Kredit-Gesellschaft mbH (AKA)** firmiert (<http://www.akabank.de/>). An dieser Gesellschaft sind alle bedeutenden Geschäftsbanken beteiligt, die das Außenhandelsgeschäft betreiben. Es werden mittel- und langfristige Kredite für den Investitionsgüterexport bis zu einer Maximallaufzeit von zehn Jahren zur Verfügung gestellt. Die Kreditfinanzie-

Die AKA teilt sich in unterschiedliche Plafonds auf (A, C, D und E), die unterschiedlich strukturiert sind. Alle Finanzierungen sind an eine Bundesgarantie oder Bürgschaft (HERMES-Deckung) gebunden. Die **Hermes-Kreditversicherungs-AG** fungiert als Mandatar des Bundes bei der Vergabe von Bundesgarantien und Bürgschaften für den Export.

Neben der Inanspruchnahme von externen Kreditinstituten kann auch über die Gesellschafterebene Fremdkapital aufgenommen werden. Für die Gesellschafter eines Unternehmens kann es steuerlich reizvoll sein, dem Unternehmen zusätzliche Mittel in Form von Fremdkapital anstelle von Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Dieses **Gesellschafter-Fremdkapital** wird steuerlich genauso behandelt wie normales Fremdkapital. Auf Unternehmensebene werden nur 50 Prozent der Zinsen in den Gewerbeertrag miteinbezogen. Im Insolvenzfall ist allerdings zu berücksichtigen, dass Gesellschafterdarlehen, die in einem Zeitpunkt gewährt wurden, in dem ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten, als eigenkapitalersetzend angesehen werden und somit haftungsrelevant sind.

Eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital bilden **Genussscheine**. Diese Zwitterstellung spiegelt sich auch in der bilanziellen Behandlung wieder, wo Genussscheinkapital nach dem Eigenkapital und vor dem Sonderposten mit Rücklageanteil positioniert wird. Genussscheine verbrieften keine Mitgliedschaftsrechte, sondern Gläubigerrechte (Fremdkapitalcharakter), der Eigenkapitalcharakter beruht in den meisten Fällen auf dem Anspruch auf einen Anteil am Reingewinn, inklusive der Beteiligung am Verlust.⁴⁰

Kurzfristige Kreditfinanzierung

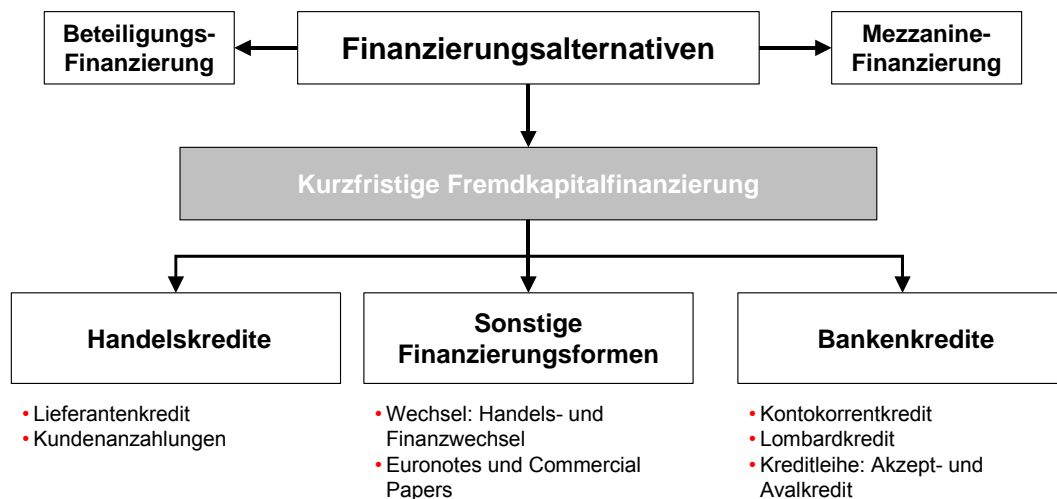


Abbildung 12: Übersicht kurzfristige Kreditfinanzierung

Bei den kurzfristigen Krediten spielen neben den Bankkrediten auch die von Nicht-Banken gewährten **Handelskredite** eine Rolle.

Der wichtigste und bekannteste Handelskredit ist der **Lieferantenkredit**. Unter ihm versteht man den Kredit, der vom Verkäufer einer Ware dem Käufer im Zusammenhang mit dem Warenabsatz gewährt wird. Für kleine und mittlere Unternehmen, die aufgrund ihrer Sicherheitenausstattung und / oder der Rechtsform keinen Zugang zu Geld- oder Kapitalmarktkrediten haben, spielt er eine wichtige Rolle.

In der Form des **Lieferungskredits** - in der Bilanz des Kreditnehmers als Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und in der Bilanz des Kreditgebers als Forderungen aus Lieferung und Leistung zu erkennen - überbrückt der Lieferantenkredit den Zeitraum zwischen Beschaffung und Weiterverkauf der Ware. Dem Kreditnehmer wird die Ware vorerst ohne Bezahlung überlassen, erst wenn mit der erworbenen Ware wieder Umsätze erzielt werden, wird der Lieferungskredit getilgt. Man spricht auch von Kaufpreisstundung beziehungsweise Kauf und Verkauf auf Ziel. Neben dem reinen Buchkredit, bei dem lediglich die entsprechenden Bilanzpositionen angesprochen werden, kann auch ein Wechselkredit erfolgen. Hierbei fordert der Lieferant dann einen Akzept, einen Wechsel, den er zur eigenen Refinanzierung verwenden kann oder bei nicht zweifelsfreier Kreditwürdigkeit des Abnehmers als Sicherheit zurücklegt (zum Akzept beziehungsweise Wechsel vergleiche die Erläuterungen auf den folgenden Seiten). Neben dem Finanzierungsaspekt spielt der Lieferungskredit auch als absatzpolitisches Instrument eine Rolle. Durch die Einräumung entsprechender Konditionen können sich Anbieter gegenüber Wettbewerbern abheben.

Der Lieferungskredit ist in der Regel teurer als ein kurzfristiger Bankkredit. Nimmt ein Abnehmer den Lieferungskredit in Anspruch, verzichtet er auf die Möglichkeit des Skontoabzugs, das heißt der Preisermäßigung bei sofortiger Begleichung der Rechnung. Aufgrund der ungünstigen Rentabilität ist die (übermäßige) Inanspruchnahme des Lieferungskredits auch ein Indiz für unter Umständen vorhandene Probleme in der Liquidität. Bei Liquiditätsengpässen verliert das Postulat der Rentabilität an Bedeutung. Auch ist eine hohe Verschuldung bei identischen Lieferanten wegen der wirtschaftlichen Abhängigkeit kritisch zu betrachten. Die Verfügungsgewalt über die Vorräte ist durch die im allgemeinen mit Eigentumsvorbehalt verkauften Waren eingeschränkt, eine Belastung dieser als Sicherheit ist damit auf legalem Wege ausgeschlossen. Für die Kreditgeber, die Lieferanten, besteht bei einer Insolvenz der Kunden eine „Ansteckungsgefahr“, je nachdem wie solvent die Kreditgeber selbst sind. Verfahrenstechnisch ist der Lieferungskredit überwiegend unproblematisch und unbürokratisch. Aufwendungen für das Bemühen um andere Kreditalternativen und eine Prüfung der Kreditwürdigkeit entfallen weitgehend.

Eine andere Form des Lieferantenkredits besteht in dem **Einrichtungs- oder Ausstattungskredit**. Der Lieferant stellt dem Abnehmer einen Investitionskredit zur Verfügung, der der Beschaffung von Einrichtungs- und Ausrüstungsgegenständen dienen soll - typische Beispiele sind die Finanzierung von Gaststätten durch Brauereien, von Tankstellen durch Mineralölgesellschaften oder die Finanzierung von Autohändlern durch die entsprechenden Hersteller. Die Laufzeit ist im Vergleich zum Warenkredit eher mittel- bis langfristig. Durch die Inanspruchnahme eines Einrichtungskredites wird der Kreditnehmer in der Regel zu einer langfristigen Abnahme der Erzeugnisse des Lieferanten verpflichtet und verliert damit einen großen Teil seiner wirtschaftlichen Freiheit. Die Rückzahlung erfolgt durch einen Aufschlag auf den sonst üblichen Warenpreis und somit eine Verringerung der Bruttomarge des Kreditnehmers.

Neben dem Lieferantenkredit können **Kunden** in Form von **Anzahlungen** dem Unternehmen einen direkten Kredit gewähren (Vorauszahlungskredit). Üblich ist diese Form der Kreditfinanzierung bei Auftragsproduktionen, beispiels-

weise im Schiffs- und Flugzeugbau oder bei Groß- und Spezialmaschinen. Durch die Anzahlung wird das Risiko reduziert, dass der Kunde die bestellte Ware nicht abnimmt oder keine Zahlung leistet. Anzahlungen können zinslos oder unter Berücksichtigung einer Verzinsung erfolgen, was dann in der Form eines Abschlags vom normalen Kaufpreis erfolgt.

Der **Kontokorrentkredit** ist die klassische Form der kurzfristigen Kreditfinanzierung. Unter Kontokorrent versteht man eine laufende Rechnung, bei der Plus- und Minusbewegungen stattfinden und jeweils der Saldo zu bewerten ist (§§ 355 ff. HGB). Kontokorrentkredite werden über die normalen Girokonten abgewickelt. Die Zusage eines Kontokorrentkredites erfolgt nach Kreditwürdigkeitsprüfung über die Einräumung einer Kontokorrentkreditlinie. Bei Überschreitung dieser Kontokorrentkreditlinie wird eine Überziehungsprovision fällig. Die effektiven Kreditkosten eines Kontokorrents setzen sich zusammen aus den Zinsen, der Kreditprovision, der Bereitstellungsprovision und der Umsatzprovision. Die Höhe der Kreditkosten ist dabei abhängig von der Geldmarktlage. Die tatsächlich zu zahlenden Kreditkosten sind auch von der Bonität und der Verhandlungsposition des Kreditnehmers abhängig. Die Besicherung der Kontokorrentlinie erfolgt im allgemeinen über Sicherungsübereignungen, Abtretung von Forderungen, Verpfändung von Wertpapieren und Grundschulden sowie Bürgschaften. Unter Umständen, wenn die Bank in der stärkeren Verhandlungsposition ist, kann sie per Ausschließlichkeitserklärung verlangen, dass alle Bankgeschäfte über das kreditgewährende Institut abzuwickeln sind. Die Bank hat hierdurch eine effizientere Kontrolle über alle finanziellen Transaktionen des Kreditnehmers.

Vorteile des Kontokorrents liegen in seiner flexiblen Inanspruchnahme und der fehlenden Zweckbindung. Eine nicht ausgenutzte Kontokorrentkreditlinie steht als Liquiditätsreserve zur Verfügung. Der Kontokorrent eignet sich als kurzfristiger Betriebsmittelkredit zur Finanzierung des Umsatzprozesses, als Saisonkredit zur Finanzierung eines saisonal bedingten Kapitalbedarfes und als Überbrückungs- beziehungsweise Dispositionskredit. Er ist im Vergleich zu anderen Krediten relativ teuer.

Wechsel stellen Zahlungsverprechen dar, die Wertpapiercharakter besitzen. Sie sind „geborene“ Oderpapiere, die durch einen schriftlichen Übertragungsvermerk, das Indossament, weitergegeben werden können. Als Wechselberechtigter gilt derjenige, der den Wechsel in Händen hält und durch eine ordnungsmäßige Indossamentenkette als Berechtigter ausgewiesen ist. Nach dem Wechselgesetz können zwei wichtige Formen des Wechsel unterschieden werden:

- Solawechsel
- Tratte oder gezogener Wechsel

Der **Solawechsel** stellt ein Zahlungsverprechen des Wechselausstellers über eine bestimmte Geldsumme dar. Aussteller und Bezogener, das heißt der letztlich aus dem Wechsel Verpflichtete, sind beim Solawechsel identisch.

Beim **gezogenen Wechsel** (Tratte) fallen dagegen Aussteller und Bezogener (Akzeptant) nicht zusammen. Der gezogene Wechsel stellt die Anweisung des Wechselausstellers (Gläubigers, Trassant) an den Bezogenen (Schuldner, Trassat) dar, eine bestimmte Geldsumme an ihn oder einen Dritten (Wechselnehmer, Remittent) zu zahlen. Zur Zahlung aus dem Wechsel verpflichtet wird der Bezogene, wenn er den Wechsel durch seine Unterschrift ange-

nommen und damit akzeptiert hat. Ein gezogener und vom Bezogenen akzeptierter Wechsel heißt auch **Akzept**. Der Aussteller haftet beim gezogenen und akzeptierten Wechsel nur als Rückgriffsschuldner.

Für beide Wechselarten gilt, dass der ordnungsgemäß durch Indossament ausgewiesene Wechselbesitzer neben dem Aussteller auch auf alle Vorindossanten zurückgreifen kann, wenn der Bezogene am Verfalltag den Wechsel nicht einlöst (Regress).⁴¹

Gezogener Wechsel / Tratte
Akzept = gezogener und vom Schuldner akzeptierter Wechsel

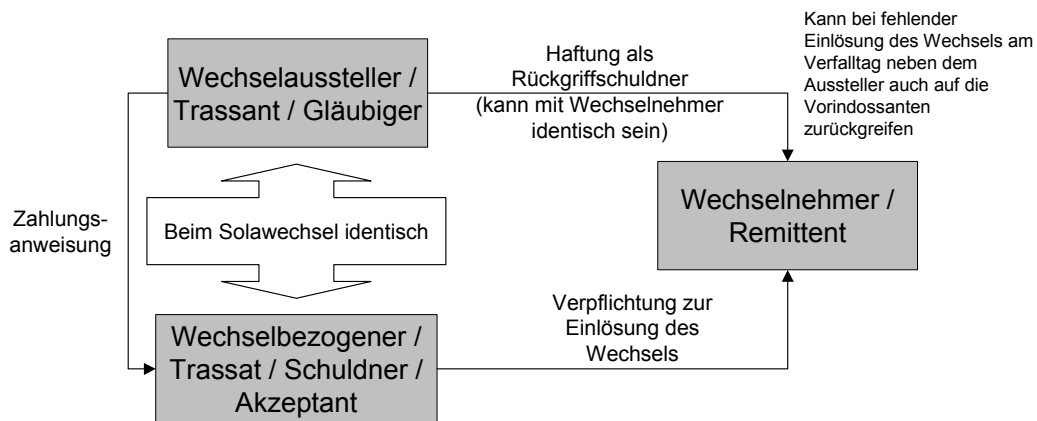


Abbildung 13: Grundstruktur eines Wechselgeschäftes

Wechsel, denen ein Waren- oder Dienstleistungsgeschäft zugrunde liegt, werden als **Handelswechsel** bezeichnet. Diese Wechsel basieren auf einem Ziel- beziehungsweise Kreditkauf, wobei der Lieferant als Aussteller auf den Abnehmer als Bezogenen einen Wechsel zieht (gezogener Wechsel).

Finanzwechsel basieren dagegen nicht auf einer Warenlieferung als Grundgeschäft, sie dienen ausschließlich der Kreditbeschaffung. Im einfachsten Fall wird ein Solawechsel ausgestellt. Erscheint der Kreditsuchende nicht kreditwürdig genug, kann etwa die Konzerntochter auf die Muttergesellschaft einen Wechsel ausstellen, den diese akzeptiert und der dann von einem der beiden Unternehmen bei der Bank zur Diskontierung vorgelegt wird. Da der **Diskontkredit** häufig günstiger als andere kurzfristige Kreditformen ist, ist die Finanzierung über den Wechsel nicht unüblich.

Ein **Depotwechsel** hingegen dient lediglich Sicherungszwecken. Hierbei wird ein Wechsel, häufig Solawechsel des Kreditnehmers, beim Kreditgeber zur Sicherung eines Kreditverhältnisses hinterlegt.

Der Besitzer eines Wechsels kann diesen grundsätzlich an eigene Gläubiger anstelle einer Zahlung weitergeben, ihn bis zur Fälligkeit selbst aufbewahren oder ihn bei einem Kreditinstitut diskontieren lassen.

Unter der **Diskontierung von Wechseln** und dem damit verbundenen Ausreichen von Diskontkrediten versteht man den Ankauf von Wechseln vor Fälligkeit unter Abzug der Zinsen für die Zeit vom Ankaufstag bis zum Fälligkeitstag (Diskont). Es handelt sich hierbei um ein Kreditgeschäft, da der Wechseleinreicher der Bank gegenüber solange

verpflichtet bleibt, bis der Bezogene Zahlung geleistet hat. Die Kosten des Diskontkredites setzen sich zusammen aus dem Diskont und den Diskontspesen, die beim Inkasso des Wechsels auftreten können.

Für große Unternehmen besteht neben der Möglichkeit revolvingende kurzfristige Bankkredite in Anspruch zu nehmen auch die Möglichkeit, **Commercial Papers** und **Euronotes** zu nutzen. Hierbei umgehen Großunternehmen die Banken als Kreditgeber und wenden sich im kurzfristigen Finanzierungsbereich direkt an den Kapitalmarkt. Euronotes und Commercial Papers sind Wertpapiere mit Laufzeiten zwischen sieben Tagen und zwei Jahren, abhängig vom Kreditbedarf und der Marktlage. Eine Sicherstellung erfolgt in der Regel nicht. Schuldner und platzierende Bank schließen einen Rahmenvertrag über eine Daueremission ab, wobei das Unternehmen das Recht hat zu wählen, ob und in welchem Ausmaß der Finanzierungsspielraum in Anspruch genommen wird. Das maximale Emissionsvolumen ist im Rahmenvertrag festgelegt. Aus Kostengründen sollten diese Programme ein Mindestvolumen von 50 Millionen Euro bei einem Mindesttranchenvolumen von 2,5 Millionen Euro besitzen. Die Papiere werden abgezinst im Wege der Privatplatzierung ausgegeben. Die Verzinsung der Papiere ist für die Laufzeit fest und kann bei Neuemissionen jeweils verändert werden, dabei orientiert sie sich am LIBOR oder EURIBOR zuzüglich eines Ab- oder Aufschlages.⁴² Die Zinssätze werden vom allgemeinen Zinsniveau der Geldmärkte, von den Fälligkeiten und dem Kredit-Rating der Emission bestimmt. Weitere Kosten sind die einmalige Arrangierungsprovision, die jährlichen Gebühren der Zahlstelle, die Emissions- und Ausstellungsgebühren, die Druckkosten und gegebenenfalls die Börseneinführungsgebühren.

Euronotes unterscheiden sich von Commercial Papers durch die Underwriter-Garantie. Damit verpflichten sich die Kreditinstitute, nicht platzierte Notes bis zu einem vorab festgelegten Höchstbetrag, der Backup-Linie, zu übernehmen.⁴³

Für den Schuldner bieten Commercial Paper- oder Euronotes- Programme insbesondere folgende Vorteile:

- niedrige Kapitalbeschaffungskosten
 - bei erfolgreicher Platzierung der Papiere liegen die effektiven Kreditkosten nur unwesentlich über den kurzfristigen Marktzinsen
 - bei „normaler“ Zinsstrukturkurve, das heißt wenn die langfristigen Zinsen höher liegen als die kurzfristigen Zinsen, kann der Kreditnehmer sich zu Konditionen der kurzfristigen Zinsen langfristig refinanzieren
 - bei Nichtplatzierung hat er den vereinbarten Maximum-Spread als Zinsverpflichtung zu erbringen
- hohe Flexibilität
 - die Laufzeit der Notes kann jeweils neu festgelegt werden
 - das Volumen der emittierten Notes kann dem schwankenden Kreditbedarf angepasst werden
- Diversifizierung der Kreditgeberbasis und damit geringere Abhängigkeit
- feste Liquiditätszusage (bei Underwriter-Garantie)
- der bürokratische Aufwand ist gegenüber anderen Anlagealternativen geringer, die Vertragsdokumentation ist relativ einfach (Euronote Facility Agreement), ein Börseneinführungsprospekt muss nicht erstellt werden

Unter **Lombardkredit** versteht man die Ausreichung eines Darlehens gegen Faustpfand (§§ 1204 ff. BGB). Das Charakteristikum des Lombards ist somit die Art der Sicherstellung, die Abgrenzung gegenüber einem Kontokorrent

ist aber mitunter fließend. Der Lombard wird im allgemeinen als fester Betrag für eine bestimmte Laufzeit ausgereicht und ist nach Ablauf der Laufzeit in einem Betrag zurückzuzahlen. Als unechter Lombard wird ein durch Faustpfand gesicherter und flexibel beanspruchter Kontokorrentkredit bezeichnet. Kredite gegen Faustpfand werden nicht nur von Kreditinstituten, sondern auch von der Deutschen Bundesbank und Pfandleihanstalten (Leihhäusern) ausgereicht. Je nach Pfandobjekt lassen sich verschiedene Formen des Lombards unterscheiden.⁴⁴

Gegenüber den bisher besprochenen Arten der kurzfristigen Bankkredite, bei denen das kreditsuchende Unternehmen liquide Mittel in Form von Geld zur Verfügung gestellt bekommt (Geldleihe), erhält das Unternehmen bei der **Kreditleihe** keine finanziellen Mittel. Das Unternehmen leiht sich hierbei vielmehr die Kreditwürdigkeit der Bank. Die Bank steht mit ihrem Namen für das Unternehmen dem Schuldner gegenüber ein. Insofern ist hier nach dem in der Einleitung definierten Finanzierungsbegriff von keiner Finanzierungsfunktion auszugehen.

Beim **Akzeptkredit** erteilt ein Kreditinstitut einem Kunden ein Bankakzept. Die Bank räumt dem Kunden damit das Recht ein, auf sie einen Wechsel zu ziehen, der dann von der Bank als Bezogener akzeptiert wird. Für die Eventualhaftung aus dem Wechsel - im Falle, dass der Kunde bei Fälligkeit den geschuldeten Betrag nicht beibringt - verlangt die Bank eine Akzeptprovision von circa einem Prozent des Betrages. Seine größte Bedeutung besitzt der Akzeptkredit im Außenhandel. Die Kreditwürdigkeit der Bank gewährleistet die Einlösung des Wechsels und ermöglicht dem Gläubiger eine Diskontierung des Akzepts bei seiner Hausbank.

Unter einem **Aval** versteht man die Übernahme einer Bürgschaft oder Garantie durch ein Kreditinstitut im Auftrag des Kunden (Avalkreditnehmer) gegenüber einem Dritten (Avalbegünstigter). Im Rahmen des Avalkredites steht die Bank für gegenwärtige und zukünftige Verbindlichkeiten unterschiedlicher Art ihrer Kunden gegenüber Dritten ein. Der Avalkreditnehmer bleibt Hauptschuldner seiner Gläubiger, die Bank tritt nur im Falle der Nichtzahlung ein. Der Avalkredit stellt für die Bank eine Eventualverbindlichkeit dar. Da die Bürgschaft selbstschuldnerisch ist, kann sich der Avalbegünstigte sofort an die Bank wenden, wenn der Hauptschuldner nicht zahlt, ohne vorher eine Klage gegen diesen erheben zu haben. Für die Einrichtung eines Avalkredites berechnet die Bank eine Avalprovision, deren Höhe von der Laufzeit, dem Bürgschaftsbetrag und von etwaigen Sicherstellungen abhängt (circa 1,5 bis 3,0 Prozent per anno).⁴⁵

Finanzierung durch Vermögensumschichtung

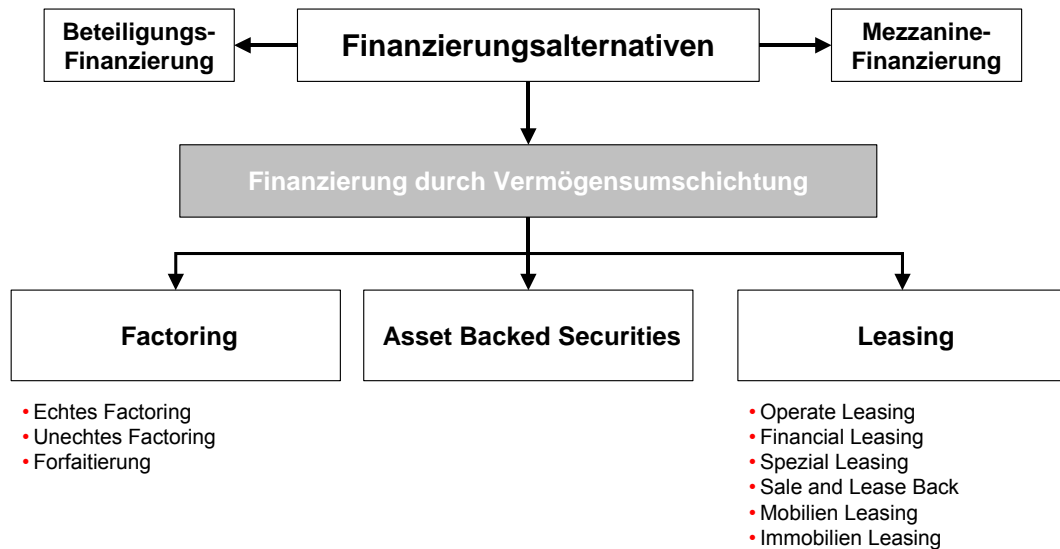


Abbildung 14: Übersicht Finanzierungsalternativen durch Vermögensumschichtung

Neben der Kreditfinanzierung in lang- oder auch kurzfristiger Form haben sich in der Finanzierungspraxis innovative Formen herausgebildet, die ebenfalls als Fremdkapitalfinanzierung zu betrachten sind. Diese drängen die traditionelle Kreditfinanzierung in ihrer Bedeutung zunehmend zurück. Daher werden sie in der Literatur auch als Kreditsubstitute bezeichnet. Damit gemeint sind insbesondere das Factoring, das Leasing und die Asset-Backed-Securities-Transaktionen. Neben der reinen Zuführung von Fremdkapital sind mit diesen Finanzierungsformen immer Veränderungen auf der Aktivseite der Bilanz verbunden, das heißt es erfolgen Umschichtungen innerhalb der Vermögensstruktur.

Unter **Factoring** versteht man den vertraglich festgelegten (laufenden) Ankauf von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen vor Fälligkeit durch einen Factor, ein spezielles Finanzierungs- oder Kreditinstitut. Neben dem reinen Ankauf der Forderungen werden vom Factor auch Servicefunktionen und in der Regel das Ausfallrisiko übernommen (Kreditsicherungsfunktion). Zu den übernommenen Serviceleistungen zählen insbesondere die Debitorenbuchhaltung sowie das Inkasso und Mahnwesen (Verwaltung des Forderungsbestandes).

Eine dem Export-Factoring ähnliche Finanzierungsvariante ist die **Forfaitierung**.⁴⁶ Im Unterschied zum Export-Factoring wird allerdings keine Dienstleistungsfunktion übernommen und es werden nur spezielle, in der Regel mittel- und langfristige Exportforderungen abgenommen. Es werden auch nur erstklassige Forderungen akzeptiert, die zusätzlich besichert sein müssen.⁴⁷ Dem inländischen Exporteur werden die Forderungen (überwiegend in Wechselform) so abgenommen, dass er nur noch für den rechtlichen Bestand haftet, er aber nicht mehr das wirtschaftliche und politische Risiko trägt. Der Forderungskäufer - in der Regel eine Bank oder Spezialinstitute - übernimmt pauschal und einredefrei die Verbindlichkeit des ausländischen Importeurs und stellt damit den inländischen Exporteur von allen Risiken frei.⁴⁸

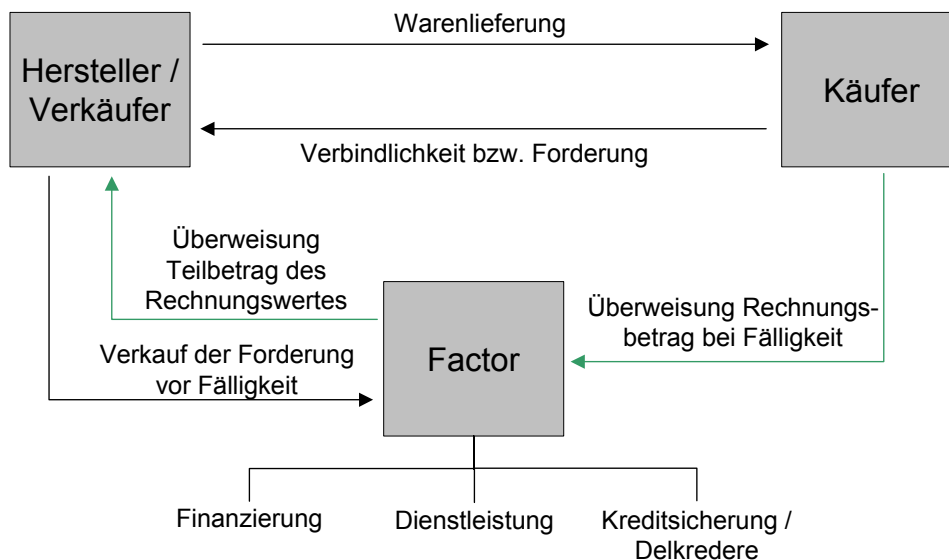
(Offenes) echtes Factoring

Abbildung 15: Grundstruktur des Factoring

Von der Bedeutung her spielt das Factoring in Deutschland im Vergleich zu Ländern wie USA oder auch Großbritannien noch eine untergeordnete Rolle. Nach einem Bericht der Frankfurter Allgemeinen Zeitung aus dem Jahr 2003 setzen circa ein Viertel der deutschen Unternehmen das Factoring als Finanzierungsinstrument ein, 49 Prozent rechnen mit einer in Zukunft zunehmenden Bedeutung. In Deutschland wird bei dem meist von Banken betriebenen Factoring, entgegen der obigen Definition, nicht das Ausfallrisiko übernommen, wirtschaftlich liegt hier ein reines Kreditgeschäft vor (unechtes Factoring).

Dem abrechnungstechnischen Verfahren nach werden zwischen 80 und 90 Prozent der Rechnungswerte dem Forderungsverkäufer gutgeschrieben, der Rest wird bis etwa vier Wochen nach der Fälligkeit der entsprechenden Forderungen auf einem Sperrkonto zum Ausgleich von Beanstandungen und Rechnungskürzungen festgehalten. Einzelne den Bonitätsanforderungen nicht genügende Forderungen können vom Factor abgewiesen werden. Beim notifizierten oder offenen Factoring wird dem Schuldner der Verkauf der Forderung an einen Factor mitgeteilt und zur Begleichung der Schulden an diesen verwiesen. Beim nicht notifizierten oder stillen Factoring erfolgt keine entsprechende Mitteilung an den Schuldner, die Begleichung der Schuld kann hier auch an den Verkäufer der Forderung erfolgen.

Die Kosten des Factoring setzen sich zusammen aus den banküblichen Sollzinsen für die Kreditierung der Forderungen, einer Gebühr für die Übernahme der Dienstleistungen (0,5 bis 2,5 Prozent der Rechnungsbeträge) und der Delkrederegebühr (0,2 bis 0,5 Prozent). Die Höhe der Gebühren ist abhängig von der Bonität der Schuldner, der Beurteilung des Factorkunden und dem Gesamtgeschäftsumfang.

Der Kapitalfreisetzungseffekt des Factoring kann nur einmal bei Aufnahme des Factoring erfolgen. Bei Ausdehnung des Absatzvolumens und damit Erhöhung des potenziellen Forderungsbestandes ist es möglich, diesen Effekt zu erweitern. Mit dem Factoring werden im allgemeinen folgende weitere Vor- und Nachteile verbunden:

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> • sofortiger Liquiditätszufluss bei Forderungsverkauf (vor Fälligkeit der Forderungen) • Nutzungsmöglichkeit von Skonti bei Lieferanten erhöht • Kosteneinsparungen bei der Debitorenbuchhaltung, der Kreditprüfung und dem Mahnwesen • Vermeidung von Verlusten aus Insolvenzen der Abnehmer (Übertragung des Ausfallrisikos) • gegebenenfalls Gewerbesteuerersparungen, wenn Liquiditätszufluss zum Abbau von Dauer-schuldverhältnissen genutzt wird • allgemeine Verbesserung der Bilanzpolitik durch Forderungs- und Verbindlichkeitsabbau • Potenzial zur Ausdehnung des Umsatzes, wenn zuvor ein Finanzierungsengpass bestand 	<ul style="list-style-type: none"> • Vergütung der Risikoübertragung als auch der Verwaltung der Forderungen • Verlust an Kundeninformationen durch Outsourcing des Forderungsmanagements • Abhängigkeit vom Factor; Rückintegration des Forderungsmanagements mit erhöhtem Aufwand verbunden • Kosteneinsparung bei großen Unternehmen mit stark standardisierten Prozessen in Frage zu stellen • Finanzierungseffekt kann bei großen Unternehmen auch über alternative Instrumente abgedeckt werden (zum Beispiel über Wechsel) • bei Barabwicklung oder Verkauf gegen sehr kurze Zahlungsziele nicht lohnend

Tabelle 8: Vor- und Nachteile des Factoring⁴⁹

Das Factoring ist als sinnvolle Finanzierungsergänzung insbesondere auch für mittelständische Unternehmen zu betrachten.

Asset Backed Securities (ABS; zu deutsch: durch Vermögenspositionen abgesicherte Wertpapiere) stellen ein innovatives Finanzinstrument dar, das zunehmend an Bedeutung gewinnt. Im Kern geht es bei ABS-Finanzierungen darum, die in Forderungsbeständen gebundene Liquidität ähnlich dem Factoring freizusetzen. Finanzforderungen werden durch ein spezielles und im Detail sehr komplexes Verfahren in am Kapitalmarkt platzierbare Wertpapiere umgewandelt und Investoren zum Kauf angeboten.

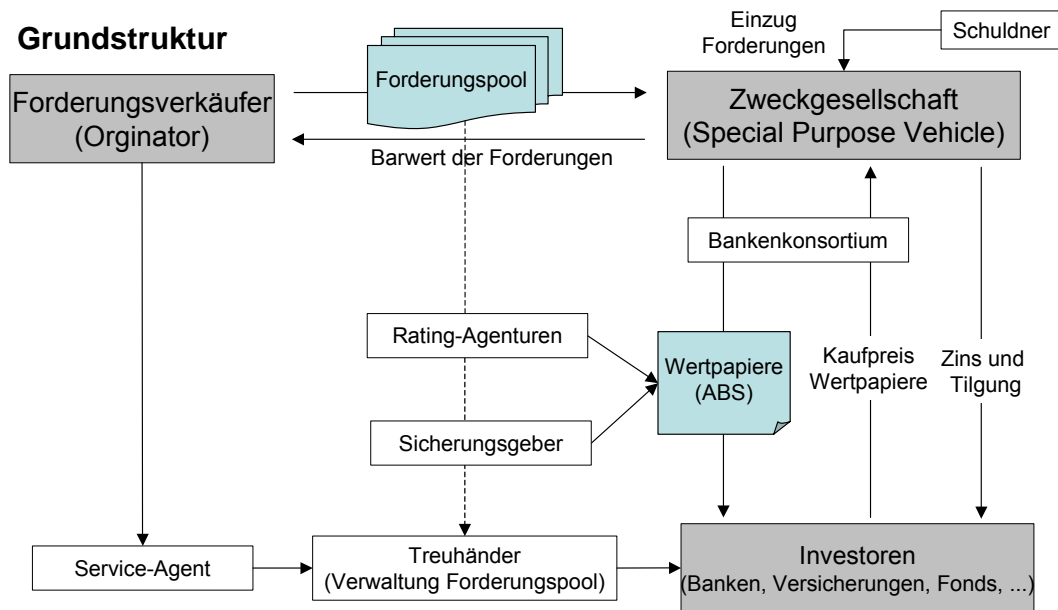


Abbildung 16: Grundstruktur von Asset Backed Securities-Transaktionen⁵⁰

Jede ABS-Transaktion besteht aus dem Beziehungsdreieck von Forderungsverkäufer (Originator), Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, kurz SPV) und Wertpapierkäufer (Investor). Der Originator verkauft seine Finanzforderungen⁵¹ - in Form eines gepoolten / zusammengelegten Treuhandvermögens - an die Zweckgesellschaft und bekommt dafür im Gegenzug entsprechende Einzahlungen. Das SPV verbrieft diese angekauften Finanzforderungen beziehungsweise die Ansprüche daraus und platziert die Wertpapiere über ein Bankenkonsortium bei den Investoren und finanziert sich so aus den Emissionserlösen.

In der Regel sind die Wertpapiere mit Sicherungszusagen seitens des Originators oder eines Dritten versehen. Rating-Agenturen nehmen als „Anwälte der Investoren“ die Qualitätseinstufung der Wertpapiere vor. Die Dienstleistungen im ABS-Geschäft - Überwachung der Zahlungseingänge, Debitorenbuchhaltung, Mahnwesen, Weiterleitung der Cashflows et cetera - werden von einem Service-Agenten wahrgenommen, der auch der Originator selbst sein kann. Ein Treuhänder verwaltet indes die Forderungen für die Investoren und fungiert als Hauptzahlungsstelle zwischen Service-Agent und Investoren.

Als erforderliche Kriterien der ABS-geeigneten Vermögenspositionen gelten:

- Durchschnittliche Laufzeit von mehr als einem Jahr
- Rechtliche Übertragbarkeit
- Weitgehend gleichartige Struktur (Homogenität)
- Eindeutige Abgrenzbarkeit aus dem Gesamtportfolio
- Niedriges Bonitätsrisiko und damit hohe Anforderungen an die Güte der Forderungen

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none"> • Möglichkeit der Erschließung zusätzlicher bankenunabhängiger Finanzierungsquellen • Günstigere Finanzierungsbedingungen durch verbesserte Ratingnoten, wenn nur die mit den ABS-Transaktionen verbundenen Finanzforderungen bewertet werden (im Vergleich zum Gesamtrating des Unternehmens) • Investoren müssen nur noch die Qualität des Forderungspools bewerten und nicht das Gesamtrisiko des Unternehmens (Problem asymmetrischer Informationsverteilung) • Verbesserung der Bilanzoptik hinsichtlich der Liquiditätskennzahlen und des Verschuldungsgrades bzw. der Eigenkapitalquote und somit eine im Prinzip verbesserte Bewertung im Rating-Prozess, die wiederum günstigere Finanzierungsbedingungen zur Folge haben kann⁵² • Verringerung des Liquiditätsrisikos: ungeplante Cashflowdefizite aus verzögerten Rückzahlungen können durch eine Verbriefung des Forderungsbestandes verringert werden • Höhere Flexibilität in der Liquidität: durch die Zwischenschaltung der SPVs können die Auszahlungen auf die Liquiditätssituation des Originators abgestellt werden • Diversifikation des Ausfallrisikos: Herauslösen des mit dem Forderungsportfolio verbundenen Ausfallrisikos beziehungsweise Verlagerung des Kreditrisikos an den Kapitalmarkt • Kostenvorteile gegenüber anderen Alternativen der Fremdfinanzierung: zum Beispiel bei den Emissionskosten im Vergleich zu Industrieobligationen - bei allerdings höheren laufenden Kosten - oder gegenüber dem echten Factoring, da der ABS-Markt eine hohe Liquidität aufweist und damit geringere Renditeforderungen seitens der Investoren verbunden sind • Steuerliche Effekte: wie beim echten Factoring, wenn die ABS-Transaktion als Verkauf anerkannt wird (Risikoübertragung) 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Strukturierungskosten, daher erst lohnend ab einem Volumen von circa 30 Millionen Euro • Transparenz durch Rating-Agenturen (Beurteilung des Forderungsmanagements und Qualität der Forderungen) • Mindestbonität des Emittenten für Platzierung der Wertpapiere erforderlich • für mittelständische Unternehmen nur sehr bedingt geeignet

Tabelle 9: Vor- und Nachteile von Asset-Backed-Securities-Transaktionen⁵³

Unter **Leasing** versteht man die Nutzungsüberlassung eines Wirtschaftsgutes auf Zeit durch eine Leasinggesellschaft - Finanzierungsinstitute und andere Unternehmen, die das Vermietgeschäft gewerbsmäßig betreiben - gegen Zahlung einer Leasingrate. Es geht dabei um Verträge, die vom normalen Mietvertrag bis zum verdeckten Ratenkaufvertrag reichen. Der wesentliche Unterschied zum normalen Mietgeschäft ist darin zu sehen, dass zwischen dem Hersteller eines Gebrauchsgutes und dessen Verwender eine Leasinggesellschaft als Käufer und Vermieter zwischengeschaltet ist (indirektes Mietgeschäft).⁵⁴

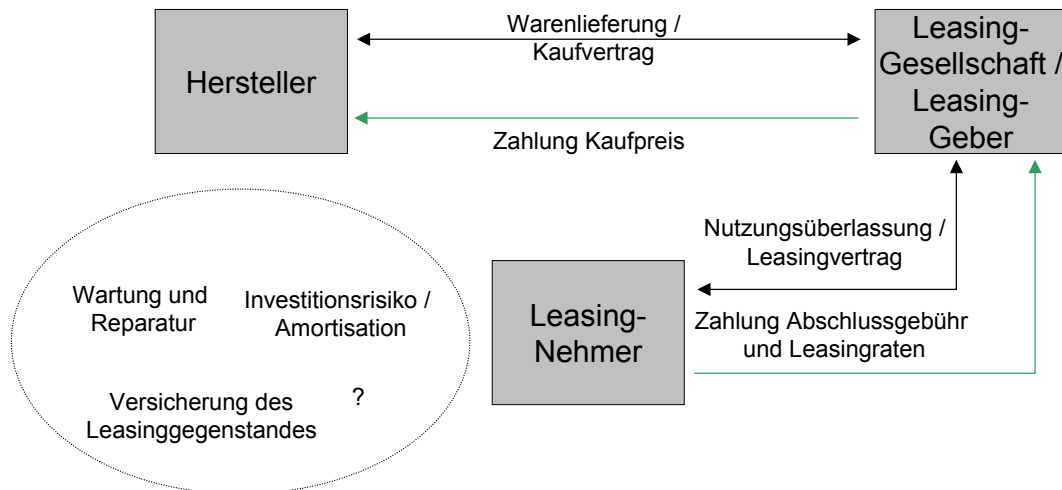


Abbildung 17: Struktur eines Leasing-Geschäftes

Bespiele für Leasingbereiche aus der Praxis sind

- Büroausstattung (Kopierer und Computer, Telefonanlage)
- Automobilbranche (Fuhrpark für Unternehmen)
- Immobilien (Bürogebäude, Fabrik- und Lagerhallen)
- Technische Anlagen (Maschinenparks)
- Luftfahrtbranche (Chartergesellschaften)

Hinsichtlich der Leasingformen lassen sich grundsätzlich unterscheiden:

Leasinggegenstand Leasingform	Mobilien- Leasing	Immobilien- Leasing
Operating Leasing	x	x
Financial Leasing	x	x
Sonderformen		
Spezial-Leasing	x	(x)
Sale and Lease Back	x	x

Tabelle 10: Leasingformen

Die Definitionen der Leasingformen und ihre Abgrenzung ist nicht ganz einfach, da je nach rechtlicher Grundlage hier unterschiedliche Inhalte mit verbunden sind.

Die Begriffe Operating Leasing und Financial Leasing (im amerikanischen auch Capital Leasing genannt) stammen aus dem englischen beziehungsweise amerikanischen Sprachraum. Hier wird die Abgrenzung basierend auf den US-GAAP (US - Generally Accepted Accounting Principles) - den grundlegenden in Amerika geltenden handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften - anhand der Zurechnung des Leasingobjektes zum Leasingnehmer beziehungsweise -geber vorgenommen. Immer dann, wenn der Leasinggegenstand wirtschaftlich dem Leasinggeber zugerechnet wird, spricht man dort vom Operating Leasing. Andersherum wenn der Leasinggegenstand wirtschaftlich dem Leasingnehmer zugerechnet wird, bedeutet das, dass ein Financial Leasing vorliegt. Diese Abgrenzungsregel erscheint zunächst einmal einfach zu sein. Da in den USA bekanntlich die Unternehmen aufgrund ihrer Shareholder-Value-Orientierung sehr kurzfristig orientiert sind, was die Realisation von Umsätzen und Gewinnen betrifft, spielen dort die Abgrenzungen zwischen Financial Lease und Operating Lease auch eine nicht unwesentliche Rolle. Ein Hersteller beziehungsweise eine Leasinggesellschaft wird immer bemüht sein, ein Financial Leasing vorliegen zu haben, denn damit wird der Leasinggegenstand dem Leasingnehmer zugerechnet. Beim Leasinggeber stellt sich das Leasing damit ähnlich dem Verkauf dar, er erzielt entsprechende Umsätze und damit auch Gewinne und zwar zum Zeitpunkt des Abschlusses des Leasingvertrages und nicht erst während der Laufzeit Leasingvertrages.

In Deutschland ist es nun so, anders als in anderen Ländern, dass zwischen den handelsrechtlichen Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) und der Steuergesetzgebung eine direkte Verbindung besteht, das sogenannte Maßgeblichkeitsprinzip. Die Definition wann hier ein Finanzierungsleasing vorliegt und wann nicht, richtet sich nach den steuerlichen Grundsätzen. Hier ist die Definition des Finanzierungsleasing den Erlassen des Ministeriums für Finanzen zu entnehmen. Danach ist die Zurechnung des Leasingobjektes sowohl beim Leasingnehmer als auch Leasinggeber möglich, also anders als im Sinne des US-GAAP. Das Charakteristikum des Finanzierungsleasing hat hier also nichts mit der Zurechnung der Leasinggegenstände zum Leasingnehmer oder -geber zu tun.

Anders als in den USA haben die in Deutschland am meisten verbreiteten Leasingverträge dieselben Zurechnungsfolgen wie beim Operate Lease in den USA, nämlich die Zurechnung beim Leasinggeber - auch wenn ein Finanzierungsleasing vorliegt.

Was ist nun im allgemeinen in Deutschland unter Operating Leasing und Financial Leasing zu verstehen? Die Steuergesetzgebung nimmt diese beiden Begriffe nicht auf, sondern spricht von Finanzierungsleasing, Vollamortisationsleasingverträgen und Teilamortisationsleasingverträgen. Da in der Praxis aber dennoch immer von Operating Leasing und Financial Leasing gesprochen wird, soll hier versucht werden, diese beiden Begriffswelten zueinander zu bringen.

Die im deutschen Sprachgebrauch häufig verwandten Operate-Lease-Verträge, beinhalten in der Regel Teilamortisationsverträge oder einfache Mietverträge nach dem bürgerlichen Gesetzbuch (§§ 535 ff. BGB). Beim **Operating Leasing** handelt es sich folglich um Leasingverträge, die jederzeit, bei Einhaltung gewisser Fristen, von beiden Vertragspartnern gekündigt werden können. Es sind keine fest vereinbarten Grundmietzeiten vorgesehen und bei Kündigung sind auch keine Konventionalstrafen zu leisten. Sämtliche mit dem Leasinggegenstand verbundenen Risiken - insbesondere Amortisation, Untergang der Ware, Entwertung durch technischen Fortschritt - und auch die Wartung und Reparatur sind vom Leasinggeber zu tragen. In der handels- und steuerrechtlichen Bilanzierung ergeben sich beim Operating Leasing keinerlei Probleme, da sie wie übliche Miet- und Pachtverträge zu bilanzieren sind, das

heißt die Leasingobjekte sind beim Leasinggeber zu aktivieren und abzuschreiben. Die vereinnahmten Leasingraten stellen entsprechende sonstige betriebliche Erträge dar, beim Leasingnehmer sind sie korrespondierende Aufwendungen.

Beim **Financial Leasing** ist die Vereinbarung einer festen Grundmietzeit, während der der Vertrag von beiden Vertragspartnern nicht gekündigt werden kann, charakteristisch. Die vereinbarte Grundmietzeit liegt in der Regel zwischen 50 und 75 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer des Leasinggegenstandes. Die Leasingraten während der Grundmietzeit enthalten dabei im allgemeinen folgende Bestandteile: Anschaffungsausgabe, Zinsen und Risikokosten, Betriebskosten und Gewinnaufschlag. Es erfolgt also eine Vollamortisation über die Leasingraten.⁵⁵ Die wesentlichen Risiken, wie auch die Reparatur - und Instandhaltungskosten, sind vom Leasingnehmer zu tragen. In der Regel besteht auch eine Verpflichtung, das Leasinggut zum Neuwert zu versichern. Aufgrund dieser Charakteristika spricht man auch vom Mietkauf.

Teilamortisationsverträge sind gemäß dem entsprechenden Erlass von 1975 dadurch charakterisiert, dass die Zahlungen während der Grundmietzeit nicht alle Kosten des Leasinggebers decken, sie sind damit per steuerlicher Definition nicht als Finanzierungsleasing zu betrachten.⁵⁶ Sie sollen aber in unserer Betrachtung in den Bereich des Finanzierungsleasing im weiteren Sinne mit einbezogen werden, da weitgehend im Sprachgebrauch nur eine Trennung zwischen Operating Leasing und Financial Leasing getroffen wird. Auch sorgt die konkrete Ausgestaltung der Teilamortisationsverträge in der Regel dafür, dass alle Kosten des Leasinggebers gedeckt werden, wenn auch erst nach der Grundmietzeit.⁵⁷ Die Zurechnung des Leasinggegenstandes erfolgt weitgehend beim Leasinggeber.

Eine Sonderform des Leasing stellt das **Sale and Lease Back** dar. Hierbei erwirbt das Unternehmen die Anlagegüter zunächst selbst oder hat sie bereits im Besitz und veräußert sie dann an eine Leasinggesellschaft, die die Anlagegüter ihrerseits wiederum an das Unternehmen zurückvermietet. Diese Form des Leasing dient in erster Linie der Liquiditätsbeschaffung und Bilanzbereinigung, auch ist es damit möglich, eventuell vorhandene stille Reserven zu heben. Die Anlagegüter selbst verbleiben zur Nutzung im Unternehmen.

Spezial-Leasingverträge stellen Leasingverträge dar, bei denen der Leasinggegenstand extra für den Leasingnehmer nach dessen Spezifikationen hergestellt wird (Auftragsproduktion). Hier erfolgt aufgrund der hohen Spezifität eine eindeutige Zurechnung des Gegenstandes zum Leasingnehmer.

Nach der Art der Leasinggegenstände lassen sich **Mobilien-Leasing** (Equipment-Leasing) und **Immobilien-Leasing** (Plant-Leasing) unterscheiden. Für beide Leasingbereiche existieren vom Gesetzgeber beziehungsweise vom Bundesministerium für Finanzen entsprechende Erlasse, die die steuerliche Behandlung des Leasing klären.⁵⁸

Um die handels- und steuerrechtliche Behandlung des Leasing darstellen zu können, muss die Zurechnungsfrage des Leasinggegenstandes zum Leasingnehmer oder -geber geklärt werden. Diese richtet sich nach steuerlichen Maßgaben und orientiert sich am wirtschaftlichen, nicht zivilrechtlichen, Eigentum. Wirtschaftlicher Eigentümer ist dabei derjenige, der die tatsächliche Herrschaft über ein Wirtschaftsgut ausübt.⁵⁹

Die Zurechnungsfrage ist beim Operating Leasing und beim Spezial-Leasing relativ einfach zu beantworten. Bei ersterem erfolgt die Zurechnung beim Leasinggeber und bei letzterem beim Leasingnehmer. Beim Finanzierungsleasing richtet sich die Zurechnungsfrage nach der konkreten Vertragsgestaltung.⁶⁰ Diese gibt Aufschluss darüber, wer als wirtschaftlicher Eigentümer anzusehen ist. Bei Vollamortisationsverträgen sind die Vereinbarungen über das Leasingobjekt nach Ablauf der Grundmietzeit für die Zurechnung des Leasinggegenstandes entscheidend. Danach lassen sich unterscheiden:

- Leasingverträge ohne Optionsrecht
- Leasingverträge mit Kaufoption
- Leasingverträge mit Mietverlängerungsoption

Bei **Leasingverträgen ohne Optionsrecht** wird keine Vereinbarung über das Leasingobjekt nach der Grundmietzeit getroffen. In diesem Fall gilt der Leasinggeber als wirtschaftlicher Eigentümer des Leasingobjektes, da er auf Dauer auf dieses einwirken kann. Bei **Leasingverträgen mit Mietverlängerungsoption** hat der Leasingnehmer das Recht, nach Ablauf der Grundmietzeit das Vertragsverhältnis zu verlängern. Die während der Verlängerungszeit zu zahlende Miete stellt meist nur einen geringen Prozentsatz der Grundmiete dar (circa 10 Prozent). Durch einseitige Willenserklärung kann der Leasingnehmer den Leasinggeber von der Einwirkung auf das Objekt ausschließen. Bei **Leasingverträgen mit Kaufoption** steht dem Leasingnehmer das Recht zu, nach Ablauf der Grundmietzeit den Leasinggegenstand zu erwerben.

Die konkreten Entscheidungsregeln für die Zurechnung des Leasinggegenstandes beim Leasingnehmer oder -geber kann der interessierte Leser den Endnoten 54 ff. am Ende des Textes entnehmen.⁶¹

Der zunehmende Markterfolg des Leasing gegenüber anderen Finanzierungsvarianten lässt sich nicht abschließend betriebswirtschaftlich begründen. Aus der Sicht des potenziellen Leasingnehmers gibt es sowohl Argumente für als auch gegen das Abschließen von Leasingverträgen. Viele angeführte Vorteile des Leasing halten allerdings einer kritischen Überprüfung nicht stand.

In der theoretischen Modellwelt des vollkommenen Kapitalmarktes ist Leasing grundsätzlich nicht vorteilhafter als der Kauf. Die dem Leasing zugeschriebenen Vorteile ergeben sich erst bei unterschiedlichen Bedingungen hinsichtlich der Kalkulations- und Steuersätze zwischen Leasinggeber und Leasingnehmer.

Hat der Leasinggeber bei den Anschaffungs- oder Herstellungskosten Vorteile, zum Beispiel weil er zugleich der Hersteller des Leasingobjektes ist, kann Leasing für beide Seiten vorteilhaft gestaltet werden (Herstellerleasing).

Vergleichsrechnungen bei Annahme des vollkommenen Marktes zwischen Kreditkauf - das heißt Aufnahme eines Kredites und Anschaffung des Objektes - und Leasing kommen in der Regel zu dem Ergebnis, dass Leasing teurer ist. Die Gesamtkosten des Leasing setzen sich zusammen aus den laufenden Leasingraten, einer eventuellen Abschlussgebühr sowie gegebenenfalls der Verlängerungsmiete beziehungsweise dem Restkaufpreis. Die Mietraten belaufen sich auf 120 bis 150 Prozent des Anschaffungswertes, die einmalige Abschlussgebühr macht circa fünf

Prozent der Anschaffungskosten aus. Berücksichtigt man noch, dass ein etwaiger Verkaufserlös am Ende der Laufzeit des Leasingvertrages nicht dem Leasingnehmer zufließt, entstehen relativ hohe Kosten des Leasing.

Die Ursache für die ungünstigere Kostensituation des Leasing ist, dass Leasinggesellschaften, auch wenn sie als Großkreditnehmer bessere Basiskreditkosten als die einzelnen Leasingnehmer vorweisen können, durch Verwaltungskosten und Gewinnaufschlag den Kunden höhere Gesamtkosten in Rechnung stellen müssen. Diesem Argument stehen eventuelle Größen- und Spezialisierungsvorteile auf Seiten des Leasinggebers gegenüber, wodurch trotz Transaktionskosten, das Leasing sowohl für den Leasingnehmer als auch -geber von Vorteil sein kann.

Die Einbeziehung von Steuern und Abschreibungsmöglichkeiten in die Vergleichsbetrachtung relativiert hinsichtlich der Steuerwirkung die Aussage ein wenig zugunsten des Leasing. Bei degressiver Abschreibungsmöglichkeit beim Kreditkauf ist der Steuervorteil des Leasing allerdings als verschwindend gering zu bewerten.

Damit lässt sich pauschal und stark vereinfacht schlussfolgern, dass Leasing bei Unternehmen mit guter Ertragslage und damit verbundener hoher Steuerbelastung mit alternativen Formen der Finanzierung konkurrieren kann, aber nur in Ausnahmefällen vorteilhafter sein wird als die reine Kreditfinanzierung.

Da Vollamortisationsverträge in der Regel für den Leasingnehmer unvorteilhaft sind, spielen im Leasingmarkt die Teilamortisationsverträge eine dominierende Rolle. Weisen Leasinggeber und Leasingnehmer unterschiedliche Kalkulationssätze und Steuerbelastungen auf, ist Leasing gegenüber dem Kauf unter Umständen vorteilhaft.

Das Leasing steht in dem Ruf, durch die konstanten Leasingraten eine verlässliche Kalkulationsbasis darzustellen, während der Kreditkauf mit einem Zinsänderungsrisiko verbunden ist. Dieser Vorteil kann sich allerdings bei erwarteten sinkenden Zinsen auch in einen Nachteil umwandeln. Das Zinsänderungsrisiko beim Kreditkauf kann durch Abschluss entsprechend langfristiger Kredite mit festem Zinssatz ausgeglichen werden.

Die allgemeine Annahme, durch Leasing sich flexibler und schneller an den technischen Fortschritt anpassen zu können, ist beim Finanzierungsleasing nicht gegeben, denn die Objekte müssen bis zum Ende der festvereinbarten Grundmietzeit genutzt werden.

Auch der oft angeführte Vorteil, Leasing ermögliche eine 100-prozentige Fremdfinanzierung ohne Belastung zusätzlicher Sicherheiten und halte somit dem Unternehmen zusätzliche Kreditfinanzierungsspielräume offen, ist zu relativieren. Bei Betrachtung der Gesamtverschuldung des Unternehmens bindet Leasing Eigenkapital genauso wie die Kreditfinanzierung. Leasingverpflichtungen finden bei den Kreditvergabeentscheidungen der Gläubiger genauso Berücksichtigung wie andere Verbindlichkeiten und Verpflichtungen.

Weitere qualitative Vorteile des Leasing sind unter Umständen darin zu sehen, dass Leasinggesellschaften unbürokratischer agieren als Banken und sie den Unternehmen Verwaltungsarbeit abnehmen, die allerdings auch bezahlt werden muss.

Durch geeignete Leasingverträge können des weiteren Interessenkonflikte bei vorliegender Informationsasymmetrie und Haftungsbeschränkung, wie sie beim Kreditkauf unter Umständen vorliegen, abgemildert werden.

Zusammenfassend ist die Bewertung des Leasingerfolgs neben potenziellen Steuervorteilen damit zu begründen, dass es eine Methode zur Verminderung von Unvollkommenheiten auf Sachanlage- und Finanzmärkten ist. Leasing erfordert weniger Sicherheiten und Informationen, als dies bei alternativen Finanzierungen erforderlich wäre. Betriebswirtschaftlich nachgewiesene (Steuer-)Vorteile führen aber in der Praxis oft nicht dazu, dass die vorteilhaften Varianten sich am Markt verbreiten. Dies ließe sich mit einer ungenügenden Anwendung der Investitionsrechenverfahren im Management erklären. Steuerliche Vorteile alleine erklären die Entwicklung des Leasingerfolgs nicht. Eine Entscheidung ob Leasing oder Kauf besser ist, ist im Einzelfall genau zu prüfen.

Mezzanine Finanzierung

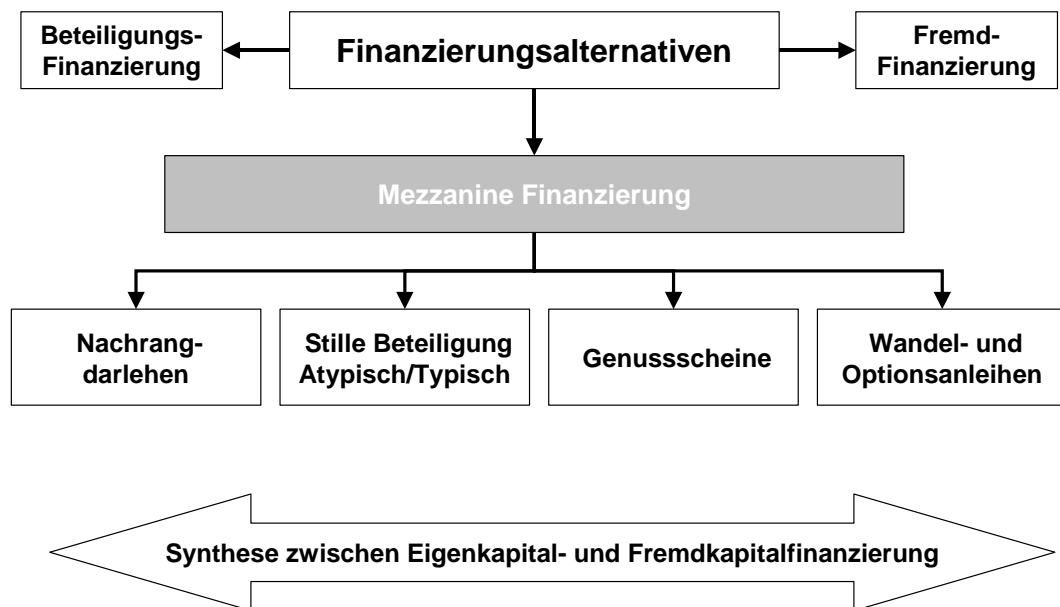


Abbildung 18: Übersicht Mezzanine Finanzierung

Mezzanine Finanzierung ist eine Finanzierungsform, die eine Stellung zwischen Eigen- und Fremdkapital einnimmt.

62

Unter **Mezzanine im weiteren Sinne** versteht man alle hybriden Finanzierungsinstrumente, die sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapitalcharakter aufweisen. Es umfasst also alle Finanzierungstitel, die nicht vorrangiges, besichertes Fremdkapital (Senior Debt) oder nicht voll stimmberechtigtes Eigenkapital sind. Als Beispiele hierfür lassen sich nennen

- unbesicherte, nicht nachrangige Darlehen (höheres Ausfallrisiko)
- stimmrechtslose Vorzugsaktie
- typische und atypische stille Gesellschaft
- Genussschein
- Wandel und Optionsanleihe
- Nachrangdarlehen

Unter **Mezzanine im engeren Sinne** versteht man ein unbesichertes, nachrangiges Darlehen (Subordinated Debt, Junior Debt). Dem erweiterten Risiko dieser Finanzierungsform - fehlende Besicherung und Nachrangigkeit gegenüber erstrangigen Schulden - wird durch eine deutlich höhere Marge Rechnung getragen. Neben der festen Verzinsung des Darlehens partizipiert der Mezzanine-Geber daher in der Regel am Wertezuwachs des Unternehmens. Die

erfolgsabhängige Komponente, der sogenannte Equity-Kicker, kann mit einer erfolgsabhängigen Verzinsung, einer erfolgsabhängigen Einmalzahlung oder einem Wandlungs- beziehungsweise Optionsrechts ausgestattet sein.

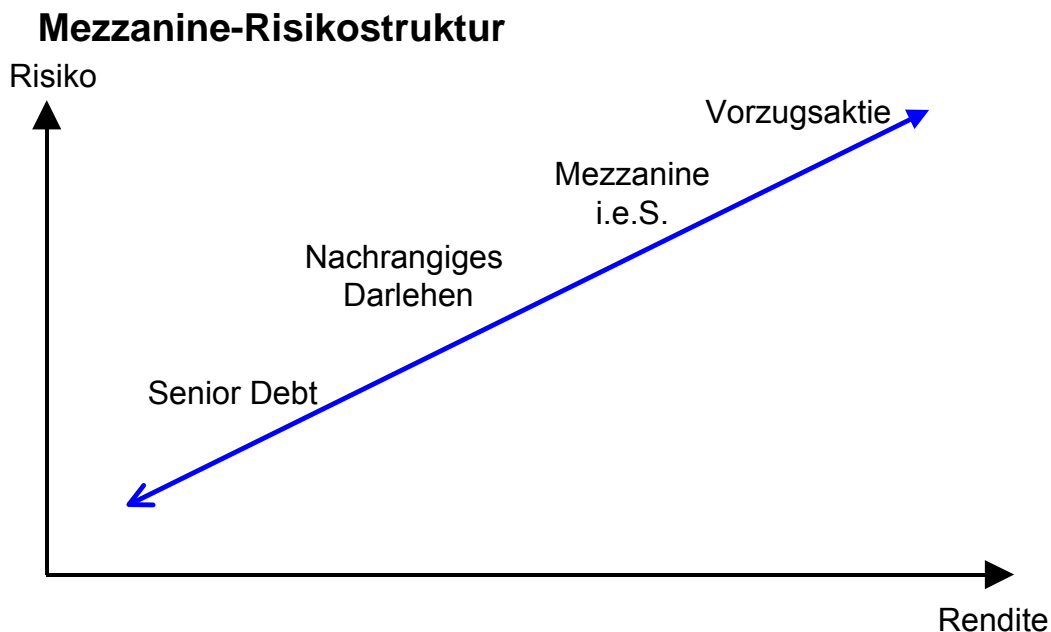


Abbildung 19: Risikostruktur Mezzanine Finanzierung

Ein zentraler Vorteil von Mezzanine Finanzierung (i.e.S.) gegenüber hybriden Kapitalmarktprodukten ist die sehr große Flexibilität und Individualität der Finanzierungsstruktur und des -vertrages. Insbesondere die Vergütungsstruktur kann an die unternehmensspezifische, zukünftige Finanzierungssituation angepasst werden. Auf der anderen Seite bedingen sie aber auch eine intensive Betreuung sowie starke Informations-, Kontroll- und Mitwirkungsrechte seitens des Mezzanine-Gebers.

Insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) kann die Mezzanine Finanzierung attraktiv sein. Diese Unternehmen sind in der Regel durch folgende Merkmale charakterisiert:

- familiengeführt (Eigentümer = Manager) und damit häufig verbundene
- Nachfolgeprobleme in der Unternehmensführung
- eine geringe Eigenkapitalquote beziehungsweise ein hoher Verschuldungsgrad und damit verbunden eine geringe Bereitschaft der Banken weiteres Fremdkapital zur Verfügung zu stellen
- allgemeiner Rückzug der Banken aus der Fremdkapitalfinanzierung von KMU
- kaum vorhandene (freie) Aktiva als Sicherungsbasis für weiteres Fremdkapital
- begrenzt vorhandenes Vermögen auf der Ebene der Gesellschafter für eine weitere Wachstumsfinanzierung
- Finanzierung erfolgt hauptsächlich über Gewinnthesaurierung oder die Zuführung von Eigenkapital aus dem Privatvermögen der Gesellschafter und damit geringe Risikodiversifikationseffekte bei der Kapitalstruktur

Eine weitere Wachstumsfinanzierung müsste, unter der Annahme, dass das Privatvermögen der Gesellschafter zur Finanzierung der Wachstumschancen nicht ausreicht, durch die Hereinnahme neuer Gesellschafter erfolgen und

wäre damit mit dem Verlust der unternehmerischen Freiheit der Alteigentümer verbunden. Hierzu bildet Mezzanine Finanzierung eine Alternative.

	Vorteile	Nachteile
Unternehmen	<ul style="list-style-type: none"> • Der Eigenkapitalcharakter der Mezzanine Finanzierung ist an den Anteil der erfolgsabhängigen Vergütung gekoppelt. Je höher dieser ist, umso eher gilt es als Eigenkapital und umso geringer ist die Krisenanfälligkeit des Unternehmens. • Die Cashflowbelastung aus der Mezzanine Finanzierung kann individuell an die Cashflowplanung des Unternehmens angepasst werden. • Auch hat der Einsatz von Mezzanine Finanzierung durch das zusätzliche Haftungskapital einen positiven Einfluss auf das Rating und verbessert somit die Kreditkonditionen sowie die Möglichkeiten zur zusätzlichen Fremdkapitalfinanzierung 	<ul style="list-style-type: none"> • aufwändige und detaillierte Untersuchung (Due Diligence) des Unternehmens vor der Finanzierung • höhere Anforderungen an das Reporting (Transparenz) • unter Umständen höhere nachvertragliche Transaktionskosten • in der Regel zeitlich befristete Kapitalüberlassung
Eigenkapitalgeber	<ul style="list-style-type: none"> • höheres Leveragelevel, wodurch die erwartete Rendite steigt • die Risikodiversifikation wird verbessert • die Gesellschaftsanteile werden nicht verwässert und die Verfügungsgewalt verbleibt bei den Altgesellschaftern 	<ul style="list-style-type: none"> • hohe Renditeforderungen von 15 bis 25 Prozent per anno des Mezzanine-Gebers (Verzicht auf EK-Rechte) • Rechtliche und finanzielle Covenants (Vertragsbedingungen) zur Absicherung der Rechte und Einflussmöglichkeiten des Mezzanine-Gebers
Fremdkapitalgeber	<ul style="list-style-type: none"> • Risikoposition der alten Fremdkapitalgläubiger wird durch Mezzanine nicht verschlechtert, da es nachrangig ist 	

Tabelle 11: Vor- und Nachteile der Mezzanine Finanzierung⁶³

ABC der Finanzierung

Abzahlungsdarlehen / Ratendarlehen → Seite 33

beschreibt einen Darlehensvertrag, bei dem die Tilgung des Darlehens bereits während der Laufzeit beginnt. Die Ratenzahlung (Zins plus Tilgung) über die Laufzeit ist nicht fixiert, allerdings ist die Tilgungsquote konstant, der Zinsanteil nimmt über die Laufzeit ab, da die Restschuld sinkt und der Tilgungsanteil an der Rate steigt. Vergleiche → Annuitätendarlehen, → Zinsdarlehen.

Adverse Selection (Probleme falscher Auslese oder Auswahl) → Seite 14

Adverse Selection (zu deutsch negative Risikoauslese) bezeichnet einen Zustand, in dem es auf einem Markt systematisch zu unerwünschten Ergebnissen kommt. Voraussetzung dafür, dass es zu adverse selection kommt, ist eine → Informationsasymmetrie zwischen den Vertragspartnern. Am Beispiel des Gebrauchtwagenmarktes besteht diese Asymmetrie darin, dass der Verkäufer des Wagens die Qualität kennt, der Käufer sie nicht oder zumindest nicht kostenlos beurteilen kann. Auf einem Markt für Gebrauchtwagen werden sowohl gute als auch schlechte Autos angeboten. Die Information über die Qualität der Fahrzeuge ist allerdings asymmetrisch verteilt. Nur der Verkäufer kann gute Autos von schlechten unterscheiden. Da der Käufer also keinen Unterschied zwischen guten und schlechten Modellen feststellen kann, wird er einen Erwartungswert für die Qualität bilden, der zwischen guter und schlechter Qualität liegt. Er ist nur bereit, einen Preis zu bezahlen, der zwischen dem für gute und dem für schlechte Qualität liegt (Mittelwert). Die Käufer sind damit nur einen niedrigeren Preis zu zahlen bereit, als sie für einen guten Wagen zahlen würden. Allerdings haben Anbieter guter Autos unter diesen Voraussetzungen wenig Anreiz, ihre Fahrzeuge zu verkaufen. Für Verkäufer von schlechten Autos ist der Verkauf jedoch attraktiv. Damit werden systematisch die Anbieter guter Gebrauchtwagen aus dem Markt gedrängt, so dass am Ende nur noch schlechte Gebrauchtwagen angeboten werden. Mit dem Problem der adverse selection werden also Marktineffizienzen im Zeitraum vor einer Transaktion beschrieben. Das Beispiel des Gebrauchtwagenmarktes lässt sich auf den Finanzmarkt transferieren. Versteckte Eigenschaften beziehungsweise Informationen führen dazu, dass der Geschäftspartner auf dem Kapitalmarkt (Investor) nicht zwischen guten und schlechten Finanzmittelnachfragern beziehungsweise Risiken unterscheiden kann. Insofern wird er eine durchschnittliche Rendite fordern. Das Resultat ist, dass gute Risiken überbewertet (zu hohe Renditeforderung des Investors) und schlechte Risiken unterbewertet (zu geringe Renditeforderung des Investors) sind. Die Träger guter Risiken werden aber die aus ihrer Sicht hohe Renditeforderung nicht bezahlen wollen und werden daher ihr Angebot zurückziehen. Übrig bleiben nur die schlechten Risiken, die ihr Angebot aufgrund der aus ihrer Sicht geringen Durchschnittsrenditeforderung erhöhen. Der Markt wird infolgedessen nicht funktionieren. Gute Risikoträger bekommen kein Kapital und Investoren werden von den schlechten, übrig bleibenden Risiken abgeschreckt, die Kapitalkosten werden steigen, der Markt ist ineffizient. Vergleiche: → asymmetrische Informationsverteilung, → moral hazard.

Agio / Aufgeld → Seite 26

Das Agio bezeichnet einen Aufschlag oder Aufgeld, um den / das der Ausgabepreis eines Wertpapiers den Nennwert oder der Rückzahlungsbetrag eines Darlehens den Nominalbetrag übersteigt. Das durch die über pari-Emission von Aktien und Wandelschuldverschreibungen erzielte Agio ist bilanziell in die Kapitalrücklage einzustellen. Gegensatz: → Disagio.

Akzept(kredit) → Seite 46 / 48

Aktiengesellschaft (AG) → Seite 25

Eine Aktiengesellschaft (AG) ist eine privatrechtliche Ausgestaltung einer Gesellschaft als Unternehmensform, bei der das Gesellschaftsvermögen (Grundkapital) in Aktien aufgeteilt ist. Die Aktiengesellschaft ist eine international bedeutsame, in vielen Ländern die ganz überwiegende Unternehmensform. Gegenüber anderen Unternehmensrechtsformen hebt sich die Aktiengesellschaft durch folgende Eigenschaften ab: Sie ist Körperschaft, also eine auf Mitgliedschaft beruhende, aber als Vereinigung selbständig rechtsfähige rechtliche Einheit (juristische Person). Sie ist Kapitalgesellschaft, also auf ein bestimmtes Grundkapital in der Weise gestützt, dass die Haftung der Mitglieder, also der Aktionäre auf dieses Kapital beschränkt ist. Das Grundkapital ist im Regelfall in rechnerisch gleich große Anteile, die Aktien, aufgeteilt. Zur Natur der Aktiengesellschaft gehört es grundsätzlich, dass die Aktien durch deren Inhaber übertragbar sind. Dagegen gehört es nicht zu den notwendigen Wesensmerkmalen einer Aktiengesellschaft, dass die Aktien an einer Börse gehandelt werden. In den meisten Ländern sind nur ein kleiner Teil der Aktiengesellschaften börsennotiert. Die Aktionäre nehmen ihre mitgliedschaftlichen Rechte in der Regel in Aktionärsversammlungen (Hauptversammlung) durch Ausübung ihres Stimmrechtes wahr. Die Geschäfte der Gesellschaft werden aber von besonderen Organen geführt, wobei die Details je nach Land unterschiedlich sind. Vergleiche: → Gesellschaft mit beschränkter Haftung, → Kapitalgesellschaft.

Akzessorische Sicherheiten → Seite 36

American Depositary Receipts (ADR) → Seite 31

Amtlicher Markt / Amtlicher Handel → Seite 27

Der amtliche Markt (früher amtlicher Handel) ist ein im deutschen Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) reguliertes Börsensegment. Ein Großteil der an den Börsen gehandelten Wertpapiere geht über den amtlichen Markt. Im Gegensatz zum → Freiverkehr und dem → geregelten Markt sind hier nur amtlich notierte → Wertpapiere zugelassen. Die Kurse werden von vereidigten öffentlich-rechtlichen Maklern gemäß der Börsenordnung ermittelt. Die Notierungen (Kurse und Umsätze) werden in einem Kursblatt veröffentlicht. Für ein Unternehmen gibt es folgende Voraussetzungen für die Zulassung zum amtlichen Markt:

- Vor Aufnahme des Handels ist ein öffentlich-rechtliches Zulassungsverfahren zu durchlaufen
- Das Unternehmen muss seit mindestens drei Jahren bestehen und
- mindestens 10.000 Aktien emittieren
- 25 Prozent der Aktien müssen in Streubesitz sein.
- Das Unternehmen muss ein Zulassungsprospekt vorlegen, in dem Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen und die Kapitalflussrechnung der vergangenen drei Jahre ausgewiesen sind
- Zu den Zulassungsfolgepflichten gehören insbesondere die Veröffentlichung des Jahresabschlusses und eines Zwischenberichtes für die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres nach den internationalen Rechnungslegungsvorschriften IAS/IFRS oder US-GAAP
- Das Unternehmen muss Informationen über Umstände mit erheblichen Kursfolgen umgehend publik machen (Ad-hoc-Publizität).

Vergleiche: → Geregelter Markt, → Freiverkehr.

Anleihen / Schuldverschreibungen / Obligationen → Seite 38

sind langfristige → Wertpapiere mit vertraglich festgelegter Verzinsung, Laufzeit und bestimmter Stückelung. Durch die Auflage von Anleihen wird eine Mittelaufnahme durch die Emittenten am privaten → Kapitalmarkt im In- oder Ausland angestrebt. Je nach Emittent unterscheidet man Staatsanleihen, Kommunalanleihen, Pfandbriefe und Industrieobligationen. Anleihen dienen der Deckung eines größeren Bedarfs an → Fremdkapital und werden zumeist auch an der → Börse gehandelt.

Annuitätendarlehen → Seite 33

beschreibt einen Darlehensvertrag, bei dem die Ratenzahlung (Zins plus Tilgung) über die Laufzeit fixiert ist. Der Zinsanteil nimmt über die Laufzeit ab, während der Tilgungsanteil steigt. Vergleiche → Zinsdarlehen, → Abzahlungsdarlehen.

Asset Backed Securities (ABS) → Seite 51

Spezifische Form der Verbriefung von Zahlungsansprüchen in handelbaren → Wertpapieren gegenüber einer Finanzierungsgesellschaft. Sie entstehen durch die Bündelung bestimmter Finanzaktiva der Gesellschaft mit hoher Bonität.

Asymmetrische Informationsverteilung → Seite 14

Informationsasymmetrien treten sowohl im Vorfeld als auch im Nachgang von Transaktionen auf. Im Vorfeld fehlen einem Marktpartner Informationen über die Eigenschaften und Verhaltenseisen potentieller Transaktionspartner beziehungsweise das von diesen angebotene Produkt (→ adverse selection). Im Nachgang fehlen einem Vertragspartner Informationen über das (nachvertragliche) Verhalten des Transaktionspartners (→ moral hazard) oder es fehlen ihm Informationen um die Leistung des Transaktionspartners richtig beurteilen zu können. Informationsasymmetrien führen Ineffizienz des Marktes. Vergleiche: → adverse selection, → moral hazard.

Atypische stille Gesellschaft

→ stille Gesellschaft.

Ausfallrisiko → Seite 52

→ Bonitätsrisiko.

Außenfinanzierung → Seite 11

ist die Zuführung finanzieller Mittel durch Einlagen der Unternehmenseigner oder Beteiligung von Gesellschaftern sowie durch Kreditkapital von Gläubigern oder auch staatliche und sonstige Subventionen. Gegensatz: → Innenfinanzierung.

Aval(kredit) → Seite 48**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wurde am 1. Mai 2002 als Nachfolgeinstitution des BAKred (ehemaliges Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen), des BAWe (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel) und des BAV (Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen) auf der Grundlage des "Gesetzes über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht" (FinDAG) vom 22. April 2002 gegründet. Mit der Gründung der BaFin gibt es in Deutschland erstmals eine einheitliche staatliche Aufsicht für alle Bereiche des Finanzwesens (Allfinanzaufsicht), dazu zählen Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapier-

handelsunternehmen. Die Verflechtungen auf den Kapitalmärkten und die damit verbundenen Risiken sollen dadurch besser erfassbar und handhabbar werden. Die Bundesanstalt soll so einen Beitrag zur Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland leisten. Die BaFin unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen. Oberziel ist die Sicherung der Funktionsfähigkeit des gesamten Finanzsektors. Unterziele sind dabei die Gewährleistung der Solvenz von Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistungsinstituten und der Schutz der Anleger beziehungsweise der Kunden.

Barwert / Present Value → Seite 39

Der Barwert ist ein Begriff aus der Finanzmathematik und bezeichnet allgemein den Gegenwartswert einer zukünftigen Geldleistung. Um den Barwert zu bestimmen werden in der Zukunft erwartete Geldleistungen auf den heutigen Zeitpunkt abgezinst (diskontiert). Gegensatz: Zukunftswert; vergleiche → Kapitalwert.

Basel II → Seite 35

Bedingte Kapitalerhöhung → Seite 29

Bezugsrecht → Seite 29

Das dem Aktionär zustehende Recht, bei einer → Kapitalerhöhung einen seinem bisherigen Anteil am Grundkapital entsprechenden Teil der neuen Aktien zu beziehen (§ 186 AktG). Das Bezugsrecht schützt den Altaktionär vor einer Kapitalverwässerung. Das Bezugsrecht bezieht sich auch auf → Wandelschuldverschreibungen, → Gewinnschuldverschreibungen und → Genussscheine. Durch Beschluss der Hauptversammlung kann das gesetzliche Bezugsrecht ausgeschlossen werden.

Bonitätsrisiko / Ausfallrisiko → Seite 52

Unter Bonität versteht man in einem engeren Sinne die Qualität eines Schuldners in der Zukunft seinen Schuldendienstverpflichtungen nachzukommen. In einem weiteren Sinne kann man hierunter auch den guten Ruf von Personen und Unternehmen im Geschäftsverkehr verstehen. Die Bonitätsprüfung ist Gegenstand der Kreditwürdigkeitsprüfung (persönliche und wirtschaftliche Kreditwürdigkeit). Das Bonitätsrisiko umschreibt die Wahrscheinlichkeit, mit der ein Schuldner in Zukunft nicht mehr seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann.

Börse → Seite 24

Eine Börse ist ein organisierter Markt für Aktien, Anleihen, Devisen oder bestimmte Waren (Wertpapierhandel: englisch: Brokerage). Ebenso werden hiervon abgeleitete Rechte gehandelt (Derivate). An der Börse setzen Makler während definierter Handelszeiten Kurse (Preise) fest, die sich aus den bei ihnen vorliegenden Kauf- und Verkaufsaufträgen (Orders) ergeben. Durch Angebot und Nachfrage kommt es so zu einem Handel. Eine Börse dient der zeitlichen und örtlichen - in jüngster Zeit auch virtuellen - Konzentration des Handels von fungiblen Gütern unter beaufsichtigter Preisbildung. Das Ziel ist eine gesteigerte Markttransparenz für Wertpapiere, die Steigerung der Effizienz und der Marktliquidität, die Verringerung der → Transaktionskosten sowie der Schutz vor Manipulationen. Anders als im sogenannten außerbörslichen Handel (OTC: over the counter) wird börslicher Handel börsenaufsichtsrechtlich durch die → Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie die Handelsüberwachungsstellen der Börsen kontrolliert. Die klassische Form der Börse ist die Präsenzbörse (auch → Parketthandel genannt). Dort treffen sich die Makler persönlich und wickeln durch Gespräche ihre Geschäfte ab. Dies geschieht entweder im Eigenhandel oder im Auftrag ihrer Kunden. Bei Computerbörsen wie der Handelsplattform → XETRA übernimmt ein computergestütztes Handelssystem die Maklerfunktion. Hier werden Eingaben über Computermas-

ken gemacht und das Computersystem stellt selbstständig die Kurse. Der Hauptanteil des Umsatzes wird mittlerweile über computergestützte Börsen abgewickelt.

Bürgschaft → Seite 36

Business Angels

Vermögende Privatpersonen, die sich mit eigenem Kapital und / oder beruflich erworbenem Erfahrungswissen bei jungen Unternehmen (in der Regel Start-Up-Unternehmen) engagieren und damit an den Risiken und Chancen des Unternehmenswachstums teilhaben.

(Free-)Cashflow → Seite 30

Der Cashflow ist eine zahlungsstrom- beziehungsweise geldorientierte Erfolgsgröße. Er misst den Einzahlungsüberschuss, das heißt die Differenz zwischen den in einer Periode erfolgten Einzahlungen und Auszahlungen. In den Jahresabschlüssen der Unternehmen finden sich in der Kapitalflussrechnung drei verschiedene Arten von Cashflows: der Cashflow aus der laufenden (operativen) Geschäftstätigkeit, der Cashflow aus der Investitionstätigkeit und der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit. Zusammen spiegeln sie den gesamten in der Periode erzielten Cashflow eines Unternehmens und damit die Veränderung des Bestandes an flüssigen Mitteln (der Kasse) wieder. Der Free-Cashflow ist eine Zwischengröße. Er errechnet sich als Differenz zwischen dem operativen Cashflow und dem Cashflow aus Investitionstätigkeit. Er gibt damit Auskunft darüber, was dem Unternehmen nach dem operativen Leistungsprozess und den getätigten Investitionen an Geld zur Verfügung steht, um die Eigenkapitalgeber (Dividenden) und den Kapitaleinsatz der Fremdkapitalgeber (Tilgungen) zu bedienen. In der → wertorientierten Unternehmensführung ist er eine zentrale Zielgröße.

Convertible(s) Bonds → Seite 39

→ Wandelschuldverschreibungen.

Commercial Banking → Seite 12

umfasst das kurz- und mittelfristige Kredit- und Einlagengeschäft sowie die Abwicklung des Zahlungsverkehrs. Wertpapiergeschäfte waren den amerikanischen Commercial Banks durch den → Glass-Steagall-Act untersagt. Gegensatz: → Investment Banking; vergleiche: → Trennbankensystem.

Commercial Papers → Seite 47

sind kurzfristige wechselähnliche Papiere, die zumeist in Form unbesicherter Inhaber-Teilschuldverschreibungen auf Diskontbasis begeben werden. Sie werden in der Regel von bonitätsmäßig einwandfreien Finanz-, Industrie- und Handelsunternehmen in zeitlich unbegrenzten Programmen in der Form einer Daueremission mit einer Laufzeit von sieben Tagen bis zu zwei Jahren emittiert und stehen als kurzfristiges Instrument in direkter Konkurrenz zu kurzfristigen Krediten und den sonst üblichen Geldmarktgeschäften von Banken. Vergleiche: → Geldmarktpapiere.

Corporate Governance → Seite 15

Der Begriff der Corporate Governance umfasst die Art und Weise der Unternehmensführung und -überwachung. Es geht dabei um die Kontrolle und Machtausübung auf der Gesellschaftsebene. Die Corporate Governance beschäftigt sich mit der Frage der Rechte, Aufgaben und Verantwortlichkeiten der gesellschaftsrechtlichen Organe - also der Geschäftsführung, des Vorstandes, des Aufsichtsrates - der Anteilseigner, der Mitarbeiter und aller weiterer Interessengruppen.

(Innovative) derivative Finanzinstrumente → Seite 18

Hierunter werden in der Regel alle Finanzinstrumente subsummiert, die einen innovativen Charakter haben, kapitalmarktbezogen sind und sich aus der Kombination eigen- und fremdkapitalbezogener Instrumente ergeben, also aus ihnen „abgeleitet“ werden. Sie stehen häufig in Verbindung mit Termingeschäften und werden zur Risikoabsicherung von Zins-, Währungs- und Wertänderungen eingesetzt. Typische Beispiele sind Forwards, Futures, Swaps und Optionen.

DAX → Seite 28

Abkürzung für Deutscher Aktienindex. Der deutsche Aktienindex wurde am 1.7.1988 erstmalig veröffentlicht und beinhaltet die 30 nach der Marktkapitalisierung größten und umsatzstärksten deutschen Aktien („Blue Chips“). Aufgrund der hohen Repräsentativität (ca. 80 Prozent des Grundkapitals inländischer börsennotierter Gesellschaften) gilt er als Leitindex und damit Marktbarometer beziehungsweise Vergleichmaßstab für einzelne Aktienwerte oder auch andere Teilssegmente der deutschen Börse.

Delisting

Delisting ist ein verwaltungsrechtlicher Vorgang, bei dem eine börsennotierte Aktiengesellschaft auf Antrag vom aktiven Handel an der Börse dauerhaft entfernt wird. Das Börsengesetz schreibt vor, dass der Anlegerschutz beim Delisting gewahrt sein muss. Die Börsenordnungen der einzelnen Börsen handhaben dies unterschiedlich, so schreibt zum Beispiel die Frankfurter Börse eine Vorankündigungsfrist von sechs Monaten vor. Innerhalb dieses Zeitraums können die Aktionäre der betroffenen Gesellschaft ihre Aktien noch über die Börse verkaufen, wenn sie dies wünschen. Die aktienrechtlichen Voraussetzungen des Delistings sind nicht gesetzlich geregelt. Der Bundesgerichtshof hat deswegen im Jahre 2002 in seiner sogenannten Macrotron-Entscheidung die Zulässigkeitsvoraussetzungen des Delistings festgelegt: Der Delisting-Antrag einer Aktiengesellschaft muss von ihrer Hauptversammlung, also von der Gesamtheit der betroffenen Aktionäre, mit einfacher Mehrheit gebilligt werden. Außerdem ist ein öffentliches Kaufangebot der Gesellschaft selbst oder des Großaktionärs an die übrigen Aktionäre erforderlich; dies gestattet den Aktionären, ihre Aktien statt an der Börse an die Gesellschaft oder den Großaktionär zu verkaufen. Dabei kann die Gesellschaft beziehungsweise der Großaktionär die Höhe der Abfindung im ersten Schritt beliebig festsetzen. Die Höhe der angebotenen Abfindung kann allerdings im zweiten Schritt in einem sogenannten Spruchverfahren auf Antrag von Aktionären gerichtlich nachgeprüft werden, wodurch sichergestellt ist, dass die Aktionäre gegen Abfindung mit dem wahren Wert ihrer Aktien aus der Gesellschaft ausscheiden können, wenn sie dies wünschen. Weitere aktienrechtliche Voraussetzungen hat das Delisting nicht. Insbesondere braucht der Vorstand der betroffenen Aktiengesellschaft das Delisting nicht zu begründen. Vergleiche: → Going Private; Gegensatz: → Going Public.

Delkredere → 50

Delkredere steht im Handelsrecht für die Gewährleistung für den Eingang einer Forderung (Ausfallbürgschaft). Im Rechnungswesen wird das Delkredere auch für die Wertberichtigungen für voraussichtliche Ausfälle bei Forderungen benutzt (Einzelwertberichtigung und Pauschalwertberichtigung).

Depotwechsel → Seite 46

Direkte Finanzierung → Seite 11

Unter direkter Finanzierung versteht man die Nutzung der Finanzierungsmöglichkeiten ohne Einschaltung von → Finanzintermediären (Banken, Versicherungen, Makler). Dies kann beim Zugang zum Kapitalmarkt über diesen erfolgen oder im direkten Zusammentreffen von Geldgeber und Kapitalnachfrager (Face-to-Face, zum Beispiel in Form einer → Private-Equity-Finanzierung). Gegensatz: → Indirekte Finanzierung.

Disagio / Damnum / Diskont / Abgeld → Seite 39

bezeichnet die Spanne, um die der Preis oder Kurs hinter dem Nennwert eines Wertpapiers zurückbleibt (unter → pari). Aktien dürfen nicht mit Disagio ausgegeben werden (§ 9 AktG). Die Vereinbarung eines Disagio findet in der Kreditwirtschaft häufig bei Festzinsvereinbarungen in Darlehensverträgen Anwendung. Sie bedeutet für den Schuldner eine Verteuerung der Verzinsung seiner Verbindlichkeit. Handelsrechtlich ist die Aktivierung eines Disagio möglich (Wahlrecht). Erfolgswirksam wird es dann durch Abschreibungen verbucht, bei Nichtaktivierung erfolgt die erfolgswirksame Verbuchung als Zinsaufwand. Gegensatz: → Agio; vergleiche: → pari.

Diskontkredit → Seite 46**Doppelwährungsanleihen (Multi Currency Notes) → Seite 40****Dow Jones STOXX 50 → Seite 28**

Ein Börsenindex aus der Dow Jones STOXX Indexfamilie, die sowohl für Länder aus dem europäischen Raum als auch für das Euro-Währungsgebiet berechnet werden. Der Dow Jones STOXX 50 ist ein Europäischer Blue Chip Index und umfasst 50 Aktien aus dem Dow Jones STOXX (Benchmarkindex). Der Dow Jones EURO STOXX 50 umfasst 50 Aktien aus dem Dow Jones EURO STOXX (Benchmarkindex aus den Ländern der Europäischen Währungsunion EWU). Vergleiche: → DAX.

Effektivverzinsung → Seite 39

Die Effektivverzinsung soll die reale Verzinsung einer Kapitalanlage wiedergeben. Sie wird im Wesentlichen durch folgende Einflussgrößen bestimmt: → Nominalverzinsung, Inflationsrate, Gebühren, Laufzeit, Zinszahlungs- und Verrechnungstermine, Agio beziehungsweise Disagio, Tilgungsmodalitäten.

Eigenfinanzierung / Eigenkapitalfinanzierung → Seite 19

Zuführung und Erhöhung des Eigenkapitals eines Unternehmens durch Einlagen der Unternehmenseigner oder aus dem Gewinn des Unternehmens. Das Eigenkapital haftet für Verpflichtungen des Unternehmens Dritten gegenüber und stellt somit gleichzeitig Haftungskapital dar. Gegensatz: → Fremdfinanzierung / → Fremdkapitalfinanzierung.

Eigentumsvorbehalt → 37

Der Eigentumsvorbehalt ist die Übereignung einer (beweglichen) Sache unter einer aufschiebenden Bedingung nach §§ 449 und 929, 158 BGB. Der Eigentumsvorbehalt an unbeweglichen Sachen ist nicht möglich. Er Eigentumsvorbehalt beruht auf der besonderen Konstruktion des deutschen Rechts, in dem nach dem Trennungsprinzip nicht schon das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft (hier der Kauf), sondern erst das sachenrechtliche Verfügungsgeschäft (die vom Kauf verschiedene Übereignung) den Eigentumswechsel bewirkt. Durch den Eigentumsvorbehalt wird die Wirksamkeit der dinglichen Rechtsübertragung an die Erfüllung schuldrechtlicher Pflichten gebunden. Mit dem Eigentumsvorbehalt sichert sich der Verkäufer einer Ware das Eigentum an der Sache bis zur vollständigen Erfüllung der Kaufpreisforderung. Der Käufer der Sache erwirbt durch die Lieferung der Sache noch nicht das Eigentum, aber ein Anwartschaftsrecht (Besitz). Ist der Kaufpreis vollständig entrichtet, erstarkt das Anwart-

schaftsrecht automatisch zum Eigentum. Wird jedoch vom Vertrag zurückgetreten oder dieser angefochten, so erlischt auch das Anwartschaftsrecht. Die Übereignung einer beweglichen Sache erfolgt gemäß § 929 BGB durch Einigung (über den Eigentumsübergang) und Übergabe (der Sache). Beim Eigentumsvorbehalt wird die Sache bereits an den Käufer übergeben, die Einigung zwischen Verkäufer und Käufer erfolgt jedoch unter der aufschiebenden Bedingung (§ 158 BGB), dass der Käufer den Kaufpreis vollständig zahlt. Erst bei vollständiger Zahlung (dann aber automatisch) wird die Einigung wirksam, so dass erst dann die Übereignung insgesamt vollzogen ist. Solange für den Erwerber der Sache nur ein Anwartschaftsrecht auf das Eigentum an dieser besteht, ist er Nichtberechtigter im Sinne der §§ 932 ff. BGB. Der Eigentümer ist weiterhin mittelbarer Eigenbesitzer. Eine Übereignung durch den im Besitz der Sache befindlichen Käufer ist daher nur bei gutem Glauben des Erwerbers an die Eigentümerstellung des Zweitverkäufers oder durch Genehmigung des bisherigen Eigentümers wirksam möglich. Das Anwartschaftsrecht kann jedoch grundsätzlich ohne dessen Genehmigung übertragen werden.

Der Eigentumsvorbehalt ist ein Mittel der Kreditsicherung für den Verkäufer. Dieser gewährt dem Käufer einen Kredit dadurch, dass er auf die sofortige Zahlung des Kaufpreises verzichtet. Gleichwohl übergibt er die Sache schon an den Käufer, allerdings unter Eigentumsvorbehalt. Wenn der Käufer die noch ausstehende restliche Kaufpreisforderung nicht wie vereinbart bezahlt, kann der Verkäufer, der noch immer Eigentümer der Sache ist, vom Kaufvertrag zurücktreten und die Sache zurückverlangen. Wichtig ist der Eigentumsvorbehalt insbesondere, wenn Dritte beim Käufer vollstrecken. Eine Pfändung der unter Eigentumsvorbehalt gelieferten Sache ist unzulässig, da der Verkäufer noch Eigentümer ist. Möglich ist jedoch die Pfändung des Anwartschaftsrechts. Der Verkäufer kann mit der Drittwiderspruchsklage nach § 771 ZPO gegen die Pfändung vorgehen. Bei Insolvenz des Käufers steht dem Verkäufer als Eigentümer ein Aussonderungsrecht nach § 47 InsO zu. Er kann vom Insolvenzverwalter die Herausgabe der Sache verlangen (anders, wenn sich der Insolvenzverwalter nach § 103 II InsO für die Erfüllung des Kaufvertrages entscheidet). Durch die Rücknahme der Sache steht sich der Verkäufer regelmäßig besser als wenn er seinen Kaufpreisanspruch im Rahmen der Insolvenz weiter verfolgt. Diese schuldrechtliche Forderung wird lediglich mit der Insolvenzquote berücksichtigt.

Beim verlängerten Eigentumsvorbehalt wird zwischen Vorbehaltsverkäufer und Zwischenhändler vereinbart, dass der Zwischenhändler, obwohl er nicht Eigentümer ist, die Ware an Dritte weiterveräußern darf. Dafür lässt sich der Vorbehaltsverkäufer zur Sicherheit den Erlös aus dem Weiterverkauf im Voraus abtreten. Zudem wird der Zwischenhändler ermächtigt, den Kaufpreis im eigenen Namen beim Dritten einzuziehen. Der Dritte erwirbt Eigentum mit Einwilligung des Berechtigten (Vorbehaltsverkäufer) vom Nichtberechtigten (Zwischenhändler). Die Forderungen des Zwischenhändlers gehen nach § 398 BGB auf den Vorbehaltskäufer über. Dies tritt häufig in Konflikt mit der sicherungshalber vorgenommenen Abtretung sämtlicher Forderungen eines Unternehmers an ein Kreditinstitut (sog. → Globalzession). Die zeitlich vorangehende Globalabtretung aller künftigen Forderungen an die Bank (Geldkreditgeber) kann sittenwidrig sein, wenn sie den Kreditnehmer (Zwischenhändler) dazu ermutigt, dem Warenlieferanten (Warenkreditgeber) gegenüber, der unter verlängertem Eigentumsvorbehalt liefert, vertragsbrüchig zu werden. Der Zwischenhändler kann ja nicht mehr seine Verpflichtung zur Abtretung der Kaufpreisforderung an den Warenlieferanten erfüllen, da die Kaufpreisforderung aufgrund der Globalzession schon an die Bank abgetreten wurde.

eingetragene Genossenschaft (eG) → Seite 22

Eine Genossenschaft ist ein Zusammenschluss von Personen zu einem Unternehmen, das diesen Personen gemeinsam gehört und von ihnen demokratisch geleitet wird. Allgemeines Ziel von Genossenschaften ist es, gemeinsame wirtschaftliche, soziale und kulturelle Bedürfnisse zu befriedigen. Genossenschaften sind Wertegemeinschaften, die in der Regel Ziele verfolgen, die über reine Wirtschaftsbetriebe hinausgehen (Selbsthilfe, Selbstverantwortung, Demokratie, Gleichheit, Billigkeit und Solidarität). In den Wirtschaftswissenschaften wird traditionell zwischen Fördergenossenschaften und Produktionsgenossenschaften unterschieden. Die Fördergenossenschaften sind als Beschaffungs- und Verwertungsgenossenschaft ein Gemeinschaftsunternehmen der Mitglieder, das Mittel zum Zweck zur Erfüllung bestimmter Funktionen für die Trägerwirtschaften (private Haushalte, Unternehmen) darstellt. Die Mitglieder sind zugleich Nutzer der kooperationsbetrieblichen Leistungen (Abnehmer, Lieferant), Miteigentümer (Träger von Willensbildung und Kontrolle), sowie Kapitalgeber. Dagegen ist bei Produktivgenossenschaften ein Unternehmen in die Genossenschaft hineingelegt, das für die Mitglieder als Erwerbsquelle dient. Hier liegt Identität von Mitglied und Arbeitnehmer der Genossenschaft vor. Rechtliche Grundlage ist das Genossenschaftsgesetz vom 20. Mai 1898, umfassend geändert durch ein Bundesgesetz vom 9. Oktober 1973. Für das Jahr 2006 ist eine grundlegende Vereinfachung des deutschen und europäischen Genossenschaftsrechts geplant.

Einrichtungs- / Ausstattungskredit → Seite 44**Einzelunternehmen → Seite 21**

Als Einzelunternehmen bezeichnet man im weitesten Sinne jede selbständige Betätigung einer einzelnen natürlichen Person, im engeren Sinne ein Unternehmen eines voll haftenden Einzelkaufmanns. Einzelunternehmen können als kleinste wirtschaftliche Zelle angesehen werden, da sie dem Bürger auch ohne große finanzielle Rücklagen die Gründung eines Unternehmens ermöglichen. Begünstigt wird dieser Umstand auch durch spezielle Gewerke in der Handwerksrolle, die keiner besonderen Voraussetzung beziehungsweise Vorbildung (beispielsweise Meisterbrief) bedürfen. Den Betreiber eines Einzelunternehmens nennt man Inhaber. Eine bestimmte Mindestkapitaleinlage ist gesetzlich nicht vorgesehen. Wenn der Einzelunternehmer ein Kaufmann ist, muss seine Firma die Bezeichnung "eingetragener Kaufmann" oder "eingetragene Kauffrau" oder "e.K." oder "e.Kfm" oder "e.Kfr" enthalten. Andernfalls kann der Inhaber den Namen seines Unternehmens frei wählen. Durchaus üblich wird in Deutschland der Name des Inhabers zumeist mit Gewerk als Firmenname gewählt: Manfred Mustermann Holz- & Bautenschutz, Trockenbau Mustermann, Elektrowaren Mustermann, Inh. Manfred Mustermann. Es gibt viele Gestaltungsmöglichkeiten. Dem Unternehmer ist es erlaubt, einen frei wählbaren Namen auszuwählen. Jeder Kaufmann ist verpflichtet, seine Firma und den Ort seiner Handelsniederlassung zur Eintragung ins Handelsregister anzumelden. Einzelunternehmer sind jedoch nicht zwingend zur Eintragung des Betriebs im Handelsregister verpflichtet. Minderkaufmann oder Nichtkaufleute verzichten auf die Erfassung des Unternehmens im Handelsregister. Der Einzelunternehmer führt die Geschäfte unter seinem Namen beziehungsweise seiner Firma auf eigene Rechnung und eigenes Risiko. Er kann die Geschäfte aber auch durch einen Angestellten führen lassen beziehungsweise Dritte durch Erteilung von Handlungsvollmachten zur Führung der Geschäfte bevollmächtigen. Soweit der Einzelunternehmer Minderkaufmann oder Nichtkaufmann ist, gelten die Buchführungsvorschriften der Abgabenordnung (§§ 141 ff), was bedeutet, dass der Unternehmer bis zu einem steuerlichen Jahresgewinn von 30.000 EUR von der Bilanzierung befreit ist und seinen Gewinn durch Einnahmenüberschussrechnung ermitteln darf. Erst nach erstmaliger Überschreitung dieser Gewinngrenze wird der Inhaber des Einzelunternehmens durch das Finanzamt zur Bilanzierung im Sinne §141 AO i.V.m. § 4 Abs.1 EStG aufgefordert. Soweit der Einzelunternehmer Kaufmann i.S.d. Handelsgesetzbuchs ist, ist er gesetzlich

dazu verpflichtet, Bücher zu führen und in diesen seine Handelsgeschäfte und die Lage seines Vermögens nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (GoB) ersichtlich zu machen (Bilanzierung). Dies bedeutet, dass zum Beispiel der e.K. (eingetragene Kaufmann) verpflichtet ist, eine Bilanz zu erstellen. Ein Einzelunternehmer kann Rechte erwerben und Verbindlichkeiten eingehen; er kann Eigentum und andere dingliche Rechte an Grundstücken erwerben und vor Gericht klagen und verklagt werden. Der Einzelunternehmer haftet unbeschränkt, das heißt, mit seinem Geschäfts- und Privatvermögen.

Entry Standard → Seite 28

Der Entry Standard ist ein auf dem → Freiverkehr (→ Open Market) basierendes Börsensegment der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB), der seit dem 25. Oktober 2005 besteht und zusätzliche Transparenzanforderungen an die dort gelisteten Unternehmen stellt. Diese sind im Einzelnen:

- Veröffentlichung des testierten Konzern-Jahresabschlusses samt Konzern-Lagebericht (jeweilige nationale Rechnungslegungsvorschriften oder → International Financial Reporting Standards) spätestens innerhalb von sechs Monaten nach Beendigung des Berichtszeitraums auf der Homepage
- Veröffentlichung des Zwischenberichts spätestens innerhalb von drei Monaten nach 1. Halbjahr
- Veröffentlichung eines aktuellen Unternehmenskurzporträts und eines Unternehmenskalenders
- Unverzögliche Veröffentlichung wesentlicher Unternehmensnachrichten oder -umstände, die für die Bewertung des Wertpapiers oder des Unternehmens bedeutsam sein können (Ad-hoc-Publizität)

Die geforderten Veröffentlichungen müssen nur auf den jeweiligen Unternehmenswebsites zugänglich gemacht werden und nicht – wie etwa bei Ad-hoc-Meldungen – über dafür autorisierte Dienstleister gestreut werden.

Mit dem Entry Standard hat die Deutsche Börse AG ihr Primärmarktangebot für kleine und mittlere Unternehmen ausgebaut. Der neue Teilbereich im → Open Market (→ Freiverkehr) ermöglicht Unternehmen einen flexiblen und kosteneffizienten Zugang zum Kapitalmarkt mit niedrigen regulatorischen Anforderungen. Wesentliche Transparenz- und Verhaltensregeln zum Schutz der Anleger, die für organisierte Märkte wie → Prime und → General Standard nach den EU-Richtlinien verpflichtend sind, gelten im Entry Standard nicht. Allerdings sind die Transparenzforderungen höher als im allgemeinen → Freiverkehr. Ein Börsensegment, wie es der Entry Standard darstellen soll, war nach dem Ende des Neuen Marktes, der ein Technologiesegment für Wachstumsunternehmen gewesen ist, von vielen Marktexperten immer wieder gefordert worden. Der Entry Standard, dessen Zielgruppe branchenübergreifend kleine und mittelgroße Unternehmen sind, stellt einerseits einen zusätzlichen Kanal zur Eigenkapitalbeschaffung dar, und ist andererseits als Exitkanal für den → Private Equity Bereich gedacht. Auf Investorensseite zielt der Entry Standard wegen seiner im Vergleich zu → Prime und → General Standard deutlich geringeren Transparenzanforderungen in erster Linie auf professionelle Investoren.

Erstmission → Seite 27

EURIBOR → Seite 40

Abkürzung für Euro Interbank Offered Rate. Der EURIBOR ist der Zinssatz für Termingelder in Euro im Interbankengeschäft. Er hat den FIBOR (Frankfurt Interbank Offered Rate) als Referenzzinssatz bei Krediten und Anlageprodukten seit 01. Januar 1999 ersetzt. Täglich melden bis zu 57 Kreditinstitute, darunter 11 deutsche Banken, Angebotsätze für Ein- bis Zwölfmonatsgelder an einen Informationsanbieter, der Durchschnittssätze ermittelt und auf Reuters veröffentlicht. Im Wirtschaftsteil der Tageszeitungen wird der EURIBOR täglich veröffentlicht. Der veröffentlichte Zinssatz ist einerseits für kurzfristige Kredite Verhandlungsbasis, andererseits auch für die Anlage von so genannten Festgeldern eine wichtige Information, um mit der Bank über die Höhe des Festgeldzinses sicher verhandeln zu

können. Banken verleihen so genanntes Eurogeld für 1, 2, 3 bis 6 Monate zu EURIBOR plus Aufschlag (üblich sind zwischen 0,5 und 2 Prozentpunkte Aufschlag). Vergleiche: → LIBOR.

Euronotes → Seite 47

Am Euromarkt emittiertes, kurzfristiges Papier von bonitätsmäßig einwandfreien Nichtbanken. Es handelt sich um nicht registrierte aber handelbare Inhaberpapiere, die zumeist eine Laufzeit von drei bis sechs Monaten unterliegen.

(Kredit-)Fazilität

Eine Fazilität (von lateinisch *facilitas* ; zu deutsch: Leichtigkeit) ist die von einer Bank ihren Kunden eingeräumte Möglichkeit, innerhalb festgelegter Grenzen kurzfristig Kredite in Anspruch zu nehmen oder Guthaben anzulegen. Anders gesagt wird damit die Gesamtheit der Kreditmöglichkeiten, die einem Kreditnehmer zur Deckung eines Kreditbedarfes bei Banken zur Verfügung stehen, beschrieben. Der Begriff wird besonders im Zusammenhang mit Zentralbankfazilitäten gebraucht. Die Zentralbanken stellen den Geschäftsbanken Über-Nacht-Liquidität bereit oder bauen sie ab.

Factoring → Seite 49

bezeichnet eine Form der Absatzfinanzierung, in der der Factor beziehungsweise die Factoring-Gesellschaft - meist eine Tochter einer Bank - Buchforderungen mit einer Laufzeit von normalerweise 30 bis 90 Tagen aufkauft. Die Gutschrift erfolgt unter Abzug einer Factoring-Gebühr für die vom Factor übernommenen Dienstleistungen zuzüglich der Finanzierungskonditionen. Neben den Dienstleistungen wird normalerweise auch das → Delkredere übernommen, das heißt das Risiko des Forderungsausfalls.

Fiduziarische Sicherheiten → Seite 36

Financial Leasing → Seite 56

Finanzmarkt → Seite 12

Finanzmarkt ist eine Sammelbezeichnung für alle Märkte auf denen Handel mit Geld, Wertpapieren und Finanzkontrakten (Verträge die Ansprüche auf gegenwärtige oder zukünftige Zahlungen beinhalten) betrieben wird. Finanzmärkte bringen Sparer und Schuldner direkt zusammen (→ direkte Finanzierung). Im Gegensatz dazu bringen → Finanzintermediäre Sparer und Schuldner nur indirekt zusammen (→ indirekte Finanzierung). Kapitalgeber (Sparer) stellen dabei Zahlungsmittelüberschüsse zur Anlage bereit und Kapitalnehmer (Schuldner) fragen diese Zahlungsmittel nach. → Kapitalmärkte stellen einen Teilsegment der Finanzmärkte dar.

Finanzintermediäre → Seite 11 / 14

sind Institutionen, die dafür sorgen, dass der Anlage- und Finanzbedarf der Überschuss- und Defiziteinheiten ausgeglichen wird. Der fehlende Ausgleich zwischen diesen beiden Parteien basiert im wesentlichen auf unterschiedlichen Präferenzen und Problemen mit → asymmetrischer Informationsverteilung, das heißt eine Partei hat mehr oder andere Informationen als die andere. Als Finanzintermediäre sind zu bezeichnen Banken, Kapitalbeteiligungs- und -anlagegesellschaften, Versicherungen, Sparkassen, Leasing- und Factoringinstitute, Finanzkonglomerate.

Finanzinvestoren

sind eine Teilgruppe der → Finanzintermediäre. In der Organisationsform von Fonds sammeln sie bei Kapitalüberschusseinheiten (vermögende Privatpersonen, Versicherungsgesellschaften, Banken etc.) Geld ein, um sich damit an Unternehmen zu beteiligen, das heißt Anteile an diesen Unternehmen zu kaufen. Je nach Geschäftszweck können die Absichten der Finanzinvestoren dabei unterschiedlich sein. In der Regel geht es aber darum, den Geldge-

bern (Überschusseinheiten) eine möglichst hohe Rendite zu bieten. Gegensatz: → strategische oder industrielle Investoren. Eine gute Übersicht zu den Strukturen und Funktionsweisen von Finanzinvestoren bietet das Arbeitspapier 120 der Hans-Böckler-Stiftung: Böttger, Christian: Strukturen und Strategien von Finanzinvestoren, Arbeitspapier 120, Hans-Böckler-Stiftung, März 2006.

Finanzwechsel → Seite 46

Floating Rate Notes (FRN) / Floater / Gleitzinsanleihen → Seite 40

Als Floater bezeichnet man eine → Anleihe mit variabler Verzinsung. Die Verzinsung wird entweder an einen Markt-Referenzzinssatz - wie zum Beispiel alle 3/6 Monate an den → LIBOR oder → EURIBOR - oder an die Inflationsrate gekoppelt. Die letztgenannten Wertpapiere bezeichnet man als Inflation-Linked Bonds. Zusätzlich wird ein Bonitätsaufschlag/ -abschlag addiert. Ein Floater bietet Schutz gegen das → Zinsänderungsrisiko.

Forfaitierung → Seite 49

Freiverkehr / Open Market → Seite 28

Unter Freiverkehr versteht man ein deutsches Börsensegment, das sich im Gegensatz zum → Amtlichen Markt und → Geregelt Markt durch folgende Besonderheiten auszeichnet:

- Die Preise werden durch freie Makler ermittelt und werden nicht wie bei anderen Marktsegmenten unter staatliche Aufsicht und Überwachung festgestellt
- Rechtsgrundlage sind die an den einzelnen Börsen geltenden Freiverkehrsrichtlinien

Der Open Market ist ein privatrechtliches, kein öffentlichrechtliches, Marktsegment, das aber ebenfalls einen → organisierten Markt im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) darstellt. Die Zulassungsvoraussetzungen sind einfacher als beim → Amtlichen Markt und Geregelt Markt, die Folgepflichten entfallen (insbesondere kein Börsenzulassungssprospekt und keine Ad-hoc-Publizität). Im Freiverkehr gehandelte Werte sind insbesondere Wertpapiere kleinerer Gesellschaften, Optionsscheine und Auslandsaktien. Vergleiche: → Geregelter Markt, → Amtlicher Markt.

Fremdfinanzierung / Fremdkapitalfinanzierung → Seite 32

über Dritte aufgebrachtes Kapital, das nicht für die Verbindlichkeiten des Unternehmens haftet. Es begründet für das Unternehmen eine Rückzahlungsverpflichtung gegenüber den Gläubigern und steht in der Regel nur zeitlich begrenzt zur Verfügung. Gegensatz: → Eigenfinanzierung / → Eigenkapitalfinanzierung.

Fungibilität → Seite 25

Unter Fungibilität wird die Handelbarkeit einer Beteiligung oder eines finanziellen → Wertpapiers verstanden. Je höher die Fungibilität eines Wertpapiers ist, um so eher wird ein Anleger bereit sein, hierin zu investieren, denn er kann es zu jeder Zeit wieder am Markt verkaufen. Es geht um die Frage, wie leicht man eine Form der Investition in eine andere umwandeln kann. So sind Wertpapiere, die an einer → Börse notiert werden, eine sehr fungible Anlage, da der Investor sie sehr leicht zu Geld machen oder in eine andere Anlageform umwandeln kann. Wenn ein Investor dagegen spezifische Maschinen oder eine Immobilie erworben hat, ist es für ihn viel schwieriger und umständlicher, die Investition rückgängig zu machen oder zu verändern; daher ist diese Form der Geldanlage wenig fungibel.

Garantie → Seite 36

Geldleihe → Seite 48

Ausleihe von Geld im Rahmen festgelegter Bedingungen als Kredit. Gegensatz: → Kreditleihe.

Geldmarktpapiere

Geldmarktpapiere sind ein Bereich des Geldmarkts. Bei Geldmarktpapieren erfolgt die Beschaffung kurzfristiger Gelder über die Emission spezieller → Wertpapiere, in aller Regel abgezinste Schuldverschreibungen. Zu den Geldmarktpapieren zählen:

- Unverzinsliche Schatzanweisungen, die mit einer Mindeststückelung von 1 Mio. EUR von der Deutschen Bundesregierung ausgegeben werden
- Treasury Bills, die mit einer Mindeststückelung von 1.000 USD und abgezinst durch die US-Regierung ausgegeben werden
- → Commercial Papers, die vornehmlich durch erstklassige Industrieadressen begeben werden. Voraussetzung für die Platzierung und den Handel ist ein ausgezeichnetes Rating des Emittenten. Commercial Paper werden von Unternehmen zur Deckung eines kurzfristigen Kreditbedarfs ausgegeben
- Certificates of Deposits (Einlagenzertifikate) sind von Banken emittierte Geldmarktpapiere in Form von Inhaberpapieren. Der Vorteil des Certificates of Deposits liegt darin, dass sie problemlos auf Sekundärmärkten gehandelt werden können
- Cash Bills, auch Bundeskassenscheine genannt, sind → Zerobonds mit einer Laufzeit von einem Monat

Genehmigte Kapitalerhöhung / genehmigtes Kapital → Seite 29**General Standard → Seite 27**

Der General Standard ist ein privatrechtlich organisiertes Aktienmarktsegment der Deutschen Börse. Zur Aufnahme in diese Segment müssen Aktiengesellschaften die Anforderungen des → Amtlichen Marktes oder des → Geregelten Marktes erfüllen. Die Voraussetzungen für eine Zulassung zum → Amtlichen Markt und →Geregelten Markt sind im Börsengesetz, in der Börsenzulassungsverordnung, im Verkaufsprospekt-Gesetz und in der Börsenordnung geregelt, es handelt sich um ein öffentlich-rechtliches Zulassungsverfahren. Der General Standard ist für Aktiengesellschaften geeignet, die nationale Investoren ansprechen wollen. Der General Standard kann daher als Einstiegssegment für kleinere Unternehmen an der Börse betrachtet werden. Vergleiche: → Prime Standard, → Entry Standard.

Genussscheine → Seite 43

Der Genussschein stellt die verbriefte Form eines Genussrechts dar. Es handelt sich um ein gesetzlich nicht geregeltes → Wertpapier, welches je nach individueller Ausgestaltung der verbrieften Rechte und damit auch der Haftung eher einer → Aktie (Eigenkapitalansprüche) oder einer → Anleihe (Fremdkapitalansprüche) ähnelt. Genussscheine können unabhängig von der Rechtsform des Unternehmens begeben werden. Sie verbiefen Vermögensrechte, aber keine Stimmrechte und beinhalten in der Regel einen Anspruch auf Beteiligung am Reingewinn und / oder → Liquidationserlös. Sie zählen daher zur → Mezzanine-Finanzierung. Genussscheine kommen als → Inhaber-, aber auch als → Namenspapiere vor und haben eine begrenzte Laufzeit, die mit Kündigung und Rückzahlung oder mit Fristablauf endet. Für die Ausgabe von Genussscheinen durch Aktiengesellschaften ist in Deutschland mindestens einer Dreiviertelmehrheit in der Hauptversammlung erforderlich, außerdem steht den Aktionären ein → Bezugsrecht zu. Bei sämtlichen Genussscheinen ist eine Nachrangigkeit des Genussscheinkapitals gegenüber Forderungen anderer Gläubiger gegeben. Wie eine Anleihe auch, gewähren die "Genüsse" in der Regel die Rückzah-

lung des Anlagebetrages zum Nominalwert am Laufzeitende sowie einen jährlichen Zinsanspruch. Die Höhe dieser nicht garantierten Verzinsung hängt aber - wie die Dividende bei der Aktie - von der Gewinnentwicklung des jeweiligen Unternehmens ab. Genussscheine können börsentäglich veräußert werden. Vergleiche: → Mezzanine-Kapital.

Geregelter Markt / Geregelter Handel → Seite 27

Der geregelte Markt ist ein 1987 an den deutschen Börsen eingerichtetes Börsensegment. Vor dem vierten Finanzmarktförderungsgesetz galt es als Einstiegssegment und Vorstufe zum → Amtlichen Markt, vor allem für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die die strengen Anforderungen des → Amtlichen Marktes nicht erfüllen und auf der anderen Seite ihren Kapitalbedarf im → Freiverkehr nicht befriedigen konnten. Nach dem vierten Finanzmarktförderungsgesetz sind die Unterschiede zum → Amtlichen Markt im Streubesitz, im Unternehmensalter und den Teilzulassungen zu sehen, generell sind die Zulassungsvoraussetzungen weniger streng als im → Amtlichen Markt, so besteht zum Beispiel keine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Prospekten. Auch müssen die Mittragsteller keine Kreditinstitute sein, es genügt, wenn sie fachlich geeignet und in der Lage sind, die Zuverlässigkeit des Emittenten nachzuweisen. Der Handel am geregelten Markt wird von freien Maklern durchgeführt. Die Zulassungsfolgepflichten entsprechen weitgehend denen im → Amtlichen Markt. Vergleiche: → amtlicher Markt, → Freiverkehr.

Gesellschafterdarlehen → Seite 43

Sind Darlehen eines Gesellschafters an seine Gesellschaft. Bei → Personengesellschaften entstehen in der Regel zwischen vollhaftenden Gesellschaftern und der Gesellschaft keine Forderungen und Verbindlichkeiten, insofern gelten Gesellschafterdarlehen hier als Einlagen und Rückzahlungen als Entnahmen. Gesellschafterdarlehen von → Kommanditisten (nicht Vollhafter) hingegen sind echte Darlehen und haben damit → Fremdkapitalcharakter, wenn das Haftungskapital (Kommanditkapital) voll einbezahlt ist. Im Falle von → Kapitalgesellschaften sind Gesellschafterdarlehen grundsätzlich echte Darlehen und damit → Fremdkapital (außer eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen). Die Motivation für die Gewährung von Gesellschafterdarlehen gegenüber zusätzlichem Eigenkapital liegt vielfach in steuerlichen Vorteilen.

Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) → Seite 21

→ Kapitalgesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit, die selbst unbeschränkt mit ihrem gesamten Vermögen haftet. Die Haftung der Gesellschafter besteht nur gegenüber der Gesellschaft, sie ist begrenzt auf die Einbringung der Einlagen und etwaiger im Gesellschaftervertrag vereinbarter Nachschüsse. Das Stammkapital beträgt zur Zeit noch mindestens Euro 25.000, mit einer Stück-Stammeinlage von mindestens Euro 100. Die Errichtung einer GmbH erfolgt durch eine oder mehrere Personen mit Abschluss eines Gesellschaftervertrages in notarieller Form. Der Geschäftsführer ist im Innenverhältnis durch Anstellungsvertrag verpflichtet. Die Vornahme bestimmter Geschäfte ist nur mit Genehmigung der Gesellschafterversammlung möglich. Nach außen hat der Geschäftsführer eine unbeschränkte Vertretungsmacht. Neben dem Geschäftsführer ist die Gesellschafterversammlung von elementarer Bedeutung. Sie muss bei bestimmten Geschäften ihre Zustimmung geben und ist bei allen Angelegenheiten hinsichtlich der Belange der Gesellschafter entscheidungsbefugt (Anteile, Gewinnverwendung, Feststellung Jahresabschluss, etc.). Mit mehr als 500 Arbeitnehmern ist ein den aktienrechtlichen Bestimmungen entsprechender Aufsichtsrat zu bilden. Vergleiche: → Aktiengesellschaft, → Kapitalgesellschaft.

Gewinnobligation

→ Gewinnschuldverschreibung.

Gewinnschuldverschreibungen / Gewinnobligation → Seite 40

Mit Anspruch auf Gewinnbeteiligung ausgestattete → Anleihe, die zusätzlich zu einer festen Nominalverzinsung eine gewinnabhängige Zusatzverzinsung beinhaltet.

Gezogener Wechsel → Seite 45**Glass-Steagall-Act → Seite 14**

Beim Glass-Steagall Act handelt es sich um zwei US-amerikanisches Bundesgesetze. Das erste Gesetz wurde am 27. Februar 1932 erlassen und diente der Eindämmung der Inflation während der Grossen Depression. So wurde in dem Gesetz unter anderem der Goldstandard vorgeschrieben. Das zweite Gesetz wurde am 16. Juni 1933 erlassen um den Banken mehr Sicherheit zu gewähren und vor riskanten Spekulationen zu schützen. Dazu wurde in dem Gesetz die Trennung von Geschäftsbanken und Investmentbanken angeordnet. Vergliche: → Trennbankensystem.

Gläubigerschutz → Seite 14

Allgemein alle Rechtsvorschriften und Maßnahmen zum Schutz der tatsächlichen und potenziellen Gläubiger eines Unternehmens. Der rechtliche Gläubigerschutz findet sich in vielen Rechtsvorschriften wieder (zum Beispiel § 242 BGB „Treu und Glauben“, §§ 238 bis 263 HGB, sowie im gesamten Gesellschaftsrecht, Insolvenz- und Wirtschaftsstrafrecht). Insbesondere sämtliche Regelungen hinsichtlich beschränkter und unbeschränkter persönlicher Haftung sowie eventueller Haftungsdurchgriffe, Haftungssummen und Sacheinlagen sind Ausdruck des Gläubigerschutzes. Auch die Gründerhaftung und Gesellschafterdarlehen orientieren sich an dem Leitbild des Gläubigerschutzes. Im Rechnungswesen schlägt sich der Gläubigerschutz in den Rechnungslegungsnormen nach HGB nieder. Hier sollen positive Vermögensverhältnisse vorsichtig angesetzt werden, während Schuldverhältnisse möglichst vorzeitig und hoch anzusetzen sind (→ Vorsichtsprinzip). Zielsetzung dieser Bilanzierung ist die Vermeidung eines Substanzverlustes, der durch überhöhte Gewinnausschüttungen erfolgen würde.

Gleitzinsanleihen

→ Floating Rate Notes.

Going Private

Der Begriff Börsenabgang oder englisch Going Private bezeichnet einen Vorgang, durch den ein Unternehmen von der Börse genommen wird. Oftmals wird nach einem Börsenabgang die Rechtsform des Unternehmens umgewandelt, beispielsweise von der → Aktiengesellschaft hin zu einer → Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Hintergrund eines Börsenabgangs sind oft Sanierungssituationen oder eine Firmenübernahme. Zudem kann durch einen Verzicht auf die Börsennotierung und die damit einhergehenden Publizitätspflichten Geld gespart werden. Gegensatz: → Going Public. Vergleiche → Delisting.

Going Public / Initial Public Offering (IPO) → Seite 26

Unter Initial Public Offering, kurz IPO oder Börsengang (früher auch Going Public genannt), versteht man das erstmalige Angebot der Aktien (Unternehmensanteile) eines Unternehmens auf dem organisierten Kapitalmarkt (öffentlicher Markt). Hierbei kann es sich sowohl um alte, das heißt schon unabhängig von diesem Anlass bestehende, sogenannte Altaktien oder Sekundäraktien, als auch um neue Aktien, sogenannte Primäraktien handeln. Im Fall der Sekundäraktien fließt der Nettoerlös den verkaufenden Aktionären zu, im Fall der Primäraktien (Kapitalerhöhung) dem Emittenten. Häufig wird auch eine Mischung beider Aktienkategorien angeboten. Die Abwicklung des Börsengangs wird in der Regel von einer Bank vorgenommen. Gegensatz: → Going Private, → Delisting.

Grundpfandrechte → Seite 37

Grundschild → Seite 37

Handelskredit → Seite 43

Hedgefonds → Seite 24

Der Begriff „to hedge“ bedeutet übersetzt absichern. Gemeint ist damit eine Anlagestrategie, die zum Inhalt hat, Risiken durch die Kombination unterschiedlicher Anlageprojekte zu minimieren (Prinzip der Diversifikation). Hedgefonds in ihrer heutigen Form haben mit diesem Begriffsinhalt nur noch wenig zu tun. Sie zählen neben → Private-Equity-Gesellschaften zu den → Finanzinvestoren und sind von einer Kapitalanlagegesellschaft aufgelegte Fonds, an dem Kapitalanleger Anteile erwerben können. Mit dem eingeworbenen Kapital erwirbt der Fonds Wertgegenstände, insbesondere → Wertpapiere und Beteiligungen, aus unterschiedlichen Anlagebereichen. Im Unterschied zu bekannten Investmentfonds unterliegen Hedgefonds nahezu keinen rechtlichen Restriktionen. Damit kann der Aufbau, die Zusammensetzung und das Anlagerisiko der Hedgefonds sehr unterschiedlich sein. Die aufgelegten Hedgefonds haben ihren Sitz aufgrund der geringen regulatorischen Auflagen und steuerlichen Bedingungen zumeist in den sogenannten Steueroasen (zum Beispiel Cayman-Islands). Im Kern haben die Anlagestrategien der Hedgefonds zum Inhalt, mit möglichst geringen Eigenkapitaleinsatz bei ihren Investitionsobjekten Wertsteigerungspotenziale zu nutzen und somit eine möglichst hohe Rendite für ihre Geldgeber zu erwirtschaften. Vergleiche: → Private Equity, → Leverage-Effekt, → Finanzinvestoren.

Hypothek → Seite 37

IAS / IFRS

Die International Financial Reporting Standards (IFRS; vormals IAS) sind internationale Rechnungslegungsvorschriften, die europaweit für die Erstellung von Konzernabschlüssen kapitalmarktorientierter Unternehmen vorgeschrieben sind. Sie stellen an sich - im Gegensatz zu den Rechnungslegungsvorschriften des HGB - kein Gesetz dar, sondern werden von einer privatrechtlichen Organisation aufgestellt und bekommen durch die Genehmigung durch die EU-Kommission rechtsverbindlichen Charakter. Die freiwillige Erstellung eines IAS / IFRS-Abschlusses zu Informationszwecken kann von jedem Unternehmen vorgenommen werden, ersetzt aber nicht den zwingenden HGB-Jahresabschluss. Die IFRS sollen insbesondere

- die Vergleichbarkeit der Abschlüsse kapitalmarktorientierter Unternehmen weltweit erleichtern und damit
- den Aufbau eines integrierten Kapitalmarkts gewährleisten, der wirksam, reibungslos und effizient funktioniert,
- das Vertrauen in die Finanzmärkte und den freien Kapitalverkehr im Binnenmarkt stärken,
- den Schutz der Anleger verbessern,
- für grenzüberschreitende Geschäfte oder für die Zulassung an allen Börsen der Welt nutzbar sein.

Der wesentliche Unterschied zu den Rechnungslegungsvorschriften des HGB besteht darin, dass nicht mehr → Gläubigerschutz und Kapitalerhaltung, sondern Informationen für → Stakeholder im Vordergrund stehen. Insbesondere den Investoren am → Kapitalmarkt (Shareholder) sollen die Informationen zur Verfügung gestellt werden, die sie für ihre Anlageentscheidungen benötigen. Dieser Bilanzzweck ist Hintergrund des angloamerikanischen Grundsatzes → "true and fair view / fair presentation" - und der damit verbundenen marktorientierten Bewertung -, der über Art. 2 der 4. Gesellschaftsrechtlichen EG-Richtlinie 78/660 in § 264 II HGB seinen Niederschlag gefunden hat. Danach hat der Jahresabschluss der Kapitalgesellschaft "ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage" des Unternehmens zu vermitteln. Nach herrschender Ansicht tritt dieser

Grundsatz allerdings hinter den Einzelvorschriften der §§ 265 ff. HGB und hinter den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung zurück, entgegen der angloamerikanischen Konzeption des → "true and fair view" wo dieser als Leitbild fungiert. Der Umfang der IAS / IFRS resultiert daraus, dass sie wie die → US-GAAP als „case law“ konzipiert sind, also eine Fülle von Einzelfällen regeln wollen, die unter Umständen zu einer ständigen Anpassung oder Erweiterung der Regelungen führen. Das HGB ist als sogenanntes „code law“ ausgestaltet, was eine weitgehende Abstraktion als Ziel und zumeist eine Interpretation bezogen auf den Einzelfall zur Notwendigkeit hat. Es wird von dem Allgemeinen auf das Spezielle geschlossen beziehungsweise ausgelegt. Vergleiche: → US-GAAP.

Immobilien-Leasing → Seite 56

Indirekte Finanzierung → Seite 11

Im Gegensatz zur → direkten Finanzierung ist bei der indirekten Finanzierung immer ein → Finanzintermediär zwischengeschaltet. Wenn sich ein Unternehmen bei der Bank ein Darlehen besorgt, so ist das als indirekte Finanzierung zu werten. Die Bank hat das Geld von Überschusseinheiten (zum Beispiel privaten Sparern) erhalten und reicht es im Rahmen des Darlehensvertrages weiter. Der Finanzintermediär übernimmt im Rahmen dieser Kapitalvermittlung gewisse Funktionen, er sorgt beispielsweise dafür, dass das Unternehmen genau den Betrag erhält, den es als Darlehen aufnehmen möchte, auch können die Zins- und Tilgungsmodalitäten abweichend von den Vorstellungen der Sparer gestaltet werden. Durch die intensive Geschäftsbeziehung zu dem kapitalnachfragenden Unternehmen kann die Bank dieses besser einschätzen als die privaten Sparer und verringert dadurch die → Informationsasymmetrien. Gegensatz: → Direkte Finanzierung.

Indossament → Seite 25

Ein Indossament (von Italienisch in dosso, „auf dem Rücken“) ist eine meist auf der Rückseite befindliche, formlos schriftlich fixierter Übertragungsvermerk auf einem → Orderpaper. Diese Erklärung, besagt, dass der jeweilige Inhaber (Indossant) das Eigentum und damit das Recht aus dem Papier auf den von ihm im Vermerk genannten Berechtigten (Indossatar) überträgt.

Industrieobligation → Seite 38

→ Anleihe.

Informationsasymmetrien

→ Asymmetrische Informationsverteilung.

Inhaberaktien → Seite 25

Inhaberpapiere → Seite 26

sind → Wertpapiere, bei denen der Berechtigte nicht namentlich genannt ist, sondern jeder Inhaber zur Inanspruchnahme der verbrieften Leistung legitimiert ist. Die Rechte aus dem Inhaberpapier sind durch einfache Übereignung des Papiers übertragbar, daher sind sie für den Börsenhandel besonders geeignet. Vergleiche: → Namenspapiere, → Wertpapiere.

Innenfinanzierung → Seite 7

Erwirtschaftung finanzieller Mittel aus der operativen Tätigkeit des Unternehmens (Umsatzprozess). Hierbei lassen sich unterscheiden die Generierung finanzieller Mittel aus dem Umsatzwachstum und aus der Optimierung der Kapitalbindung im Working Capital, die sogenannte Kapitalfreisetzung. Im wesentlichen besteht die Innenfinanzierung aus der Selbstfinanzierung über einbehaltene Gewinne, die Finanzierung über Abschreibungen und die Finanzie-

rung aus (langfristigen) Rückstellungen sowie die Erhöhung der Kapitalumschlagshäufigkeit (Rationalisierung). Gegensatz: → Außenfinanzierung.

Initial Public Offering (IPO)

→ Going Public.

Insolvenz → Seite 7

Insolvenz (lateinisch insolvens, "nicht-lösend", hier im Sinne von: "Schulden nicht einlösen könnend") bezeichnet die Zahlungsunfähigkeit einer natürlichen oder juristischen Person. Davon zu unterscheiden ist die → Überschuldung. Diese liegt vor, wenn die vorhandene Haftungsmasse nicht ausreicht, um die Schulden bei allen Gläubigern zu decken. Im Zwangsvollstreckungsrecht muss die Konstellation geregelt werden, dass zahlreiche Gläubiger "zusammenlaufen" (Konkurs von lateinisch concurrere), ohne dass das Schuldnervermögen für alle genügt. Dann soll nicht der Schnellste seine Forderungen zu Lasten der übrigen durchsetzen können, sondern alle Gläubiger sollen einen gleichmäßigen Anteil ihrer Forderungen erhalten, die sogenannte Insolvenzquote. Dazu genügt es nicht, in einzelne Vermögensbestandteile des Schuldners zu vollstrecken ("Einzelzwangsvollstreckung"), sondern das gesamte Schuldnervermögen muss verwertet werden. Diese "Gesamtvollstreckung" geschieht im Insolvenzverfahren, das in der → Insolvenzordnung (InsO) geregelt ist. Unter bestimmten Umständen besteht die Pflicht, die Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu beantragen (§ 130a HGB, § 64 GmbHG und § 92 Abs. 2 AktG). Die Pflichtverletzung kann über § 823 Abs. 2 BGB zur zivilrechtlichen Haftung sowie zur Strafbarkeit gem. §§ 84 Abs. 1 Ziff. 2 GmbHG, 401 Abs. 1 Ziff. 2 AktG führen. Allerdings ist das Vermögen des Schuldners (Insolvenzmasse) häufig so gering, dass es nicht einmal die Kosten des Insolvenzverfahrens decken würde. Dann wird der Antrag, das Insolvenzverfahren zu eröffnen, abgewiesen (Abweisung mangels Masse). Den Gläubigern bleiben bei Abweisung mangels Masse nur die Einzelzwangsvollstreckung, die Anfechtung nach dem Anfechtungsgesetz und die strafrechtliche Verfolgung des Schuldners. Für Privatpersonen besteht in Deutschland die Möglichkeit der gerichtlichen Restschuldbefreiung. Damit soll verhindert werden, dass Schuldner bis zum Ablauf der 30-jährigen Verjährungsfrist nur vom pfändungsfreien Teil ihres Vermögens leben müssen, ohne Hoffnung auf Besserung oder Anreiz zu weitergehender Erwerbstätigkeit. Dem redlichen Schuldner soll vielmehr eine Perspektive geboten werden. Vergleiche: → Insolvenzordnung, → Überschuldung.

Insolvenzordnung (InsO)

Die Insolvenzordnung (InsO) trat in Deutschland am 1. Januar 1999 in Kraft. Sie ersetzte in den alten Bundesländern die Konkursordnung vom 10. Februar 1877 und die Vergleichsordnung vom 26. Februar 1935, in den neuen Bundesländern die Gesamtvollstreckungsordnung vom 6. Juni 1990, die nach dem Einigungsvertrag im Beitrittsgebiet als Bundesgesetz fortgalt. Die Insolvenzordnung regelt das Insolvenzverfahren, ein spezielles Verfahren der Zwangsvollstreckung, das dazu dient, mehrere Gläubiger eines zahlungsunfähigen (insolventen) Schuldners gleichmäßig zu befriedigen. Nach der Insolvenzordnung (InsO) gibt es drei Gründe für die Insolvenz eines Unternehmens. (1) Die Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) liegt vor, wenn der Schuldner aufgrund eines Mangels an Zahlungsmitteln nach außen erkennbar und voraussichtlich dauerhaft nicht in der Lage ist (Unvermögen), seine fälligen Geldschulden zu erfüllen. (2) Die → Überschuldung liegt vor, wenn die Schulden über das Vermögen überwiegen. (3) Drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO) liegt vor, wenn der Schuldner voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, die bestehenden Zahlungsverpflichtungen im Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen. In letztem Fall kann nur der Schuldner selbst den Insolvenzantrag stellen, während das bei Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung auch jeder Gläubiger kann. Vergleiche: → Insolvenz, → Überschuldung.

Investment Banking → Seite 12

Investmentbanken sind Spezialbanken für Investmentgeschäfte. Die Funktion von Investmentbanken ist die Unterstützung des Handels an Finanzmärkten; sie sind damit reine Finanzintermediäre. Ihre Hauptfunktionen liegen in der Unternehmensfinanzierung und im Wertpapiergeschäft:

- Die Emission von Fremd- und Eigenkapital auf Primärmärkten,
- die Unterstützung der Kapitalnehmer bei der Suche nach Kapitalgebern und die Übernahme von Vermittlungsleistungen durch ihre Beratung beim Erwerb und Verkauf von Unternehmensbeteiligungen,
- die Kundenberatung sowie Auftragsausführung im Handel von Wertpapieren für Kunden auf Sekundärmärkten (Beratung und Ausführen von Aufträgen, Vermögensverwaltung, Market Maker, Eigenhandel),

Spezialisierte Investmentbanken sind, im Gegensatz zu den in Deutschland hauptsächlich anzutreffenden → Universalbanken, in den USA stärker verbreitet, da dort der inzwischen aufgehobene → Glass-Steagall Act eine strikte Trennung von Investmentbanken und im Kreditgeschäft tätigen Kreditbanken (Commercial banks) vorgeschrieben hatte. Bekannte reine und noch selbstständige Investmentbanken sind Goldman Sachs & Co., Lazard, Lehman Brothers, Merrill Lynch, JP Morgan sowie Morgan Stanley. Gegensatz: → Commercial Banking; vergleiche: → Trennbankensystem.

Junior Debt → Seite 60

Englische Bezeichnung für nachrangiges → Fremdkapital. Im Rahmen der → Mezzanine Finanzierung handelt es sich beim Junior Debt um ungesicherte nachrangige Darlehen, die in ihrem Rang unmittelbar vor dem → Eigenkapital stehen. Gegensatz: → Senior Debt; vergleiche: → Mezzanine Finanzierung.

Kapitalbeteiligungsgesellschaften → Seite 22

Der Begriff der Kapitalbeteiligungsgesellschaften ist schwer abzugrenzen. Hier soll er summarisch für alle Formen der externen Beteiligungsfinanzierung verstanden werden, die mit → Venture Capital, → Vulture Capital, → Private Equity, → Hedgefonds et cetera verbunden werden können.

Kapitalsammelstellen → Seite 40

Sammelbegriff für Institutionen, bei denen in erheblichem Umfang Kapitaleinlagen erfolgen beziehungsweise deren Geschäftstätigkeit damit verbunden ist, mit diesem Kapital als Anbieter auf dem Geld- und Kapitalmarkt aufzutreten. Im engeren Sinne werden darunter Kreditgeber bei → Schuldscheindarlehen verstanden, die an die Stelle des anonymen Kapitalmarktes treten (Bausparkassen, Versicherungsgesellschaften, Sozialversicherungsanstalten, Investmentgesellschaften et cetera.). Da die Beträge von Schuldscheindarlehen oft sehr hoch sind (10 - 100 Mio. Euro), existieren sogenannte Konsortialdarlehen, in denen mehrere Kapitalsammelstellen als Kreditgeber auftreten.

Kapitalwert (Net Present Value) → Seite 39

Der Kapitalwert ist ein aus der Investitionsrechnung stammender Begriff zur Bewertung von Investitionen. Er soll die Vorteilhaftigkeit einer Investition wiedergeben. Die einfache Entscheidungsregel lautet: Liegt der Kapitalwert über Null, so kann die Investition durchgeführt werden, es erfolgt ein positiver Wertbeitrag. Liegt der Kapitalwert hingegen unter Null, decken die aus der Investition zurückfließenden Zahlungen nicht die Kapitalkosten und es entsteht in der Terminologie der wertorientierten Unternehmensführung eine Wertvernichtung. Die Berechnung des Kapitalwertes entspricht der Berechnung des → Barwertes, nur mit dem Unterschied, dass die Anschaffungskosten berücksichtigt werden. Der → Barwert gibt lediglich den Gegenwartswert der zukünftigen Einzahlungsüberschüsse wieder. Von

diesem Gegenwartswert müssen noch die ursprünglichen Anschaffungskosten abgezogen werden, um den Kapitalwert zu erhalten. Vergleiche: → Barwert.

Kapitaldienstfähigkeit → Seite 34

Kapitalerhöhung → Seite 28

Kapitalerhöhung aus Gesellschaftermitteln → Seite 28

Kapitalgesellschaften → Seite 20

Rechtsformen, bei denen im Gegensatz zu den → Personengesellschaften die kapitalmäßige Beteiligung der Gesellschafter im Vordergrund steht. Eine Beteiligung ohne Kapitaleinlage ist nicht möglich, eine persönliche Mitarbeit der Gesellschafter ist nicht erforderlich (Grundprinzip der Trennung von Eigentum und Geschäftsführung). Grundlage für das wirtschaftliche Handeln ist das Grundkapital der Gesellschaft, das bei der Gründung eingebracht wird und später auch verändert werden kann. Die Kapitalgeber beziehungsweise Gesellschafter haften dabei nicht mit ihrem privaten Vermögen für den Erfolg der Gesellschaft, sondern mit dem jeweils eingebrachten Kapital. Ist dieses verbraucht erleidet die Kapitalgesellschaft eine → Insolvenz (→ Überschuldung). Ein weiterer wesentlicher Unterschied zu den → Personengesellschaften ist darin zu sehen, dass Kapitalgesellschaften juristische Personen darstellen und damit als Gesellschaft rechtsfähig sind, bei den → Personengesellschaften ist die Rechtsfähigkeit mit den Gesellschaftern verbunden (natürliche Personen). Kapitalgesellschaften können somit als Unternehmen Vermögen besitzen, Klagen einreichen und verklagt werden. Schadenersatzzahlungen müssen daher aus dem Unternehmensvermögen getragen werden, nicht von den hinter der Gesellschaft stehenden Einzelpersonen (das Vermögen der Gesellschafter haftet nicht für die Schulden der Gesellschaft). Die Kapitalgesellschaft ist deliktfähig und handelsrechtlich stellt sie einen "Formkaufmann" dar. Die Anteile der Gesellschafter der Kapitalgesellschaft sind regelmäßig übertragbar, ohne dass hierdurch der Bestand der Kapitalgesellschaft beeinflusst wird. Die Willensbildung erfolgt in der Regel nach dem Verhältnis der Kapitalbeteiligung. Kapitalgesellschaften sind insbesondere → Aktiengesellschaften (AG), → Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) und → Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH). Gegensatz: → Personengesellschaften.

Kapitalmarkt → Seite 12

Der Kapitalmarkt ist ein Teil des → Finanzmarkts. Er besteht aus der Gesamtheit aller Institutionen und Transaktionen, die der Zusammenführung von Angebot an und Nachfrage nach langfristigem (Finanz-)Kapital wie zum Beispiel Unternehmensanteile, Anleihen oder verschiedene Formen langfristiger Kredite dienen. Es handelt sich um einen Markt im ökonomischen Sinne, also nicht um einen physischen Ort, sondern um alle am Markt tätigen Personen, Einrichtungen und ihre Beziehungen untereinander. In der Abgrenzung gegenüber anderen Teilssegmenten des → Finanzmarktes liegt der Fokus des Kapitalmarktes auf langfristigen Kapitalmarkt-Transaktionen (die vertragliche Laufzeit der Kapitalüberlassungen beträgt in der Regel mehr als ein Jahr), wodurch Geldmarkt- und Derivategeschäfte ausgeschlossen sind. Der Kapitalmarkt hat vor allem folgende Funktionen zu erfüllen:

- Fristentransformation ermöglicht die Angleichung der Fristigkeit zwischen verschiedenen Schuldnern und Sparern
- Losgrößentransformation: Eine Investition kann auf viele Marktteilnehmer aufgeteilt werden
- Risikotransformation: Unsichere Zahlungsströme von morgen können so z.B. in einen sicheren Zahlungsstrom heute umgewandelt werden

Der Kapitalmarkt wird in den → Primärmarkt und den → Sekundärmarkt unterteilt: Im Primärkapitalmarkt werden neu herausgegebene Wertpapiere zur Aufnahme von Kapital angeboten und von Investoren nachgefragt. Im Sekundärkapitalmarkt werden bereits bestehende Finanzierungstitel zwischen den Marktteilnehmern gehandelt. Sind die Voraussetzungen für einen börslichen Handel erfüllt, spricht man von einem → organisierten Kapitalmarkt (Aufsicht und Kontrolle durch den Staat). Der organisierte Kapitalmarkt unterteilt sich in die Segmente Rentenmarkt, Aktienmarkt und Markt für Investmentanteile. Aktien, Renten und Investmentanteile können indes auch an den Börsen vorbei in den so genannten "over-the-counter-Märkten (OTC)" gehandelt werden (Face-to-Face-Beziehung). Die zeitliche und örtliche Konzentration des Handels bewirkt eine Steigerung der Marktliquidität sowie eine Verringerung der Handelskosten (→ Transaktionskosten) und trägt damit wesentlich zur Erhöhung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts bei.

Kassamarkt / Spotmarkt → Seite 27

Ein Kassamarkt (auch Spotmarkt, Lokomarket, Effektivmarkt oder Kassabörse) ist ein Markt im börslichen Bereich, auf dem ein vereinbartes Geschäft, bestehend aus Lieferung, Abnahme und Bezahlung (Clearing), unmittelbar abgewickelt werden muss. Hierbei ist in Deutschland eine Frist von maximal zwei Börsentagen zulässig, wobei Geschäfte mit Fälligkeiten ab drei Tagen auf dem → Terminmarkt abgeschlossen werden. Die an einem Spotmarkt gehandelten Preise bezeichnet man als Kassakurs oder Einheitskurs. Gegensatz: → Terminmarkt.

Kommanditgesellschaft (KG) → Seite 21

Die Kommanditgesellschaft ist eine → Personengesellschaft, deren Zweck auf den Betrieb eines Handelsgewerbes unter gemeinschaftlicher Firma gerichtet ist. Sie besteht aus einem oder mehreren persönlich haftenden Gesellschaftern (→ Komplementären) und mindestens einem Gesellschafter dessen Haftung auf die Einlage beschränkt ist (→ Kommanditist). Die Gesellschafterfunktion ist dabei nicht auf natürliche Personen beschränkt, sondern kann auch juristische Personen und damit zum Beispiel → Kapitalgesellschaften (in der Regel) eine GmbH umfassen. Die Errichtung der Gesellschaft erfolgt durch den Gesellschaftervertrag. Die Einlagen und Kommanditanteile sind in der Regel nicht übertragbar, sofern der Gesellschaftervertrag nichts anderes bestimmt. Die Geschäftsführung erfolgt durch die → Komplementäre. Vergleiche: → Personengesellschaft.

Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) → Seite 25

Die Kommanditgesellschaft auf Aktien ist eine Mischform aus → Kommanditgesellschaft und → Aktiengesellschaft. Ihrer Rechtsnatur nach ist sie eine → Aktiengesellschaft, die an Stelle eines Vorstandes über persönlich haftende Gesellschafter (→ Komplementäre) verfügt. Wie bei der → Kommanditgesellschaft haften die Komplementäre mit ihrem Privatvermögen und die → Kommanditisten nur mit ihrer Einlage. Die Anteile der → Kommanditisten sind allerdings als Aktien verbrieft. Obwohl die KGaA Merkmale einer → Personengesellschaft aufweist, ist sie trotzdem eine → Kapitalgesellschaft. Sie ist also selbst rechtsfähige juristische Person und hinsichtlich der Gründung und Verwaltung gelten die gleichen Bestimmungen wie bei der → Aktiengesellschaft. Die KGaA ist Handelsgesellschaft und somit Kaufmann im Sinne des Handelsgesetzbuchs. Vergleiche: → Kapitalgesellschaft, → Aktiengesellschaft.

Kommanditist → Seite 21

Kommanditist ist die Bezeichnung für einen Gesellschafter einer → Kommanditgesellschaft. Er haftet im Vergleich zu einem → Komplementär, der persönlich und in vollem Umfang haftbar ist, gegenüber den Gesellschaftsgläubigern nur in Höhe seiner Kommanditeinlage, die im Handelsregister eingetragen wurde. Das bedeutet, dass der Kommanditist an einem Verlust der Gesellschaft nur bis zum Betrag seines Kapitalanteils teilnimmt. Die Gläubiger

können sich auf eine in der üblichen Weise erklärte Erhöhung des Kommanditanteils verlassen, sollte diese noch nicht im Handelsregister eingetragen sein. Eine eventuelle Rückzahlung der Einlage gilt gegenüber den Gläubigern als nicht geschehen. Der Kommanditist haftet den Gläubigern der Gesellschaft bis zur Höhe seiner noch nicht geleisteten Einlage unmittelbar. Die Gläubiger können ihn insoweit unmittelbar in Anspruch nehmen und sind nicht darauf verwiesen, sich die Einlageforderung im Vollstreckungsverfahren gegen die Gesellschaft pfänden und überweisen zu lassen. Die weitere Haftung des Kommanditisten mit seinem privaten Vermögen gegenüber den Gesellschaftsgläubigern ist ausgeschlossen, soweit die Einlage geleistet ist. Der Kommanditist ist nicht verpflichtet, den für vorangegangene Geschäftsjahre bereits von ihm bezogenen Gewinn wegen späterer Verluste wieder zurückzuzahlen. Der Kommanditist ist laut Gesetz von der Geschäftsführung der Gesellschaft ausgeschlossen, wenn gesellschaftsvertraglich keine andere Regelung getroffen ist. Er kann einer Handlung des persönlich haftenden Gesellschafters nicht widersprechen, es sei denn, dass die Handlung über den gewöhnlichen Betrieb des Handelsgewerbes der Gesellschaft hinausgehen würde. Der Kommanditist ist gegenüber dem Komplementär aber berechtigt, die Mitteilung des Jahresabschlusses in schriftlicher Form zu verlangen und dessen Richtigkeit unter Einsicht in die Handelsbücher und Geschäftspapiere zu prüfen (Kontrollrecht). Vergleiche: → Komplementär.

Komplementär → Seite 21

Komplementär ist der persönlich haftende Gesellschafter (natürliche oder juristische Person) einer → Kommanditgesellschaft oder → Kommanditgesellschaft auf Aktien. Die Komplementäre haften mit ihrem Vermögen den Gläubigern persönlich und gesamtschuldnerisch für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Der Gläubiger kann die Leistung nach seinem Belieben ganz oder zum Teil von jedem Komplementär fordern, bis sie vollständig erfüllt ist. Die Haftung für Gesellschaftsverbindlichkeiten kann nicht innerhalb des Gesellschaftsvertrages gegenüber Dritten ausgeschlossen oder begrenzt werden, lediglich im Innenverhältnis, also unter den Gesellschaftern. Wer sich an einer → Kommanditgesellschaft beteiligt, haftet für die zum Zeitpunkt des Eintritts bestehenden Schulden. Ausgeschiedene Gesellschafter haften noch 5 Jahre nach dem Austritt für Verbindlichkeiten, die im Zeitpunkt des Ausscheidens begründet waren. Vergleiche: → Kommanditist.

Kontokorrent → Seite 45

Kontokorrent kommt aus dem italienischen („conto corrente“) und steht für laufende Rechnung. Das Kontokorrentkonto ist in §§ 355 bis 357 HGB geregelt. Das Kontokorrent ist eine Verrechnungsart für die beiderseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten aus einer Geschäftsbeziehung zwischen zwei Transaktionspartnern. Beim Kontokorrent besteht eine Vereinbarung (Kontokorrentabrede), dass die gegenseitigen Ansprüche in regelmäßigen Zeitabständen durch Saldofeststellung in Rechnung gestellt werden. Damit reduziert das Kontokorrent eine Vielzahl gegenseitiger Ansprüche auf eine Geldforderung beziehungsweise –schuld.

Kontokorrentkredit → Seite 45

Der Kontokorrentkredit ist ein Kredit in laufender Rechnung. Der Kreditnehmer kann innerhalb der festgesetzten Laufzeit durch Verfügungen über sein Konto den Kredit bis zur vereinbarten Kreditlinie in Anspruch nehmen. Als Kredit an Unternehmen wird er Betriebskredit bezeichnet und dient der Finanzierung der Gütererzeugung und -bereitstellung (Betriebsmittelkredit; Saisonkredit, Überziehungskredit, Zwischenkredit). Im privaten Bereich wird er als Dispositionskredit ausgereicht und wird Konsumentenkredit genannt.

Kreditleihe → Seite 48

Kreditgeschäft, bei dem die Bank dem Kunden ihre eigene Kreditwürdigkeit zur Verfügung stellt. Durch die Kreditleihe werden die Mittel der Bank nur beansprucht, wenn der Kunde seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Im Gegensatz zur → Geldleihe werden dem Kreditnehmer keine flüssigen Mittel zur Verfügung gestellt. Zur Kreditleihe gehören der → Aval-Kredit, der → Akzeptkredit und der Rembourskredit. Gegensatz: → Geldleihe.

Kreditwürdigkeit → Seite 33**Leasing → Seite 54**

ist eine Finanzierungsform, bei der das Leasinggut vom Leasinggeber dem Leasingnehmer gegen Zahlung eines Leasingentgeltes zur Nutzung zeitlich überlassen wird. Leasingverträge haben ähnlichen Charakter wie Mietverträge. In der Regel unterscheiden sich Leasingverträge von Mietverträgen dadurch, dass die mietvertraglich geschuldete Wartungs- und Instandhaltungsleistung auf den Leasingnehmer übertragen wird.

Leveraged Buyout (LBO)

Spezielle Finanzierungskombination im Falle der Übernahme beziehungsweise des Aufkaufs eines Unternehmens durch neue Eigentümer. Besonderes Merkmal ist, dass der (zuvor) breit gestreute Aktienbesitz auf eine relativ kleine Eigentümergruppe konzentriert und dass in hohem Maße Fremdkapital zum Aufkauf aufgenommen wird. Durch den hohen Anteil des Fremdkapitals bei der Finanzierung kann der → Leverage-Effekt genutzt werden.

Leverage-Effekt → Seite 30

Unter Leverage-Effekt (englisch für Hebeleffekt) wird die Hebelwirkung der Finanzierungskosten des Fremdkapitals auf die Eigenkapitalverzinsung verstanden. Diese Hebelwirkung tritt dann ein, wenn ein Anleger Fremdkapital zu günstigeren Konditionen aufnehmen kann als die Investition an Rendite erzielt, also die zu zahlenden Zinsen auf das Fremdkapital geringer sind, als die erwirtschaftete Rendite. Die Rendite des Gesamtkapitals eines Unternehmens - Summe aus Eigen- und Fremdkapital - lässt sich als gewichtetes Mittel aus den Renditen des Eigenkapitals und des Fremdkapitals errechnen. Stellt man diese Formel nach der Rendite des Eigenkapitals um, so ergibt sich die Formel für den Leverage-Effekt: So lange, wie die erwirtschaftete Gesamtkapitalrendite über der Rendite des Fremdkapitals liegt (Fremdkapitalzinsen) kann die Eigenkapitalrendite mit zunehmendem Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital erhöht werden, theoretisch sogar bis ins unendliche. Diese Wirkung kann aber auch in die andere Richtung umschlagen, nämlich dann, wenn die Gesamtkapitalrendite unterhalb der Fremdkapitalrendite liegt. Der Leverage-Effekt beinhaltet somit nicht nur eine Chance (auf Erhöhung der Eigenkapitalrendite), sondern zugleich eine Gefahr. Dieser Effekt wird sehr stark bei Finanzierungen in Beteiligung von Fonds genutzt, beispielsweise bei Unternehmensübernahmen oder → Leveraged Buyouts.

LIBOR → Seite 40

London Interbank Offered Rate (LIBOR) ist der täglich festgelegte Referenzzinssatz für viele Finanzinstrumente des Geldmarktes. Es handelt sich um Sätze, welche zwölf der wichtigsten international tätigen Banken der British Bankers' Association in London festlegen, zu denen sie am Markt Gelder von anderen Banken aufnehmen beziehungsweise angeboten erhalten. Veröffentlichungen des LIBOR erfolgen über Reuters und die Tageszeitungen. Vergleiche: → EURIBOR.

Lieferantenkredit → Seite 44**Lieferungskredit → Seite 44**

Liquidationserlös → Seite 26

Die Liquidation (lateinisch „liquidus“, „flüssig“) wird heute regelmäßig im Zusammenhang mit dem „Verflüssigen“ von Vermögen benutzt, also zum Beispiel beim "Zu-Bargeld-Machen" der Reste eines Unternehmens durch Verkauf des noch vorhandenen Anlage- und Umlaufvermögens. Eine Liquidation ist somit letztlich der Vorgang des Auflösens selbst: das Beenden eines Unternehmens, eines Vereins oder einer anderen Einrichtung. Wenn liquidiert wird, dann wird das Restvermögen in liquide Mittel umgewandelt. Anschließend ist das Objekt aufgelöst und nicht mehr existent. Das in Bargeld umgewandelte Restvermögen abzüglich der Liquidationskosten wird als Liquidationserlös bezeichnet (Summe der Veräußerungswerte der einzelnen Vermögensteile eines Unternehmens abzüglich eventueller Liquidationskosten).

Lombardkredit → Seite 47

Management Buyout (MBO)

Übernahme eines Unternehmens durch das in dem erworbenen Unternehmen tätige Management. Dies kann als Übernahme eines gesamten Unternehmens oder eines Unternehmensteils erfolgen, der dann ausgegliedert wird. Insbesondere anzutreffen bei Unternehmensumstrukturierungen und von Abwehrmaßnahmen aus der Sicht des Managements unerwünschter Unternehmensübernahmen.

Market for corporate control → Seite 15

Bezeichnung im anglo-amerikanischen Sprachraum für Markt für Unternehmensübernahmen beziehungsweise Unternehmenskontrolle. Nach dem anglo-amerikanischen Wirtschaftssystem erfolgt zumindest bei börsennotierten Gesellschaften die Unternehmenskontrolle weniger über die institutionellen Einrichtungen (beispielsweise Board of Directors), sondern eher über die disziplinierende Wirkung der Bewertung der Unternehmen am Aktienmarkt. Ist dort ein Unternehmen unterbewertet, weil das Management das Unternehmen ineffizient führt, droht dem Unternehmen eine Übernahme und der Austausch des Managements sowie weitere effizienzsteigernde Maßnahmen. Um das zu verhindern und den eigenen Arbeitsplatz sowie die Einflussmöglichkeiten zu sichern, wird sich das Management im Sinne der Aktionäre verhalten und den Unternehmenswert maximieren, denn dann ist eine Unternehmensübernahme aus Investorensicht nicht lohnend. Vergleiche: → Corporate Governance.

Maßgeblichkeitsprinzip → Seite 55

Prinzip in der Rechnungslegung nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB). Im deutschen Wirtschaftsrecht existieren zwei miteinander verbundene Ebenen der Rechnungslegung. Die eine ist das Handelsgesetzbuch zur Ermittlung des ausschüttungsfähigen Gewinns aufgrund des Periodenerfolgs und die andere ist die Ermittlung der Steuerbemessungsgrundlage für die Ertragssteuern. Nach dem Prinzip der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz werden die handelsrechtlichen Grundsätze der ordnungsmäßigen Buchführung (GoB) auf die Steuerbilanz übertragen. Die materielle Maßgeblichkeit verlangt aber nicht, dass Handels- und Steuerbilanz identisch sind, vorhandene Wahlrechte können in beiden Bilanzen unterschiedlich ausgeübt werden. Nach der formellen Maßgeblichkeit ist der Wertansatz in der Steuerbilanz grundsätzlich an den Wertsatz in der Handelsbilanz gebunden, soweit Abweichungen hiervon nicht zulässig sind. Die umgekehrte Maßgeblichkeit der Steuerbilanz für die Handelsbilanz resultiert nun daraus, dass bestimmte steuerliche Wahlvorschriften nur dann genutzt werden dürfen, wenn sie entsprechend in der Handelsbilanz angesetzt wurden. Das Prinzip der Maßgeblichkeit wird durch eine zunehmende Anzahl zwingender, vom Handelsrecht abweichender, steuerlicher Regelungen zunehmend in Frage gestellt.

MDAX → Seite 28

Der Mid Cap DAX (MDAX) ist ein am 19. Januar 1996 eingeführter deutscher Aktienindex. Er umfasst 50 (vormals 70) Werte - vorwiegend aus klassischen Branchen -, die in der Rangliste nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz auf die Werte des → DAX folgen. Der MDAX spiegelt damit die Kursentwicklung von Aktien mittelgroßer deutscher oder überwiegend in Deutschland tätiger Unternehmen (sogenannte Mid Caps) wider. Neben dem → DAX, dem → TecDAX und dem → SDAX gehört der MDAX zum → Prime Standard.

Mezzanine-Kapital / Mezzanine-Finanzierung → Seite 60

Mezzanine-Kapital oder Mezzanine-Finanzierungen (abgeleitet aus der Architektur im Sinne von „Zwischengeschoss“) beschreibt als Sammelbegriff Finanzierungsarten, die in ihren rechtlichen und wirtschaftlichen Ausgestaltungen eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellen. Dabei wird in der klassischen Variante einem Unternehmen wirtschaftliches und / oder bilanzielles Eigenkapital zugeführt, ohne den Kapitalgebern Stimm- oder Einflussnahmerechte beziehungsweise Residualansprüche wie den echten Gesellschaftern zu gewähren. Mezzanine-Kapital kann eigenkapitalähnlich (Equity Mezzanine) in Form von Genussrechten, wertpapierverbrieften Genussscheinen oder stillen Beteiligungen begeben werden. Möglich sind darüber hinaus Wandel- und Optionsanleihen. Mezzanine-Kapital, das in Form von nachrangigen, → partiarischen Darlehen oder → Gesellschafterdarlehen gewährt wird, besitzt hingegen Fremdkapitalcharakter und ist in der Regel bilanziell als Verbindlichkeit zu erfassen (Debt Mezzanine). Klassische Fremdkapitalgeber wie Banken rechnen das Mezzanine in der Regel dem wirtschaftlichen Eigenkapital zu, da es die potenziell verfügbaren Sicherheiten nicht schmälert. Dies hat zur Folge, dass nach Einbringung von Mezzanine die Kreditlinie erhöht werden können, was wiederum eine günstigere Mischfinanzierung erlaubt. Mezzanine-Geber sind oftmals → Private Equity-Gesellschaften, Banken sowie spezielle Mezzanine-Fonds. Die aufwändigere Prüfung erfolgt oftmals in Form eines externen → Ratings oder durch eine umfangreiche Darstellung des Mezzanine-Nehmers inklusive Mehrjahresplanung. Als Folge der strengen Kriterien bei der Mezzanine-Vergabe erhalten Unternehmen mit einer niedrigen Eigenkapitalquote nur selten Mezzanine-Kapital. Mezzanine ersetzt somit kein fehlendes Eigenkapital, sondern ergänzt bestehendes. Die Ausgestaltungsmöglichkeiten von Mezzanine-Kapital sind gesetzlich nicht oder nur wenig geregelt, so dass flexible Finanzierungslösungen möglich sind, insbesondere in Bezug auf Laufzeiten, Kündigungsmöglichkeiten, Verzinsungs-, Gewinn- und Verlustregelungen oder Rückzahlungsmodalitäten. Die vertragliche Gestaltung dieser Punkte entscheidet darüber, wie das investierte Kapital haftungs- und steuerrechtlich betrachtet wird (Eigen- oder Fremdkapital). Mezzanine-Finanzierungen gewinnen vor allem durch die immer vorsichtigeren Kreditvergabe der Banken durch → Basel II insbesondere bei mittelständischen Unternehmen zunehmend an Bedeutung.

Mobilien-Leasing → Seite 56**Moral Hazard (Probleme mit der moralischen Versuchung) → Seite 14**

Moral Hazard (wörtlich "sittliche Gefährdung") beschreibt die Gefahr einer Verhaltensänderung, nach vermeintlichem Wegfall des Risikos. Ein Moral Hazard droht, wenn es einen Widerspruch gibt zwischen dem, was für die Allgemeinheit und dem, was für das Individuum vernünftig ist, wenn also ein Widerspruch zwischen Kollektivrationalität und Individualrationalität vorliegt. Autofahrer gehen zum Beispiel nach Abschluss einer Versicherung ein höheres Risiko beim Autofahren ein, weil durch die Versicherung ein eventueller Schaden gedeckt würde. Moral Hazard tritt also immer erst nach einer Transaktion auf (im Beispiel nach Abschluss des Versicherungsvertrages). Bezogen auf die Unternehmensfinanzierung unterliegen kreditsuchende Unternehmen der moralischen Versuchung, sich nach erfolg-

ter Kreditaufnahme anders zu verhalten, als vorher angekündigt. Durch diese Änderung im angekündigten Verhalten wird die Wahrscheinlichkeit einer Rückzahlung verringert beziehungsweise das mit der Transaktion verbundene Risiko erhöht. Dieses Verhalten führt unter Umständen zu einem Versagen des Marktes. Vergleiche: → asymmetrische Informationsverteilung, → adverse selection.

Namensaktien → Seite 25

NASDAQ → Seite 28

NASDAQ steht für National Association of Securities Dealers Automated Quotations und ist der weltweit erste elektronische Aktienmarkt, gegründet 1971. Die NASDAQ ist mittlerweile die größte amerikanische → Börse und stellt traditionell die Börse für Wachstumsunternehmen dar.

Nennwertaktien → Seite 26

Nominalverzinsung → Seite 39

Die Nominalverzinsung bezieht sich auf den Nennwert eines Wertpapiers beziehungsweise Darlehens und stimmt in der Regel nicht mit dem effektiven Jahreszins (→ Effektivverzinsung) überein. Der (Nominal)zins ist das Entgelt für ein über einen bestimmten Zeitraum zur Nutzung überlassenes Sach- oder Finanzgut, das der Leihnehmer (Schuldner) dem Leihgeber (Gläubiger) zahlt. Berücksichtigt man die Inflationsrate erhält man den Realzins. Werden darüber hinaus noch die Tilgungs- und Verzinsungsmodalitäten sowie eventuelle Auf- und Abschläge berücksichtigt erhält man den Effektivzins (→ Effektivverzinsung).

Nullkuponanleihen / Zerobonds → Seite 40

NYSE → Seite 31

NYSE steht für New York Stock Exchange und ist die größte Wertpapierbörse der Welt, gegründet 1792. Der Handel an der NYSE erfolgt noch traditionell über den → Parketthandel (Zuruf der Dealer und Broker).

Obligationen → Seite 38

→ Anleihen

Offene Handelsgesellschaft (oHG) → Seite 21

Die oHG ist eine → Personengesellschaft, deren Zweck auf den Betrieb eines Handelsgewerbes unter gemeinschaftlicher Firma gerichtet ist und deren Gesellschafter den Gläubigern unmittelbar und unbeschränkt mit ihrem vollen Privat- und Gesellschaftsvermögen für die Gesellschaftsschulden haften. Die oHG ist im Gegensatz zu den → Kapitalgesellschaften keine juristische Person, Gesellschafter können aber sowohl natürliche als auch juristische Personen sein. Die Errichtung erfolgt durch den Gesellschaftervertrag und die Eintragung im Handelsregister des entsprechenden Amtsgerichtes.

Open Market → Seite 28

→ Freiverkehr.

Operating Leasing → Seite 55

Option → Seite 39

Allgemein beinhaltet eine Option das Recht, ein nach Preis und Menge bestimmtes Vertragsangebot anzunehmen oder abzulehnen. In der finanzwirtschaftlichen Theorie wird zwischen Optionen aus Optionsgeschäften und Optionen aus Optionsscheinen unterschieden. Ersteres beinhaltet ein bedingtes Termingeschäft in Effekten (z.B. Aktien),

das dem Käufer einer Option die Wahlmöglichkeit gibt, innerhalb einer bestimmten Frist (Optionslaufzeit; amerikanische Option) oder zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt (europäische Option) zu einem vorab vereinbarten Kurs (Basispreis) gegen sofortige Zahlung einer Optionsprämie (Optionspreis) das Basisgeschäft (zugrundeliegende Optionsgegenstand) zu kaufen (Kaufoption; Call-Option) oder zu verkaufen (Verkaufsoption; Put-Option). Diese Optionen sind in der Regel standardisiert (Laufzeit, Basis et cetera). Optionen aus Optionsscheinen (Warrants) bezeichnen explizit das Recht, innerhalb einer bestimmten Frist eine bestimmte Anzahl von Aktien zu einem festgelegten Kurs zu beziehen. Optionsscheine sind selbständige → Wertpapiere, die in der Regel von Banken begeben werden und nicht standardisiert sind.

Optionsanleihen / Optionsschuldverschreibungen / Bond Warrants → Seite 40

Stellen eine Sonderform der → Anleihe dar. Die Inhaberschuldverschreibungen gewähren gewisse Zusatzrechte über die regelmäßige Zahlung von Zins und Tilgung im Rahmen der gewöhnlichen → Anleihe hinaus. Bei diesen Zusatzrechten handelt es sich um (1) Konditionenänderungsrechte, das heißt zu bestimmten Zeitpunkten können Laufzeit oder Zinszahlung der Anleihe verändert werden, (2) Konversionsrecht, das heißt das Recht auf Umtausch der Anleihe, (3) Bezugsrecht, das heißt das Recht auf Bezug von Aktien oder den Eintauch in zukünftige Anleihen. Das Bezugsrecht von Aktien findet am häufigsten Anwendung. Innerhalb einer bestimmten Frist kann eine bestimmte Anzahl an Aktien zu einem bestimmten Preis erworben werden. Das Optionsrecht ist unabhängig vom Bestehen der Anleihe. Vergleiche: → Wandelanleihe.

Optionsschuldverschreibungen

→ Optionsanleihe.

Ordentliche Kapitalerhöhung → Seite 29

Orderpapiere

sind → Wertpapiere, die auf den Namen eines bestimmten Berechtigten lauten und durch schriftliche Erklärung auf dem Papier übertragen werden können. Es lassen sich gekorene / gewillkürte und geborene / gesetzliche Orderpapiere unterscheiden. Erstere werden erst durch die Orderklausel („an Order“) zu Orderpapieren. Im wesentlichen fallen hierunter die kaufmännischen Orderpapiere des § 363 HGB. Letztere benötigen keine Orderklausel, hierunter fallen Wechsel, Scheck, Namensaktie und andere. Vergleiche: → Wertpapiere.

Organisierter Markt → Seite 11

Begriff für einen Markt, der gewissen Regularien unterliegt. Diese Regularien können in gesetzlichen Bestimmungen oder selbst auferlegten Regeln liegen (zum Beispiel der geregelte Markt der deutschen Börse). Die Regularien sollen einen verlässlichen Rahmen schaffen, um die Funktion des Marktes zu stützen. So ist es zum Beispiel einsichtig, dass gewisse Transparenzvorschriften das Vertrauen der Marktpartner in den Markt erhöhen.

(originäre) Finanzinstrumente

alle Finanzinstrumente, die sich in eigen- oder fremdkapitalbezogene Finanzierungsformen unterteilen lassen und nicht derivativen Charakter haben.

Pari / über pari / unter pari → Seite 26

Der Ausgabekurs einer Aktie ist pari, wenn Nennwert und Kurswert identisch sind. Liegt der Kurswert über dem Nennwert, spricht man von über pari und liegt er unter dem Nennwert spricht man demzufolge von unter pari. Wird eine Aktie über pari ausgegeben, so bezeichnet man die Differenz als Aufgeld oder → Agio. Eine unter pari-

Notierung ist bei Aktien nicht zulässig. Bei → Anleihen hingegen können unter pari-Notierungen vorkommen, die sich daraus ergebende Differenz zum Nennwert bezeichnet man das als → Disagio.

Parketthandel → Seite 28

Der Parketthandel ist die traditionelle Form des Börsenhandels. Die Marktteilnehmer treffen sich persönlich zu festgelegten Zeiten an einem Ort, um Wertpapiere zu handeln. Hierbei spricht man auch von einer Parkettbörse oder im Börsenjargon nur von Parkett. Die wichtigste deutsche Parkettbörse ist die Frankfurter Wertpapierbörse. Der Parketthandel verliert immer mehr an Bedeutung, so genannte Computerbörsen mit elektronischen Handelssystemen wie zum Beispiel → XETRA verdrängen den klassischen Parketthandel. Über 90 Prozent des deutschen Aktienhandels wird über → XETRA abgewickelt. Vergleiche: → Börse.

Partiarische Darlehen

sind Darlehen, deren Verzinsung vom Gewinn des Darlehensnehmers abhängig ist. „Gewöhnliche“ Darlehen beinhalten einen gewinnunabhängigen Verzinsungsanspruch.

Personalsicherheiten → Seite 36

Personengesellschaften → Seite 20

Im Gegensatz zur → Kapitalgesellschaft sind Personengesellschaften keine juristische Person. Grundsätzlich arbeiten die Gesellschafter persönlich mit und haften mit ihrem Privatvermögen. Eine Kapitalbeteiligung ist bei den Personengesellschaften nicht erforderlich, wenn sie auch üblich ist. Die Abstimmung innerhalb der Personengesellschaft findet nach der Zahl der Gesellschafter, nicht nach dem Verhältnis der Kapitalbeteiligung statt. Die Gesellschaftsbeteiligung ist regelmäßig nicht übertragbar, das Gesellschaftsvermögen steht den Gesellschaftern in Gemeinschaft zur gesamten Hand zu. Personengesellschaften sind Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR), Partnerschaftsgesellschaft, → offene Handelsgesellschaft (oHG) und → Kommanditgesellschaft (KG).

Primärmarkt / Emissionsmarkt → Seite 27

Der Primärmarkt (auch Emissionsmarkt) ist der Finanzmarkt für die Erstausgabe von Finanzkapital, in der Regel Aktien oder → Anleihen. Im Gegensatz zum → Sekundärmarkt sind hierfür keine → organisierten Kapitalmärkte (→ Börsen) erforderlich. Ein Unternehmen, welches Kapital benötigt, kontaktiert seinen → Investmentbanker, der typischerweise eine Gemeinschaft von Aktien- oder Anleihenhändlern zusammenstellt, welche die Ausgabe des Wertpapiers abwickelt. Dieser Erstverkauf an Investoren wird in Fachkreisen *underwriting* genannt. Der Prozess der Erstausgabe von Aktien heißt → Initial Public Offering (IPO). Die verkaufenden Banken verlangen im allgemeinen eine Kommission, die schon im Ausgabepreis der neuen Aktie mit einkalkuliert ist. Gegensatz: → Sekundärmarkt.

Prime Standard → Seite 27

Der Prime Standard ist das Zulassungssegment für Unternehmen an der Frankfurter Wertpapierbörse, die sich international positionieren wollen. Im Prime Standard müssen → Aktiengesellschaften über das Maß des → General Standard hinausgehende internationale Transparenzanforderungen erfüllen. Dazu gehören:

- Quartalsweise Berichterstattung in deutscher und englischer Sprache
- Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (→ IFRS/IAS oder → US-GAAP)
- Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders
- Durchführung mindestens einer Analystenkonferenz pro Jahr
- Ad-hoc-Mitteilungen auch in englischer Sprache

Die Zulassung zum Prime Standard ist eine Voraussetzung für die Aufnahme in die Auswahlindizes der Deutschen Börse wie → DAX, → MDAX, → TecDAX und → SDAX. Vergleiche: → General Standard, → Entry Standard.

Principal-Agent-Probleme → Seite 15

Principal-Agent-Probleme beschreiben Problemsituationen wie sie typischerweise in Auftragsbeziehungen entstehen. In der Betriebswirtschaft werden damit im speziellen Probleme zwischen Eigentümern (Principal / Auftraggeber) und Managern (Agent / Auftragnehmer) beschrieben. Die Eigentümer oder Gesellschafter beauftragen Manager mit der Geschäftsführung, da diese dafür besser ausgebildet sind und oder über mehr Erfahrung verfügen. Die Manager ihrerseits verfolgen neben den Interessen der Gesellschafter in diesem Auftragsverhältnis auch eigene Interessen, wie die Erlangung von Macht und Prestige. Damit kommt es zu Interessenkonflikten, die mit dem Begriff Principal-Agent-Probleme umschrieben werden. In der Theorie geht es des weiteren darum, Instrumente zu finden, wie die Interessen des Managements mit denen der sie beauftragenden Gesellschafter in Übereinstimmung gebracht werden können. Die in der nahen Vergangenheit bei Aktiengesellschaften in Mode gekommenen Aktienoptionspläne sind hierfür ein Beispiel. Den Gesellschaftern liegt in erster Linie etwas an der Wertsteigerung ihres Unternehmens und damit ihrer Anteile. Wenn die Manager an der Wertsteigerung dieser Anteile beteiligt werden, sollten sie im Interesse der Gesellschafter handeln.

Private Equity → Seite 11

Steht für privates Beteiligungskapital (englisch private equity) und ist der allgemeine Begriff für das von privaten und institutionellen Anlegern beschaffte Beteiligungskapital an nicht börslich (öffentlich) gehandelten Unternehmen. Neben der Einzahlung des Stamm- oder Grundkapitals durch die Firmengründer existieren vielfältige Finanzierungsformen und -gründe. Privates Beteiligungskapital kann grob in die Bereiche → Risikokapital (häufig auch → Wagniskapital oder englisch → Venture Capital), → Mezzanine-Finanzierungen und Buyout unterteilt werden. Das Gegenteil des Private Equity ist → Public Equity, das die Beteiligung am Eigenkapital eines öffentlich, an der Börse gehandelten Unternehmens bezeichnet, gemeinhin auch Aktie. Gegensatz: → Public Equity.

Private Placement

Unter dem Private Placement, wird der private (nicht öffentliche) Verkauf von Vermögensgegenständen verstanden. Private Placements finden immer unter Ausschluss einer Börse (öffentlichen Handelsplatzes) statt. Mit dem Private Placement können Regulierungen wie zum Beispiel Veröffentlichungspflichten umgangen werden. Meist wird der Vermögensgegenstand von einer Investmentbank oder dem Emittenten direkt an den Investor verkauft (Face-to-Face-Beziehung). Ein Zweitmarkt, im Sinne einer Börse existiert für privat platzierte Vermögensgegenstände meist nicht. Beispiele für privat platzierte Vermögensgegenstände sind geschlossene Fonds und Hedgefonds.

Public Equity

Beteiligung am Eigenkapital eines öffentlich, an der Börse gehandelten Unternehmens, gemeinhin auch → Aktie. Eine Aktie ist ein → Wertpapier und verbrieft den Anteil an einer Gesellschaft (auch Anteilsschein). In Deutschland werden diese Gesellschaften als → Aktiengesellschaft (AG) oder → Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) bezeichnet. Im deutschen Aktiengesetz (AktG) wird der Begriff der Aktie in dreifacher Weise verwendet:

- die Aktie als Bruchteil des Grundkapitals (§ 1 Abs. 2 AktG)
- die Aktie als Mitgliedschaft, die die gesamten Rechte und Pflichten des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft umfasst (etwa §§ 11, 12, 64 AktG)
- die Aktie als Wertpapier

Gegensatz: → Private Equity.

Quotenaktien → Seite 26

Ratendarlehen → Seite 33

→ Abzahlungsdarlehen.

Rating → Seite 35

Rating (englisch für „Bewertung“, „Einschätzung“) bezeichnet allgemein ein Verfahren für die Einschätzung von Personen, Gegenständen oder Unternehmen. Im Bankwesen versteht man unter Rating die Einschätzung der Zahlungsfähigkeit eines Schuldners. Dabei werden Ratingcodes verwendet. Die Einordnung erfolgt nach bankeigenen Kriterien ("internes Rating") oder wird von international tätigen → Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's oder Fitch vorgenommen ("externes Rating"). Dabei werden mittels mathematisch statistischer Verfahren Ausfallwahrscheinlichkeiten anhand von Ausfallmerkmalen errechnet und zum Beispiel mit AAA bewertet. Dieser Ratingcode steht für höchste Bonität, C oder gar D dagegen für eine sehr schlechte. Die einzelnen Kategoriebezeichnungen unterscheiden sich von Agentur zu Agentur. So verwendet Moody's Zahlen als Zusatz, zum Beispiel A1, A2, A3, während bei Standard & Poor's ein "+" oder "-" angefügt wird. Kreditinstitute nutzen für die Bewertung ihrer Firmenkunden in der Regel numerische Codes, welche unterschiedliche Bonitätsklassen bezeichnen. Ratings gibt es sowohl für → Anleihen von Unternehmen als auch für Staaten. In der Regel gilt, dass ein Schuldner mit besserem Rating sich zu besseren Konditionen (niedrigeren Zinsen) Kapital verschaffen kann. Dagegen gilt, dass Schuldner mit einem schlechten Rating aufgrund der dadurch zum Ausdruck kommenden höheren Ausfallwahrscheinlichkeit (→ Bonitätsrisiko) einen höheren Zinssatz zahlen müssen. Eine Abwertung (down-grading) bezüglich des Ratings kann somit einen negativen Effekt auf Unternehmen oder Staaten haben, die für ihre Kapitalbedürfnisse plötzlich mehr Rendite bieten müssen. Die Kosten des Ratings sind vom zu beurteilenden Unternehmen zu tragen. Es ist jedoch besser, ein schlechtes Rating zu haben als keines, da viele Investoren Schuldner ohne Rating ignorieren. Besonders in den USA hat das Rating schon eine lange Tradition und es ist so gut wie unmöglich, ohne Rating Kapital aufzunehmen. Deshalb sind mittlerweile auch die meisten namhaften europäischen Unternehmen vom Rating erfasst. Institutionelle Investoren wie zum Beispiel Pensionskassen sind per Gesetz oder durch ihre eigenen Statuten dazu verpflichtet, nur → Anleihen von Schuldnern zu kaufen, die ein bestimmtes Mindestrating haben. Dabei wird unterschieden zwischen "Investment Grade" und "Speculative Grade" - letztere werden auch "Junk Bonds" genannt. Fällt ein Schuldner in seinem Rating unter den "Investment Grade" so sind die Kursabschläge auf seine → Anleihen meist besonders heftig. Zur Beurteilung und Einstufung der zu bewertenden Unternehmen oder Personen führen die → Ratingagenturen externe und interne Bewertungen durch. Unterscheiden lassen sich quantitative Faktoren (Bewertung der wirtschaftlichen Verhältnisse anhand von Bilanzkennziffern wie Gewinn, Eigenkapitalquote, Liquidität, et cetera, Anfälligkeit für Währungsrisiken), qualitative Faktoren (Merkmale wie Managementqualität, Unternehmensstrategie, Organisations- und Prozessorganisation, Mitarbeiterpotential, Aufbau des Controllings und Risikomanagement) und Erfahrungs- und Umweltfaktoren (zum einen die gesamte Historie, die zum Beispiel eine Bank mit einem Kunden protokolliert hat und zum anderen extern gegebene Faktoren wie Branchenentwicklung, Standortbedingungen, Qualitätsmanagement im Vergleich zu Wettbewerbern, Lieferanten- und Kundenbeziehungen, et cetera). Vergleiche: Ratingagenturen.

Ratingagenturen → Seite 24

Ratingagenturen beurteilen die → Kreditwürdigkeit (→ Bonität) von Unternehmen und Ländern durch sogenannte Ratingcodes, die in der Regel von AAA beziehungsweise Aaa (beste Qualität) bis D (zahlungsunfähig) reicht. Rating-Agenturen sind private und ausschließlich gewinnorientierte Unternehmen, die im Markt ein hohes Ansehen genießen. Dieses Ansehen beruht darauf, dass die Ratingagenturen Unabhängigkeit und Unbestechlichkeit garantieren und somit ihr Urteil als objektiv gilt. Dennoch beurteilen auch Ratingagenturen die Bonität von Unternehmen und Staaten nicht immer gesichert, wie einige Zahlungsausfälle bei Schuldnern mit mittlerem und sogar vereinzelt auch gutem Rating beweisen. Die beiden bekanntesten Ratingagenturen, die den größten Teil der Unternehmen und Länder weltweit bewerten, sind Standard & Poor's und Moody's. Als dritter größerer Wettbewerber hat sich als erste nichtamerikanische Agentur Fitch Ratings aus London etabliert. Daneben existieren eine Reihe weiterer Agenturen im Bereich spezieller Geldanlagen.

Realsicherheiten → Seite 36**Rentenschuld → Seite 37****Risiko → Seite 16**

Unter Risiko im weiteren Sinne (Unsicherheit) versteht man betriebswirtschaftlich die Möglichkeit des Abweichens vom erwarteten Wert beziehungsweise Zustand. Dies kann sowohl eine positive als auch eine negative Abweichung beinhalten. Bestehen keine subjektiven oder objektiven Vorstellungen hinsichtlich des erwarteten Zustands, so spricht man von Ungewissheit, hier sind keine rationalen Entscheidungen möglich. Lassen sich allerdings gewisse Zustände mit subjektiven und oder objektiven Wahrscheinlichkeiten hinterlegen, so spricht man vom Risiko im engeren Sinne (beispielsweise lässt sich das Risiko eines Lottogewinns oder des richtigen Setzens einer Zahl beim Roulette mathematisch genau beziffern, also mit Eintrittswahrscheinlichkeiten kalkulieren). Risiko im diesem Sinne stellt damit sowohl eine Chance (positive Abweichung vom erwarteten Wert) als auch eine Gefahr (negative Abweichung vom erwarteten Wert) dar.

Risikokapital

→ Venture Capital.

Risikostreuung / Diversifikation → Seite 13

Unter Risikostreuung versteht man die Reduktion des Gesamtrisikos durch Kombination unterschiedlicher Produkte. Genauso wenig wie jemand alle seine Eier in einen Korb legen würde, wenn er das Risiko des Totalverlustes vermeiden möchte, lässt sich dieses Prinzip auch auf die Betriebswirtschaft übertragen. Auf Unternehmensebene hat sich das in der Vergangenheit darin geäußert, dass ein Unternehmen sich nicht nur auf ein Standbein verlassen hat, sondern in mehrere Geschäftsbereichen tätig war. Die derzeitige Verfolgung der Konzentration auf Kernkompetenzen entspricht dem Gegensatz der Diversifikation. Im Bereich der Finanzierung entspricht das Bilden von Fonds dem Diversifikationsprinzip. Durch das Zusammenlegen unterschiedlicher (Aktien)werte in einem Fonds werden die unterschiedlichen und teilweise gegenläufigen Risiken genutzt, um das Gesamtrisiko des Fonds zu reduzieren. Hat ein Wert einen Verlust, weil die Ölpreise steigen, kann ein anderer Wert davon profitieren. Der Clou dabei ist, dass die Rendite dieses Fonds der durchschnittlichen Rendite der einzelnen Werte entspricht, das Gesamtrisiko aber geringer als das durchschnittliche Risiko der einzelnen Werte ist (Diversifikationseffekt). Bei einer perfekten Diversifikation – das diversifizierte Risiko beträgt Null – spricht man von hedging.

Rückkauf eigener Aktien → Seite 30

Sale and Lease Back → Seite 56

Sarbanes-Oxley-Act → Seite 31

Der Sarbanes-Oxley Act (SOX, auch SOA) ist ein im Juli 2002 in Kraft gesetztes US-Gesetz zur Verbesserung der Unternehmensberichterstattung in Folge der Bilanzskandale von Unternehmen wie Enron oder Worldcom. Ziel des Gesetzes ist es, das Vertrauen der Anleger in die Richtigkeit der veröffentlichten Finanzdaten von Unternehmen wiederherzustellen. Das Gesetz gilt für inländische und ausländische Unternehmen, die an US-Börsen (zum Beispiel der NASDAQ oder der NYSE) gelistet sind, sowie für deren Tochterunternehmen. Im Rahmen der Section 404 des Sarbanes-Oxley Acts müssen Unternehmensprozesse beschrieben, definiert und Kontrollverfahren festgelegt werden, die das Risiko eines falschen Bilanzausweises minimieren sollen. Das Gesetz betrifft verschiedene Aspekte der → Corporate Governance, Compliance und der Berichterstattungspflichten von Publikumsgesellschaften sowie der damit zusammenhängenden Durchsetzung. Wesentliche Inhalte sind:

- Bestätigung der Ordnungsmäßigkeit der Abschlüsse (ähnlich einer eidesstattlichen Erklärung) durch den CEO (Chief Executive Officer; Vorstandsvorsitzender) und den CFO (Chief Financial Officer; Finanzvorstand)
- Rückzahlung erfolgsabhängiger Vergütungen von CEO und CFO im Falle unrichtiger Abschlüsse, die nachträglich zu Korrekturen führen
- Verbot der Darlehensgewährung an das Management
- Verschärfte Vorschriften zur Unabhängigkeit der Mitglieder des Audit Committees (Finanzausschuss)
- Verpflichtung des Audit Committees, Nicht-Prüfungsleistungen des Abschlussprüfers zu genehmigen
- Verbot der Erbringung prüfungsnaher Dienstleistungen beziehungsweise Nicht-Prüfungsleistungen neben der Abschlussprüfung durch den gewählten Abschlussprüfer
- Verpflichtung des Abschlussprüfers, das Audit Committee über kritische Vorgänge und Alternativvorschläge zur Rechnungslegung zu informieren
- Schaffung einer neuen und unabhängigen Aufsichtsbehörde über die Wirtschaftsprüfer: Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) mit weitreichenden Überwachungsrechten
- Regelungen zur Unabhängigkeit und verschärften Haftung von Wirtschaftsprüfern (Rotation der Audit Partner, Interessenskonflikte, et cetera)
- Neuregelung der Verantwortlichkeiten von Managern des börsennotierten Unternehmens
- Erweiterte finanzielle Offenlegungspflichten (zum Beispiel über das interne Kontrollsystem)
- Verschärfung der Strafvorschriften

SEC → Seite 31

Die Securities and Exchange Commission (SEC) ist für die Kontrolle des Wertpapierhandels in den Vereinigten Staaten zuständig (Börsenaufsicht). Die SEC wurde als Reaktion auf den Börsencrash von 1929 im Jahre 1934 durch den Securities Exchange Act gegründet, um eine staatliche Aufsicht über die bis dato unkontrolliert ablaufenden Wertpapiergeschäfte zu schaffen. Ihre Aufgaben sind die Überprüfung des Handels auf Recht- und Ordnungsmäßigkeit und der Einhaltung börsenrechtlicher Anordnungen. Alle Unternehmen, die den amerikanischen Kapitalmarkt nutzen möchten, müssen sich bei der SEC registrieren lassen. Nur wenn die SEC ihr Einverständnis gibt, kann ein Unternehmen sich an der → New York Stock Exchange (NYSE) listen lassen. Zusammen mit dem FASB (Financial Accounting Standards Board) werden die amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften → US-GAAP, deren Interpretationen und so weiter verlautbart. Die SEC stellt sicher, dass die Unternehmen Informationen, die für

die Anleger wichtig sein könnten, veröffentlichen, etwa über die finanzielle Situation des Unternehmens. Diese Informationen müssen in vorgegebener Form veröffentlicht werden.

Schuldschein(darlehen) → Seite 40

Schuldverschreibungen → Seite 38

→ Anleihen

SDAX → Seite 28

SDAX ist der Auswahlindex der deutschen Börse für 50 kleinere Unternehmen, so genannte Smallcaps, die den im → MDAX enthaltenen Werten hinsichtlich Orderbuchumsatz und Marktkapitalisierung folgen. Bis zum 24. März 2003 beinhaltete der SDAX die 100 wichtigsten Unternehmen des SMAX Segments. Im Zuge der Indexneugestaltung wurde der SDAX jedoch auf 50 verkleinert. Neben dem → DAX, dem → TecDAX und dem → MDAX gehört der → SDAX zum → Prime Standard. Der SDAX basiert auf den Kursen des elektronischen Handelssystems → XETRA.

Sekundärmarkt / Zirkulationsmarkt → Seite 24

Der Sekundärmarkt (auch Umlaufmarkt, im englischen auch aftermarket) ist der Finanzmarkt zum Handel von schon emittierten Wertpapieren, vor allem → Aktien und → Anleihen. Im Sekundärmarkt werden die Titel von einem Investor zum nächsten weitergegeben. Die meistgehandelten → Wertpapiere werden auf → Börsen gehandelt, weniger liquide Titel wechseln ihren Eigentümer im außerbörslichen Handel oder OTC-Handel („over the counter“). Der Sekundärmarkt erfüllt die Aufgabe des Kapitalaustauschs zwischen den Anlegern sowie die Bewertungs- beziehungsweise Preisbildungsfunktion für → Wertpapiere. Deshalb ist es wichtig, dass Sekundärmärkte äußerst liquide und transparent sind. Für → Investmentbanken ist der Sekundärmarkt eine der Haupteinnahmequellen neben Emissionen im → Primärmarkt (zum Beispiel → IPOs) und im Geschäft mit Mergers & Acquisitions, also bei Fusionen und Unternehmenskäufen. Gegensatz: → Primärmarkt.

Senior Debt → Seite 60

Englische Bezeichnung für vorrangiges → Fremdkapital. Im Rahmen der → Mezzanine Finanzierung handelt es sich beim Senior Debt um → Fremdkapital, das dem vorrangigen → Fremdkapital im Rang zwar nachgestellt ist, jedoch durch seinen sekundären Zugriff auf Vermögenswerte des Kreditnehmers eine gewisse dingliche Sicherheit erhält. Gegensatz: → Junior Debt; vergleiche: → Mezzanine Finanzierung.

Shareholder Value → Seite 10

Der Shareholder Value ist als der Marktwert des Eigenkapitals definiert (vereinfacht als der Unternehmenswert und der davon abhängige Wert der Anteile). Der Shareholder-Value-Ansatz ist ein von Alfred Rappaport 1986 entwickeltes betriebswirtschaftliches Konzept, wonach die Unternehmensleitung im Sinne der Anteilseigner zu handeln hat. Ihr Ziel ist die Maximierung des langfristigen Unternehmenswertes durch Gewinnmaximierung und Erhöhung der Eigenkapital-Rendite. Die geforderte Eigenkapital-Mindestverzinsung dominiert andere Belange. Zentrale Zielgrößen dieses Ansatzes sind die → Freien Cash-Flows und das gebundene Kapital. Das Unternehmensgeschehen wird als eine Reihe von Ein- und Auszahlungen (Cash-Flows) betrachtet, analog zu der aus einer (Sach-)Investition resultierenden Zahlungsreihe. Der Shareholder Value ergibt sich dabei aus den auf den Bewertungszeitpunkt diskontierten → Freien Cash-Flows abzüglich des Marktwertes des Fremdkapitals (beispielsweise Bankverbindlichkeiten). Aus dem (Kurs-)Wert der entsprechenden Aktie multipliziert mit der Summe der gehaltenen Anteile besteht der Vermögenswert (Value), den ein Anteilseigner (Shareholder) einer Aktiengesellschaft besitzt. Eine auf Shareholder Value angelegte Unternehmenspolitik wird demnach versuchen, den Kurswert der Aktien und damit den Marktwert des

Gesamtunternehmens zu maximieren. Umfassend wird darunter allerdings nicht allein eine kurzfristige Steigerung des Börsenkurses, sondern eine langfristige Optimierung der Wettbewerbsfähigkeit und Profitabilität verstanden. Heute wird das Shareholder-Value-Prinzip weltweit von Unternehmen angewandt. Weil der Begriff mittlerweile massiv in die Kritik geraten ist, wurde er sowohl in der Fachliteratur als auch in den Unternehmen durch "Value Based View" (englisch für wertbasierte Sicht beziehungsweise → wertorientierte Unternehmensführung) ersetzt. Ein oft als Gegensatz interpretierter Ansatz der Unternehmensführung ist der → Stakeholder-Ansatz. Gegensatz: → stakeholder value; vergleiche: → wertorientierte Unternehmensführung, → Kapitalwert.

Sicherungsabtretung → Seite 37

Sicherungsübereignung → Seite 36

Solawechsel → Seite 45

Skonto(abzug) → Seite 44

Prozentualer (gestaffelter) Nachlass der vom Kaufpreis entsprechend den Zahlungsbedingungen auf den Rechnungsbetrag bei Barzahlung binnen einer bestimmten Frist gewährt wird. Wirtschaftlich gesehen ist Skonto der Preis für die Kreditnutzung beziehungsweise Vorfinanzierung, die bei der Warenlieferung dem Abnehmer eingeräumt wurde. Außer den anteiligen Zins- und Verwaltungskosten enthält der dem Barpreis zugeschlagene Skonto kalkulatorisch noch eine Prämie für das Kreditrisiko, so dass dem Käufer ein Anreiz für die Barzahlung gegeben wird.

Special Purpose Vehicle (SPV) / Special Purpose Entity (SPE) / Single Purpose Company (SPC) → Seite 52

Eine meist für Zwecke der Unternehmensfinanzierung gegründete Zweckgesellschaft. In SPVs werden Vermögensgegenstände eingebracht, um diese Rechte dann anschließend verbriefen zu können oder auf andere Art und Weise über standardisierte Eigentumsrechte verfügen zu können. Oft werden solche Gesellschaften gegründet, wenn sich mehrere Unternehmen zur Realisierung eines speziellen Projektes wie beispielsweise dem Bau einer Großimmobilie, eines Kraftwerks oder der Entwicklung einer technischen Innovation, zusammenschließen. Bei Großprojekten verlangen die Kapitalgeber häufig, dass dafür eine SPV gegründet wird. Dadurch lässt sich das Kreditrisiko auf das spezielle Projekt eingrenzen. Es besteht nicht die Gefahr, dass noch zusätzliche Risiken aus anderen Aktivitäten auftreten, die der Kapitalgeber nicht übersehen kann. SPVs werden oft auch deshalb gegründet, um bei Großprojekten eine → Asset-Backed-Finanzierung zu ermöglichen. SPVs haben ihren Sitz oft in Ländern mit günstiger Steuergesetzgebung oder geringen Gründungshürden, sogenannte Off-Shore-Bankplätze wie beispielsweise auf den Bahamas, den Cayman-Inseln oder der Isle of Man.

Spezial-Leasing → Seite 56

Stakeholder-Ansatz

Als Stakeholder beziehungsweise Anspruchsberechtigter wird eine Person oder Gruppierung bezeichnet, die ihre berechtigten Interessen wahrnimmt. Das Prinzip der Stakeholder lässt sich als die Erweiterung des in der Betriebswirtschaft verbreiteten → Shareholder Value-Ansatzes interpretieren. Im Gegensatz zum → Shareholder-Value-Prinzip, das die Bedürfnisse und Erwartungen der Anteilseigner eines Unternehmens in den Mittelpunkt des Interesses stellt, versucht das Prinzip der Stakeholder das Unternehmen in seinem gesamten sozialökonomischen Kontext zu erfassen und die Bedürfnisse der unterschiedlichen Anspruchsgruppen in Einklang zu bringen. Als Stakeholder gelten dabei neben den Shareholdern (die Eigentümer), die Mitarbeiter (Anspruch auf Beschäftigung und Sicherheit), die Kunden (Anspruch auf Qualität und Zuverlässigkeit), die Lieferanten, die Kapitalmärkte (Kreditgeber) sowie

der Staat (Anspruch auf Steuergelder, Umweltschutz), die Umwelt (Rohstofflieferant, Aufnahmemedium für Abfall) und die Öffentlichkeit (Parteien, Verbände, Medien, et cetera). Theorie und Praxis haben keine einheitliche Vorstellung, wer überhaupt als Stakeholder in Betracht zu ziehen ist. Ein mögliches Abgrenzungskriterium ist die ausschließliche Berücksichtigung von Anspruchsgruppen auf die Existenzfähigkeit des Unternehmens. Somit müssen mit Sicherheit Kapitalgeber, aber auch Kunden, Mitarbeiter und Lieferanten genannt werden. Allenfalls könnte auch der Staat genannt werden, welcher beispielsweise durch die Bereitstellung öffentlicher Güter wie zum Beispiel Gesundheit, Sicherheit und Rechtsstaatlichkeit und der Infrastruktur die wirtschaftliche Tätigkeit überhaupt ermöglicht. Je nach Ansicht ist auch die Wichtigkeit der verschiedenen Gruppen und somit die Ausrichtung des Unternehmens darauf umstritten. Gerade hierin liegt die Herausforderung für das Top-Management. Vergleiche: → Shareholder Value.

Stammaktien → Seite 26

Stille Gesellschaft → Seite 60

Die stille Gesellschaft ist in Deutschland eine Sonderform der Gesellschaft. Sie stellt für sich genommen keine Rechtsform dar, sondern spiegelt nur das Innenverhältnis einer Gesellschaft wieder. Sie entsteht dadurch, dass sich eine natürliche oder juristische Person an einem Unternehmen mit einer Vermögenseinlage beteiligt. Die stille Gesellschaft ist eine Innengesellschaft - für einen Dritten ist sie in der Regel nicht erkennbar. Etwas anderes gilt bei einer Beteiligung an einer → Aktiengesellschaft. Hier muss die Beteiligung des stillen Gesellschafters veröffentlicht werden. Die Rechte und Pflichten des stillen Gesellschafters beschränken sich ausschließlich auf das Innenverhältnis. Der stille Gesellschafter nimmt am Verlust bis zur Höhe seiner Einlage teil. Oft wird die Verlustbeteiligung im Gesellschaftsvertrag aber ausgeschlossen (§231 HGB). Die Einlage kann gemäß § 706 (3) BGB entweder in Geld oder auch in Sach- oder Dienstleistungen bestehen. Für die Überlassung der Einlage erhält er üblicherweise eine Beteiligung am Gewinn. Im Außenverhältnis ist der stille Gesellschafter selbst Gläubiger der Gesellschaft mit Gewinnbeteiligung. Zu unterscheiden sind zwei Arten der stillen Gesellschaft, die typische und die atypische stille Gesellschaft. Bei der typischen stillen Beteiligung ist der stille Gesellschafter am Gewinn und je nach Vereinbarung am Verlust des Unternehmens beteiligt, nicht jedoch am Vermögen der Gesellschaft. Die Gewinnbeteiligung muss er als Einkünfte aus Kapitalvermögen versteuern und eine etwaige Verlustbeteiligung kann er bis zur Höhe seiner Einlage als Werbungskosten absetzen. Bei der atypischen stillen Beteiligung ist der stille Gesellschafter nicht nur am Gewinn und Verlust, sondern zusätzlich am Vermögen der Gesellschaft beteiligt. Vertraglich kann er auch für Verluste über die Höhe seiner Einlage hinaus verantwortlich gemacht werden. Bei bestimmten Entscheidungen hat er gewisse Mitspracherechte. Steuerlich wird er als Mitunternehmer behandelt und erzielt Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Die stille Gesellschaft tritt nicht nach außen in Erscheinung, da sie weder im Handelsregister eingetragen wird noch aus der Firmenbezeichnung ersichtlich ist. Ein Unternehmer, der dringenden längerfristigen Finanzbedarf hat und diesen nicht über eine Bank befriedigen kann oder will, kann sich über die in Aussicht gestellte Gewinnbeteiligung einen stillen Partner suchen. Bei einer Kreditfinanzierung fallen Zinsen unabhängig von der Gewinnsituation an, der stille Gesellschafter erhält hingegen nur bei positivem Ergebnis einen Gewinnanteil.

Stille Reserven → Seite 56

Als stille Reserven wird im Rechnungswesen die aus einer Unternehmensbilanz nicht ersichtliche Differenz zwischen dem Gesamt-Buchwert und dem wirklichen (höheren) Wert bezeichnet. Sie entstehen - im Rahmen der Nutzung von Ansatz- und Bewertungswahlrechten - durch eine niedrigere Angabe von Aktiva oder einer höheren Angabe von Passiva. Insbesondere in der angelsächsischen Welt und den Rechnungslegungsstandards nach → IAS /

IFRS ist das Vorkommen von stillen Reserven unvereinbar mit dem Grundsatz des → true and fair view. Der umgekehrte Fall, also die Überbewertung von Vermögenswerten beziehungsweise die Unterbewertung von Schulden, bezeichnet man als stillen Lasten, welche jedoch mit keinen Rechnungslegungsstandards oder Gesetzen vereinbar sind.

Strategische Investoren

sind Investoren, die sich aus Überlegungen der eigenen Unternehmensstrategie an einem anderen Unternehmen beteiligen. Sie verfolgen damit nicht nur die Erzielung einer möglichst hohen Rendite, sondern auch andere Ziele, wie Gewinnung von Marktanteilen, Zugang zu Märkten, Kostenvorteile durch Größe und andere. Gegensatz: → Finanzinvestoren.

Stückaktien → Seite 26

TecDAX → Seite 28

Der TecDAX ist ein deutscher Aktienindex und wurde am 24. März 2003 eingeführt. Er ist der Nachfolger des durch Insidergeschäfte und Bilanzfälschungen in Verruf geratenen Nemax50. Neben dem → DAX, dem → MDAX und dem → SDAX gehört der TecDAX zum → Prime Standard. In ihm sind die 30 wichtigsten Technologiewerte zusammengefasst, die den im → DAX enthaltenen Unternehmen in Bezug auf Marktkapitalisierung und Orderbuchumsatz folgen. Die Deutsche Börse berechnet den Index aus den Kursen des elektronischen Handelssystems → XETRA.

Teilamortisationsverträge → Seite 56

Terminmarkt → Seite 27

Der Terminmarkt ist eine über Regeln geordnete Institution (→ Börse) in der Termingeschäfte abgeschlossen werden. Handelsgegenstand an den Terminmärkten sind hierbei keine physischen Waren oder → Wertpapiere, sondern Verträge über zukünftig zu erfüllende Geschäfte (Abnahme und Lieferung der Ware oder des Wertpapiers erst zu einem späteren Zeitpunkt), die als → Derivative Instrumente (Derivate) bezeichnet werden. Der Preis für den Handelsgegenstand (Basiswerte), auf den sich ein Vertrag im Terminmarkt bezieht, wird bereits im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses festgelegt. Terminmärkte gehören zu den Zukunftsmärkten, welche die Spot- beziehungsweise → Kassamärkte ergänzen. Terminmärkte bestehen, weil wirtschaftliche Unsicherheiten unvermeidbar sind und weil Menschen auch bei gleichem öffentlich zugänglichen Wissen unterschiedliche Erwartungen bilden. Werden an den Terminmärkten Verträge in standardisierter Form fortlaufend für eine vordefinierte Auswahl an Handelsgegenständen abgeschlossen, spricht man von Terminbörsen. Die Terminbörse Eurex ist Weltmarktführer beim Handel von Futures und → Optionen. Gegensatz: → Kassamarkt.

Tracking Stocks → Seite 31

Transaktionskosten → Seite 14

sind ein wesentlicher Erklärungsgrund dafür, warum es neben dem Markt noch andere Organisationsformen gibt, um Transaktionen abzuwickeln. Mit Transaktionskosten sind Marktunvollkommenheiten und vor allem die daraus resultierenden Kosten gemeint. Sie entstehen im Zusammenhang mit der Bestimmung, Übertragung und Durchsetzung von Verfügungsrechten und lassen sich unterteilen in Kosten der Anbahnung, Vereinbarung, Abwicklung, Kontrolle und nachträglichen Anpassung der den Transaktionen zugrunde liegenden Verträge (primär Informations- und Kommunikationskosten). Transaktionskosten führen auf Finanzmärkten dazu, dass finanzielle Mittel nicht ungehindert zwischen den Überschuss- und Defiziteinheiten ausgetauscht werden können. Diese Problematik machen

sich → Finanzintermediäre zunutze, indem sie diese Transaktionskosten durch Diversifikationseffekte, die Entwicklung entsprechender Expertise und die Nutzung von Größen- und Reichweitenvorteilen reduzieren.

Tratte → Seite 45

Trennbanken(system) → Seite 12

Das Trennbankensystem amerikanischer Prägung basiert auf dem Glass-Steagall Act von 1933. Das Bundesgesetz sollte dem Bankensektor als Erfahrung aus der großen Depression mehr Sicherheit gewähren und ihn vor riskanten Spekulationen schützen. Dazu wurde in dem Gesetz die Trennung von Geschäftsbanken (→ Commercial Banks) und Investmentbanken (→ Investment Banks) angeordnet. Diese gesetzliche Trennung zwischen Commercial Banks und Investment Banks ist nicht mehr gegeben. Gegensatz: → Universalbankensystem.

True and fair view → Seite 14

Rechnungslegungsprinzip nach den internationalen Rechnungslegungsstandards → IAS / IFRS und → US-GAAP. Dieses Prinzip wurde in das HGB in der Generalnorm des § 264 Abs. 2 HGB übernommen. Dort heißt es, dass „der Jahresabschluss einer Kapitalgesellschaft unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft zu vermitteln“ hat. Diese Generalnorm steht über allen Regelungen zur Bilanzierung von Kapitalgesellschaften und definiert die Informationsfunktion des Jahresabschlusses. Sie ist in der Praxis immer dann relevant, wenn Zweifel bei der Auslegung einzelner Vorschriften existieren oder Lücken in der gesetzlichen Regelung zu schließen sind. Materiell war mit der Orientierung am true and fair view eine Erweiterung der Informationspflichten im Jahresabschluss, vor allem im Anhang verbunden. Das Prinzip des true and fair view wirkt sich in den internationalen Rechnungslegungsstandards allerdings auch auf die einzelnen Vorschriften aus. Während im HGB die Wahlrechte im Ansatz und der Bewertung bestehen blieben, sind dort die Spielräume viel enger gesetzt. Die Bewertung hat eine Orientierung an Marktwerten im Fokus, Hauptadressat der Berichterstattung ist der (potenzielle) Investor. Vergleiche → IAS / IFRS, → US-GAAP.

Typische stille Gesellschaft

→ stille Gesellschaft.

Über pari

→ Pari.

Überschuldung → Seite 34

Juristische Personen sind überschuldet, wenn ihre Aktiva kleiner sind als ihr Fremdkapital (sogenannte Unterbilanz) und bei einer Prognose aufgrund der bisherigen Entwicklung des Vermögens nicht erwartet werden kann, dass die Unterbilanz in absehbarer Zukunft überwunden werden kann. Dies ist also nicht schon dann der Fall, wenn ihr weniger Werte gehören als sie selbst anderen Werten schuldet, sie also nach Übertragung aller eigenen Werte auf die Gläubiger immer noch Schulden hätte, die nicht bezahlt werden können, sondern erst, wenn nach menschlichem Ermessen feststeht, dass sich daran auch nichts ändern wird. Bei natürlichen Personen spricht man in der Schuldnerberatung bei Überschuldung von einer Situation, in der es der betroffenen Person nicht möglich ist, ihre Schulden innerhalb eines überschaubaren Zeitraums unter Einsatz vorhandenen Vermögens und freien Einkommens zu bezahlen, ohne dabei die eigene Grundversorgung zu gefährden. Der Begriff der Überschuldung ist in §19 → Insolvenzordnung (InsO) geregelt. Bei dem Vorliegen der Überschuldung besteht für den Geschäftsführer beziehungsweise Vorstand die Pflicht, die Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu beantragen (§ 130a HGB, § 64 GmbHG und §

92 Abs. 2 AktG). Die Pflichtverletzung kann über § 823 Abs. 2 BGB zur zivilrechtlichen Haftung sowie zur Strafbarkeit (§ 283 StGB) (Bankrott)) führen. Vergleiche: → Insolvenz, → Insolvenzordnung.

Universalbanken(system) → Seite 12

Mit dem Begriff Universalbankensystem wird ein System umschrieben, in dem im Gegensatz zum → Trennbankensystem keine Trennung zwischen Geschäftsbanken und Investmentbanken vollzogen wird. Das deutsche System ist ein Universalbankensystem. Die deutsche Bank beispielsweise betreibt beide Geschäftszweige, wobei das → Investmentbanking – abhängig vom Erfolg und der Entwicklung der Finanzmärkte – einen immer höheren Stellenwert einnimmt, was die Umsatz- und Ergebnisentwicklung betrifft. Gegensatz: → Trennbankensystem.

Unternehmensbeteiligungsgesellschaften → Seite 23

Unter pari

→ Pari.

US-GAAP → Seite 31

United States Generally Accepted Accounting Principles (zu deutsch: Allgemein anerkannte Rechnungslegungsgrundsätze) ist die allgemeine Bezeichnung für die US-amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften, die die Finanzbuchhaltung sowie den Jahresabschluss der Unternehmen regeln. Die US-GAAP sind sehr stark einzelfallregelungsbezogen (case law). Es gibt keine allgemein gehaltenen gesetzlichen Vorschriften, wie zum Beispiel das deutsche Handelsgesetzbuch, das Grundlage für die deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ist. Statt dessen regeln die US-GAAP sehr speziell und ausführlich einzelne Bereiche der Rechnungslegung. Im Gegensatz zu allgemein gehaltenen Gesetzen sind diese speziellen Regelungen nur sehr eingeschränkt auslegbar. Die vom FASB (Financial Accounting Standard Board) erarbeiteten Standards werden vor dem Inkrafttreten zunächst als Vorschlag (draft) zur Diskussion veröffentlicht. Jedermann hat Gelegenheit, hierzu Stellung zu beziehen. Nach Abschluss dieser Diskussion (comment period) wird der gegebenenfalls nochmals überarbeitete Standard endgültig verabschiedet und veröffentlicht. Die Rechnungslegung nach internationalen Standards wie US-GAAP oder alternativ → IAS / IFRS ist eine Voraussetzung für deutsche Unternehmen zur Aufnahme in das Marktsegment → Prime Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse. Die Zulassung zum Prime Standard ist ein Kriterium zur Aufnahme in den wichtigsten deutschen Aktienindex → DAX. Vergleiche: → IAS / IFRS.

Venture Capital / Wagniskapital / Risikokapital → Seite 22

Risikokapital wird entweder in Form von vollhaftendem Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Finanzierungsinstrumenten (zum Beispiel → Mezzanine-Kapital) ins Unternehmen eingebracht. Es wird hauptsächlich in nicht börsennotierte, neu gegründete technologieorientierte Unternehmen (Startups oder Wachstumsunternehmen) investiert; Risikokapital kann aber auch für schon länger bestehende Unternehmen eine Finanzierungsmöglichkeit darstellen. Risikokapital organisiert sich außerhalb des geregelten → Kapitalmarktes, es gibt also keine Börsen für Venture Capital. Damit ist Risikokapital Teil des → Private Equity. Der Kapitalgeber von Risikokapital investiert direkt in das Eigenkapital des Unternehmens, bleibt aber in der Regel Minderheitsgesellschafter (Anteil unter 50 Prozent). Venture Capital ist meist zinslos überlassenes Geld, der Gewinn des Kapitalgebers entsteht durch Partizipation am gegebenenfalls gestiegenen Unternehmenswert des Unternehmens. Der Venture Capitalist und Unternehmenseigner gehen eine strategische Partnerschaft ein. Der Kapitalgeber stellt folglich neben der rein monetären Komponente auch sein Wissen und Können dem Unternehmen zur Verfügung und greift teilweise aktiv in die unternehmerischen Tätigkeiten ein (Managementunterstützung). Der Gründer hat somit einen erfahrenen Helfer an seiner Seite und der

Venture Capitalist fördert aktiv das Wachstum des Unternehmenswertes. Nach zwei bis fünf Jahren wird der Exit, der Ausstieg aus der Beteiligung angestrebt, das heißt der Kapitalgeber zieht sich aus dem Unternehmen zurück. Er verkauft seine Anteile an der Börse (→ Initial Public Offering / → Going Public), an andere Unternehmen (der Branche; sogenanntes Trade Sale), an andere Venture-Capital-Gesellschaften (Secondary Sale) oder bietet sie dem Unternehmenseigner zum Rückkauf (Company Buy-Back) an. Im worst-case kann auch eine Liquidation des Unternehmens in Frage kommen, wenn es sich nicht im Markt behaupten konnte. Die angestrebten, durchschnittlich zu erzielenden Renditen liegen mit 15 bis 25 Prozent überdurchschnittlich hoch – dafür trägt der Kapitalgeber jedoch auch die erhöhten Risiken des jungen Unternehmens mit. Vergleiche: → Private Equity, → Mezzanine Finanzierung.

Verpfändung → Seite 36

Vinkulierte Namensaktien → Seite 26

Vorsichtsprinzip → Seite 14

Das Vorsichtsprinzip ist ein wesentlicher Teil der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, wie sie im Handelsgesetzbuch in § 238 HGB kodifiziert sind. Es setzt sich aus zwei Prinzipien zusammen. Zum einen schreibt es den Unternehmen vor, Umsätze und damit Gewinne erst dann auszuweisen, wenn sie realisiert sind. Dieses Prinzip nennt man Realisationsprinzip und verbietet die Vorwegnahme von Gewinnen. Andersherum verhält es sich mit Verlusten. Diese sind bereits im Vorhinein in der Bilanz zu zeigen, wenn mit ausreichender Wahrscheinlichkeit von ihrem Eintreten auszugehen ist, das heißt Verluste müssen antizipiert und verbucht werden. Damit werden nach dem Vorsichtsprinzip Chancen restriktiv und Risiken proaktiv ausgewiesen. Neben diesem auf den Erfolgsausweis bezogenen Vorsichtsprinzip existiert in der Rechnungslegung noch ein weiteres, das den Wertansatz der Bilanzpositionen an sich betrifft. Danach sind Zukunftserwartungen im Sinne vernünftiger kaufmännischer Bewertung generell vorsichtig anzusetzen. Vergleiche: → true and fair view.

Vollamortisationsverträge → Seite 57

Vorzugsaktien → Seite 26

Vulture Capital

"Geierkapital", die ironische Bezeichnung für unseriöse Beteiligungsunternehmen, deren Ziel das "schnelle Geld" ist.

Wagniskapital

→ Venture Capital.

Wandelschuldverschreibung / Wandelanleihe / Convertible Bonds → Seite 39

Eine Wandelanleihe (auch Wandelschuldverschreibung) wird von → Anteilsgesellschaften ausgegeben und ist eine → Anleihe, die dem Inhaber das Recht einräumt, sie während einer Wandlungsfrist zu einem vorher festgelegten Verhältnis in Aktien einzutauschen, wobei bei Umtausch das Forderungsrecht (Zins- und Rückzahlungsanspruch) erlischt. Wird diese Möglichkeit nicht genutzt, so wird die → Anleihe am Ende ihrer Laufzeit vom Emittenten zurückgezahlt. Wandelanleihen sind ein bequemes Produkt für die Kapitalbeschaffung von → Aktiengesellschaften, da Wandelanleihen im Gegensatz zu normalen Unternehmensanleihen üblicherweise niedriger verzinst sind. Der Emittent einer Wandelanleihe muss nicht mit der → Aktiengesellschaft identisch sein, deren Aktien als Basiswert für die Wandelanleihe dienen. Beispielsweise könnte eine Bank X eine Wandelanleihe auf Aktien eines Unternehmens Y auflegen. Solche → Anleihen nennt man auch Umtauschanleihen. Gelegentlich kommt es vor, dass sich ein Großaktionär (zum Beispiel der Staat) von Anteilen an einem Unternehmen trennen will, dies aber nicht über eine Direkt-

platzierung der Aktien an einer → Börse machen möchte, sondern durch das Auflegen einer Wandelanleihe. Im Gegensatz zu → Optionsanleihen kann bei einer Wandelanleihe die Wandlungsoption nicht von der Anleihe abgetrennt und gesondert gehandelt werden. Unter dem Namen Wandelschuldverschreibung werden in § 221 Aktiengesetz die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Begebung einer Wandelanleihe durch eine → Aktiengesellschaft mit dem Recht zur Wandlung in (nach herrschender Meinung) nur „eigene Aktien“ eben dieser Aktiengesellschaft beschrieben. Schließt man sich dieser Definition an, so gilt nur bedingt, dass Wandelschuldverschreibung gleich Wandelanleihe ist, die wie vorher definiert ganz allgemein eine Wandlung in beliebige Aktien erlauben kann.

Warrants

→ Optionsschuldverschreibung, → Optionsscheine.

Wechsel → Seite 45

Wechselsicherung → Seite 36

Wertorientierte Unternehmensführung → Seite 7

Wertorientierte Unternehmensführung ist ein Sammelbegriff für alle Unternehmensführungsmodelle, die auf die Steigerung des Unternehmenswertes ausgerichtet sind. Wertorientierte Unternehmensführung beinhaltet aber nicht nur die vielen in der Praxis entwickelten Modelle, sondern beinhaltet auch eine grundsätzliche Umorientierung der Unternehmensphilosophie. Zielgrößen sind nicht mehr buchhalterisch beeinflusste Gewinngrößen, sondern der Unternehmenswert und im engeren Sinne der dem Eigenkapitalgeber zufließende Unternehmenswert. Zentrales Element dieses Unternehmenswertes ist der Cashflow. Das Unternehmen wird als Investitionsobjekt betrachtet, das Ein- und Auszahlungen generiert, die es zu optimieren gilt. Die wertorientierte Unternehmensführung steht in einem engen Zusammenhang mit dem → Shareholder-Value-Konzept. Das ursprünglich von Alfred Rappaport entwickelte Konzept hat in vielen von Beratungsunternehmen modifizierten Modellen Nachahmung gefunden. Dem Grundprinzip nach steht die Maximierung des → Shareholder Value nicht im Gegensatz zum Unternehmensführungsansatz nach dem → Stakeholder-Konzept. Allerdings führte der gelebte kurzfristige → Shareholder Value-Orientierung zu den gegenseitig in der Praxis wahrgenommenen Polen. Vergleiche: → Shareholder Value.

Wertpapiere → Seite 12

stellen ein in Form einer Urkunde verbrieftes Vermögensrecht dar, beispielsweise das Miteigentum an einem Unternehmen. Um dieses Vermögensrecht ausüben zu können, muss man im Besitz dieser Urkunde sein. Eine Urkunde dient der Sichtbarmachung und als Nachweis eines Rechtes. Vor allem in der Übertragbarkeit liegt der Charakter des Wertpapiers. Ohne eine Urkunde kann das darin verbriefte Recht nicht geltend gemacht werden. Wertpapiere lassen sich nach verschiedenen Kriterien untergliedern:

- Nach dem Gegenwert des verbrieften Rechtes Warenwertpapiere (Ladeschein, Orderlagerschein), Geldwertpapiere (Banknote, Scheck, Wechsel) und Effekten. Bei Effekten handelt es sich um zur langfristigen Kapitalanlage geeignete Geldpapiere, die börsenfähig und leicht übertragbar sind. Es ließen sich weiter Gläubiger- und Beteiligungspapiere unterscheiden.
- Nach dem Inhalt des verbrieften Rechtes sachenrechtliche Wertpapiere (Hypothek, Grundschuld), schuldrechtliche Wertpapiere (Wechsel, Scheck, Schuldverschreibung), Beteiligungs-/ Mitgliedschaftspapiere (Aktie), Optionsrechte (Optionsschein) und Mischformen.

- Nach der Person des Berechtigten beziehungsweise der Übertragungsart Inhaberpapiere (Inhaberaktien), Namens-/ Rektapapiere (Depotschein) und Orderpapiere. Orderpapiere lassen sich weiter unterteilen in geborene Orderpapiere (Wechsel, Namensscheck) und gekorene Orderpapiere (Orderladeschein)
- Nach der Vertretbarkeit vertretbare (fungible) Wertpapiere, insbesondere Effekten (Aktie, Anleihe) und nicht vertretbare Wertpapiere (Hypothek, Grundschuld).

XETRA → Seite 28

Bei Xetra handelt es sich um ein elektronisches Handelssystem der Deutsche Börse AG für den → Kassamarkt. An dieses elektronische Handelssystem können sich Client-Rechner weltweit über das Internet oder Standleitungen verbinden. Über 90 Prozent des gesamten Aktienhandels an deutschen Börsen werden über das Xetra Handelssystem abgewickelt (Stand 2004). Die Kurse auf Xetra sind Basis zur Berechnung des wichtigsten deutschen Aktienindex → DAX. Mit Xetra konnten die Vorteile eines elektronischen Handelssystems - wie marktgerechte Ausführungspreise, geringe Transaktionskosten, Gleichberechtigung und Anonymität der Handelspartner - für den Deutschen → Kassamarkt umgesetzt werden. Durch hohes Angebot und Nachfrage (Liquidität) wird eine Wertpapierorder, besonders in den → DAX-Werten, am Handelsplatz Xetra schneller und zu marktgerechteren Preisen ausgeführt als an anderen Handelsplätzen (Präsenzbörsen).

Zerobonds

→ Nullkuponanleihen.

Zession → Seite 37

Abtretung (lateinisch Zession) ist im Zivilrecht nach der Definition in § 398 BGB, die Übertragung einer Forderung von dem Gläubiger ("Zedent") auf einen anderen ("Zessionar"). Sie erfolgt durch Vertrag zwischen diesen beiden. Rechtstechnisch ist die Zession eine personelle Änderung des Schuldverhältnisses auf Gläubigerseite. Zweck der Zession ist es, Forderungen, die bereits als solche einen Vermögenswert darstellen, ähnlich wie körperliche Sachen in Umlauf bringen zu können. So kann beispielsweise A, der dringend Geld benötigt und dem der B 10.000 EUR aus Darlehen schuldet aber erst zu einem späteren Zeitpunkt zurückzahlen muss, diese Forderung an C für beispielsweise 8.000 EUR verkaufen. A muss in diesem Beispiel dann zwar 2.000 EUR Verlust hinnehmen, kommt aber sofort zu Geld, ohne auf die vertragsgemäße Rückzahlung durch B warten zu müssen. A wird in diesem Fall als "Zedent" (Übergeber), C als "Zessionar" (Übernehmer) bezeichnet. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen einer stillen und einer offenen Zession. Bei der stillen Zession tritt der Zedent seine Forderung ab, ohne den Schuldner zu informieren. Regelmäßig ist dies der Fall, wenn eine Forderung lediglich als Sicherungsmittel abgetreten wird (→ Sicherungsabtretung). In einer solchen Konstellation ist auch grundsätzlich davon auszugehen, dass der Zedent im Verhältnis zum Zessionar weiterhin berechtigt ist, vom Schuldner die Leistung zu verlangen - die Abtretung ist dann mit der Erteilung einer Einziehungsermächtigung verbunden. Bei der offenen Zession wird der Schuldner über die Forderungsübereignung informiert. Er ist nun verpflichtet, direkt an den Zessionar zu zahlen. Die Zession wird häufig zur Sicherung eines Bankkredits verwendet, wobei der Zedent der Kreditnehmer und die Bank der Zessionar ist. Forderungen können einzeln oder in der Gesamtheit übereignet werden. Bei der Gesamtheitsübereignung unterscheidet man zwischen Mantelzession und Globalzession. Bei der Mantelzession werden nur gegenwärtige Forderungen übereignet. Werden diese Forderungen beglichen, so muss der Zedent immer wieder neue Forderungen vorlegen, um den Kredit abzusichern. Aus diesem Grunde werden bei der Mantelzession tägliche Debitorenlisten geführt, welche die Abtretung belegen. Im Gegensatz dazu werden bei der Globalzession auch zukünftige Forde-

rungen übereignet. Werden Forderungen beglichen, so tritt dafür sofort eine neu entstandene Forderung ein. Eine Debitorenliste dient hierbei nur der Kontrolle.

Zinsänderungsrisiko → Seite 58

Das Zinsänderungsrisiko soll an dem Beispiel einer Anleihe verdeutlicht werden. → Anleihen sind in ihrer Grundform so strukturiert, dass sie dem Zeichner einen fixen Zahlungsstrom (Kupons) über die Laufzeit der Anleihe garantieren. Am Ende der Laufzeit bekommt der Zeichner den Kupon und den Rückzahlungsbetrag ausbezahlt. Der Preis der Anleihe richtet sich dabei nach dem → Barwert dieser Zahlungsreihe. Ändert sich nun im Laufe der Zeit der Kapitalmarktzins treten grundsätzlich zwei Effekte ein. Zum einen verändert sich der Kurswert der Anleihe, das Kurswertrisiko schlägt sich in sinkenden Kursen bei steigenden Kapitalmarktzinsen und in steigenden Kursen bei sinkenden Zinsen nieder. Entspricht die persönliche Anlageperiode nicht der Laufzeit der Anleihe, so unterliegen die Kupons (Zinszahlungen) und der Rückzahlungsbetrag dem Risiko veränderter Wiederanlagebedingungen (Wiederanlagerisiko). Die ausgezahlten Beträge können nur zu den veränderten Zinskonditionen angelegt werden. Diese beiden Komponenten machen das Zinsrisiko von Anleihen aus.

Zinsdarlehen → Seite 33

beschreibt einen Darlehensvertrag, bei dem die Tilgung des Darlehens erst am Ende der Laufzeit en bloc erfolgt. Die Ratenzahlung beinhaltet somit nur die Zinsen. Vergleiche → Annuitätendarlehen, → Abzahlungsdarlehen.

Zirkulationsmarkt → Seite 24

→ Sekundärmarkt.

Endnoten

- ¹ Vgl. Vorlesungsskript Prof. Dr. Wolfgang Bessler, Justus-Liebig-Universität Gießen, 1997.
- ² Das Trennbankensystem wurde durch den Glass-Steagall-Act in den USA 1933 als Folge der Weltwirtschaftskrise eingeführt. Die Geschäftsbanken (Commercial Banks) sind auf das Kredit- und Einlagengeschäft beschränkt, die Investmentbanken konzentrieren sich auf die direkte Finanzierung, das heißt die Emission (=Underwriting) und den Handel (=Brokerage) in Effekten.
- ³ Vgl. zu den Industrieverflechtungen den Artikel „Netzwerk der Deutschland AG dünnt aus“, Handelsblatt vom 6.07.2006, Seite 14. Der Bericht der Monopolkommission stellt eine deutliche Abnahme der Industrieverflechtungen fest.
- ⁴ Vgl. Vorlesungsskript Prof. Dr. Wolfgang Bessler, Justus-Liebig-Universität Gießen, 1997.
- ⁵ Nach Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 359 ff.
- ⁶ Nach Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 360.
- ⁷ Nach Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 360.
- ⁸ Nach Klunzinger, Eugen: Grundzüge des Gesellschaftsrechts, 7. Auflage, Seite 2.
- ⁹ Das Bundesministerium für Justiz hat am 29.05.2006 einen Referentenentwurf des Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vorgelegt, der eine Herabsetzung des Mindeststammkapitals auf EUR 10.000 vorsieht. Ziel dieses Referentenentwurfes ist es, die GmbH im internationalen Wettbewerb attraktiver zu machen, vor allem im Vergleich zur englischen Limited, die nach dem Sitzlandprinzip auch in Deutschland Gültigkeit erlangt. Für die Gründung einer englischen Limited ist ein Mindestkapital von £ 1 ohne großen bürokratischen Aufwand notwendig. Ob der Referentenentwurf so durchkommt ist allerdings noch offen, da die CDU/CSU-Fraktion die Einführung einer neuen existenzgründerfreundlicheren Rechtsform ähnlich der englischen Limited favorisiert.
- ¹⁰ Nach Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 371.
- ¹¹ Unternehmensbeteiligungsgesellschaften müssen diese Bezeichnung auch im Firmennamen tragen, um sich auf die gesetzlichen Bestimmungen des UBGG berufen zu können (§ 1 UBGG). Sie müssen ferner in der Rechtsform einer AG, GmbH, KG oder KGaA betrieben werden (§ 2 Abs. 1 UBGG). Sie müssen nach der Satzung oder per Gesellschaftervertrag ausschließlich den Erwerb, das Halten, die Verwaltung und die Veräußerung von Wagniskapitalbeteiligungen - Anteile an AGs, an GmbHs, an KGs oder als stiller Gesellschafter - zum Unternehmensgegenstand haben (§ 2 Abs. 2 UBGG). Sie müssen ihren Sitz und ihre Geschäftsleitung im Inland haben (§ 2 Abs. 3 UBGG). Das Grund- oder Stammkapital muss mindestens EUR 1 Million betragen (§ 2 Abs. 4 UBGG). Eine Beteiligung an börsennotierten Unternehmen mit einem Bilanzvolumen von mehr als EUR 250 Millionen ist nicht zulässig (§ 4 Abs. 2 Satz 2 UBGG). Eine Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen ist grundsätzlich nur bis zu einer Höhe von maximal 49 Prozent der Stimmrechte erlaubt (§ 4 Abs. 3 UBGG). Die UBGG müssen bestimmte Daten bezüglich ihrer Beteiligungen veröffentlichen (vergleiche hierzu und weitere Vorschriften §§ 7 ff. UBGG).
- ¹² Vgl. Der Spiegel 14/2006, Übernahmen: Verraten und Verkauft.
- ¹³ Nach Steiner, Manfred / Bruns Christoph: Wertpapiermanagement, 7. Auflage, Seite 192 und Angaben der deutschen Börse AG.
- ¹⁴ Alternativ zur Emission an der deutschen Börse kann die Ausgabe von Aktien am grauen Kapitalmarkt oder im Internet erfolgen, mit unter Umständen Vorteilen eines breiteren Publikums und geringeren restriktiven Vorschriften sowie geringeren Emissionskosten. Die erste deutsche Internet-Emissionen war die der Internet 2000 AG über die Internetplattform WebStock AG.
- ¹⁵ Ein Vermögensverlust für die Aktionäre ist damit nicht verbunden, da sie entsprechend ihrer Kapitalbeteiligung an den Zusatzaktien beteiligt werden. Zielsetzung einer solchen Kapitalerhöhung aus Gesellschaftermitteln kann die Erhöhung der Attraktivität der Aktien, also die Kurspflege sein oder auch hohe Dividendensätze abzusenken.
- ¹⁶ Sacheinlagen hingegen müssen zu 100 Prozent geleistet werden.
- ¹⁷ Der Free-Cashflow ist definiert als Operativer Cashflow abzüglich des Investitions-Cashflow.
- ¹⁸ Unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten wird hier argumentiert, dass dann die Aktionäre die Wahl haben, diese überschüssigen und an sie ausgeschütteten Mittel wieder einer lukrativen Verwendung zuzuwenden und somit eine effiziente Kapitalakkumulation zu gewährleisten.
- ¹⁹ Auch das Delisting, das heißt das Streichen beziehungsweise der Rückzug eines Titels vom (US-)Kapitalmarkt, ist mit erheblichen Problemen behaftet.
- ²⁰ Nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) werden Kredite mit einer Laufzeit von unter einem Jahr als kurzfristig charakterisiert, Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren stellen langfristige Schulden dar. Der Zwischenraum, also Laufzeiten von einem bis fünf Jahren, sind demnach mittelfristige Schulden. In der Literatur erfolgt mitunter die Angrenzung zwischen kurzfristigen und mittelfristigen Schulden bereits bei drei Monaten. Die Bundesbank betrachtet Laufzeiten von mehr als vier Jahren als langfristig. In der Internationalen Rechnungslegung wird in der Regel lediglich eine Unterteilung zwischen kurzfristigen Schulden (Fälligkeit unter einem Jahr) und mittel- und langfristigen Schulden (Fälligkeit über einem Jahr) getroffen. Des weiteren muss bei der Fristigkeitsbetrachtung zwischen der formellen und der beabsichtigten Überlassungsdauer unterschieden werden. Banken geben beispielsweise nur kurzfristige Kredite aus, prolongieren diese aber immer wieder, hier liegen formell kurzfristige Kredite vor, mit der Intention eine langfristige Kreditfinanzierung sicherzustellen.
- ²¹ Weitere Differenzierungen lassen sich nach der Art der Besicherung (Personalkredit, Realkredite), oder der Art des Kreditgebers (Bankkredit, Lieferantenkredit, Privatdarlehen) vornehmen.
- ²² Der Begriff der Kreditwürdigkeit muss von anderen Begriffen wie Zahlungsfähigkeit, wie er im Insolvenzrecht verstanden wird, deutlich abgegrenzt werden. Der Begriff der Zahlungsfähigkeit ist eng mit dem Insolvenzrecht und den Folgen daraus verbunden. Grundsätzlich ist das Wirtschaften eines Unternehmens immer wieder mit Going-Concern-Prognosen verbunden. Ins Deutsche übersetzt ist unter Going-Concern-Prognosen eine Aussage zur Fähigkeit des Unternehmens zu verstehen, die zukünftige Entwicklung wirtschaftlich erfolgreich zu gestalten. Hierbei lassen sich zwei konkrete Anlässe für diese Prognosen unterscheiden. Im Bilanzrecht herrscht das Grundpostulat der Going-Concern-Prämisse, das heißt der Grundsatz der Unternehmensfortführung. Auf dieser Grundannahme aufbauend sind alle Vermögenswerte und Schuldpositionen in der Bilanz entsprechend „zu Fortführungswerten“ zu bewerten. Hier hat der Wirtschaftsprüfer im Rahmen seiner Abschlussprüfung zu entscheiden, ob diese Grundannahme gegeben ist oder nicht. Dies Entscheidung trifft er im Rahmen der Fortführungsprognose. Kann die Fortführungsprognose nicht gehalten werden, so sind andere Wertmaßstäbe anzusetzen, die Vermögenswerte und Schulden werden zu „Liquidationswerten“ in der Bilanz angesetzt. Insolvenzrechtlich ist eine Fortbestehensprognose bei Anzeichen einer Krise erforderlich. Sie beinhaltet eine begründete Aussage darüber, ob das Unternehmen nachhaltig seine geschäftlichen Tätigkeiten unter Einhaltung der Zahlungsverpflichtungen fortführen kann (Das Insolvenzrecht beinhaltet in § 17 Abs. 2 InsO beziehungsweise § 18 Abs. 2 InsO die Definitio-

nen einer Zahlungsunfähigkeit beziehungsweise einer drohenden Zahlungsunfähigkeit.). Abhängig von dieser Prognose sind die Folgen und Möglichkeiten im Insolvenzrecht unterschiedlich zu bewerten. Beide Prognoseformen - Fortführungsprognose (Bilanzrecht) und Fortbestehensprognose (Insolvenzrecht) - sind auf den ersten Blick ähnlich zu bewerten, haben aber in ihren Detailausrichtungen unterschiedliche Inhalte. Während die Fortbestehensprognose im Kern eine reine Zahlungsfähigkeitsprognose darstellt, geht die Fortführungsprognose in ihrem Prüfungsumfang darüber hinaus.

²³ Hierzu gehören die letzten Jahresbilanzen mit Erläuterungen und die dazugehörigen Erfolgsrechnungen, das Testat des Wirtschaftsprüfers, ein Kreditstatus oder eine Zwischenbilanz zum Zeitpunkt des Antrages, Prüfungsberichte von Wirtschaftsprüfern oder anderen Sachverständigen, Registerauszüge, Zahlen zur Umsatzentwicklung, Auftragsbestand und Investitionstätigkeit, Finanzplanung für die Dauer des beantragten Kredites, zumindest für die nächsten Monate nach dem Kreditantrag, Verzeichnis über die zur Verfügung stehenden Sicherheiten.

²⁴ BaFin, MaRisk, BTO 1.2.2, Tz. 1 ff.

²⁵ BaFin, MaRisk, BTO 1.2.1 Kreditgewährung, Tz. 1

²⁶ BaFin, MaRisk, BTO 1.4 Risikoklassifizierungsverfahren, Tz. 3

²⁷ Berücksichtigt wird in der Regel nur der aus der laufenden Geschäftstätigkeit erzielte Cashflow, korrigiert um durch Bestandsveränderungen erzielte Kapitalfreisetzungen, da diese nicht als nachhaltig angesehen werden. Definition Kapitaldienstfähigkeit: Erweiterter Cashflow abzüglich Kapitaldienst = Liquiditätsüberschuss

Erweiterter Cashflow (Grundformel):

Jahresüberschuss
 + Abschreibungen langfristiges Anlagevermögen
 +/- Veränderung der langfristigen Rückstellungen (= i.d.R. Pensionsrückstellungen)
 +/- Korrektur um periodenfremde / außerordentliche Faktoren
 = Cashflow (Praktiker-Formel)
 + Zinsaufwand
 = Erweiterter Cashflow
 - Re-Investitionsquote
 - Entnahmen/Ausschüttungen/Unternehmerlohn
 = Kapitaldienstgrenze

²⁸ Der Depotwechsel ist nicht gleichzusetzen mit der Verpfändung oder der Diskontierung von Wechseln, die später im Rahmen der Erläuterung der Wechsel dargelegt werden.

²⁹ Eine Globalzession kann sittenwidrig und damit rechtsunwirksam sein, wenn der Sicherungsnehmer bewusst die Kollision mit dem Eigentumsvorbehalt in Kauf genommen hat.

³⁰ Bei einer unter pari-Notierung liegen für das emittierende Unternehmen durch das Disagio - der negative Differenzbetrag zwischen Ausgabekurs und Nennbetrag der Anleihe - die effektiven Zinskosten über dem Nominalzinssatz, der vom herrschenden Kapitalmarktzins abhängig ist.

³¹ Wandelanleihen liegen mit den Zinssätzen im allgemeinen etwas unter vergleichbaren normalen Anleihen. Je günstiger das Umwandlungsrecht im Zeitpunkt der Ausgabe erscheint, um so eher kann mit dem Zinssatz vom vergleichbaren Marktzins für Anleihen zugunsten des emittierenden Unternehmens abgewichen werden. Wandelobligationen werden allgemein bei ungünstiger Kapitalmarktlage oder nicht ausreichend guter Ertragslage des Unternehmens emittiert, also dann, wenn normale Anleihen und / oder Aktien nur schwer zu platzieren sind. Neben diesen Motiven spielen auch günstigere Kreditzinssätze als bei normalen Anleihen eine Rolle.

³² Auf dem deutschen Kapitalmarkt dominieren Optionsschuldverschreibungen mit dem Recht zum Bezug von Aktien (Stock Warrant Bonds). Im Gegensatz zur Wandelanleihe erfolgt kein Tausch von Obligationen in Aktien, sondern es werden Aktien gekauft zu Konditionen, die bei der Ausgabe von Obligationen festgelegt wurden. Es findet also keine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital statt, sondern es wird zusätzliches Eigenkapital geschaffen. Die Ausgabe von Optionsanleihen mit einem Optionsrecht auf Aktien bedarf des Beschlusses der Hauptversammlung über eine bedingte Kapitalerhöhung (vergleiche hierzu die vorhergehenden Ausführungen zur Kapitalerhöhung).

³³ Aus Sicht des Gläubigers ist diese Anleiheform, zumindest bei Verzicht auf einen festen Zins mit erheblichen Risiken verbunden. Bei schlechter Ertragsentwicklung oder bei entsprechender Thesaurierungspolitik des Unternehmens geht der Gläubiger leer aus, ohne über die entsprechenden Mitspracherechte zu verfügen.

³⁴ Als Nachteile sind die mangelnde Flexibilität hinsichtlich der Volumen Anpassung im Vergleich zu Euronotes (vergleiche hierzu die Erläuterungen unter der kurzfristigen Kreditfinanzierung) oder die mangelnde Anpassungsfähigkeit hinsichtlich der Ausnutzung der Mittel gegenüber einer Kreditfinanzierung zu werten. Auf Anlegerseite ist das Kursrisiko, das mit Zinsschwankungen einhergeht, weitgehend ausgeschaltet.

³⁵ Der Kurs der Doppelwährungsanleihe wird sowohl von den Marktzinsen der jeweiligen Währungsländer als auch vom Wechselkurs beeinflusst. Am deutschen Kapitalmarkt emittierte Doppelwährungsanleihen sehen die Einzahlung und Zinszahlung in Euro und die Rückzahlung in US\$ vor. Bei Währungsoptionsanleihen kann der Anleger die Rückzahlungswährung aus einem vorgegebenen Währungskatalog auswählen. Nach allgemeinen Angaben geht man davon aus, dass an internationalen Kapitalmärkten gut die Hälfte der Neuemissionen in Verbindung mit derartigen Swappeschäften stehen. Unter einem Swap versteht man allgemein den Austausch einer Kapitalsumme und / oder Zinsverpflichtung zwischen zwei Partnern. Ziel dieses Austausches ist es, die jeweiligen relativen Vorteile, die ein Partner gegenüber dem anderen am Finanzmarkt besitzt, zu nutzen. Durch die Einbeziehung der Möglichkeiten im Rahmen von Swappeschäften Kosten- bzw. Ertragsvorteile von Finanzierungstransaktionen zu erzielen, wird die Finanzierungsentscheidung von ihrem reinen Verwendungszweck entkoppelt.

³⁶ Zur leichteren Unterbringung bei den Kapitalgebern kann eine Gesamtschuld wie bei der Anleihe auf mehrere Teilschuldscheine aufgeteilt werden. Die Aufnahme von Schuldscheindarlehen kann direkt bei den Kreditgebern (Face-to-Face) oder unter Einschaltung von Finanzintermediären wie Banken und Maklern erfolgen. Die Einschaltung der Finanzintermediäre hat den Vorteil, dass Informationsasymmetrien verringert werden und unterschiedliche Vorstellungen hinsichtlich Volumina, Zeiträume et cetera ausgeglichen werden können. Eine direkte Kreditausreichung erfolgt beispielweise bei den Versicherungsunternehmen im Bereich der Industrieversicherungen. Im Geschäft mit den Versicherungen ist die Deckungsstockfähigkeit eine wichtige Eigenschaft. Versicherungsunternehmen haben für die Deckung ihrer zukünftigen Verpflichtungen aus dem Versicherungsgeschäft ein Sondervermögen, den sogenannten Deckungsstock, zu bilden. Die in den Deckungsstock eingebrachten Vermögenswerte müssen dabei den Richtlinien der Versicherungsaufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) genügen. Dabei soll die Laufzeit von Schuldscheindarlehen im allgemeinen fünfzehn Jahre nicht überschreiten und die Darlehen müssen dinglich erstrangig gesichert sein. Ein einzelnes Schuldscheindarlehen darf einen bestimmten Prozentsatz des Deckungsstocks nicht überschreiten, daher kommen häufig Konsortialdarlehen vor.

³⁷ Als weitere Unterschiede gegenüber Anleihen sind zu nennen: Einmalige Nebenkosten belaufen sich in der Regel auf einen halben bis anderthalb Prozent für die Maklergebühr und einen halben Prozent für die Sicherheitenbestellung. Laufende Nebenkosten treten nahezu nicht auf. Die gesamten Nebenkosten belaufen sich damit auf circa ein bis zwei Prozent des Nominalbetrages. Dafür liegen die laufenden Zinskosten um

circa ein viertel bis einen halben Prozentpunkt über dem jeweiligen Anleihezinssatz. Daher ist bei Laufzeiten von unter zehn Jahren das Schuldscheindarlehen in der Regel kostengünstiger als die Anleihe. Auf Seiten der Kreditgeber schlägt die mangelnde Fungibilität als wesentlicher Nachteil zu Buche, dafür bekommt er aber auch eine höhere Rendite. Als Sicherheiten kommen Grundpfandrechte, Bürgschaften, Negativverklärungen und eine Verpfändung von Wertpapieren in Frage. Hinsichtlich der Deckungsstockfähigkeit überwiegen allerdings erstrangige Grundschulden.

³⁸ Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 425 f.

³⁹ Die genaueren Konditionen können der nachfolgenden Tabelle entnommen werden:

Darlehensform	Laufzeit	tilgungsfreie Zeit	Höchstbetrag Euro	Was wird gefördert?	Vorteile
Unternehmerkapital Baustein 1: ERP-Kapital für Gründung (Unternehmensalter: bis 2 Jahre)	15 Jahre	7 Jahre	500.000	<ul style="list-style-type: none"> Gewerbliche oder freiberufliche Existenzgründungen Kauf eines Unternehmens oder Erwerb einer tätigen Beteiligung (mit Geschäftsführungsbefugnis) 	<ul style="list-style-type: none"> Keine Sicherheiten erforderlich Nachrangdarlehen Lange Laufzeit Langer tilgungsfreier Zeitraum
Unternehmerkredit	Bis 10 Jahre 12 Jahre bis 20 Jahre 20 Jahre	Bis 2 Jahre 12 Jahre (endfällig) bis 3 Jahre 20 Jahre (endfällig)	5.000.000 i.d.R.	<ul style="list-style-type: none"> Gewerbliche oder freiberufliche Existenzgründungen Kauf eines Unternehmens oder Erwerb einer tätigen Beteiligung mit Geschäftsführungsbefugnis Festigungs- und Erweiterungsinvestitionen Betriebsverlagerungen 	<ul style="list-style-type: none"> Zinssatz unter allgemeinen Marktbedingungen Zinssatz für zehn Jahre oder für Gesamtlaufzeit fest Vorzeitige Darlehensrückzahlung in der ersten Zinsbindungsphase ohne Mehrkosten möglich Kombinierbar mit Unternehmerkapital
Unternehmerkredit - Betriebsmittelvariante -	Bis 6 Jahre	1 Jahr	5.000.000 i.d.R.	<ul style="list-style-type: none"> Finanzierung von Betriebsmitteln (z.B. Produktentwicklung, Markterschließungskosten, Auftragsvorfinanzierung) 	<ul style="list-style-type: none"> Zinssatz unter allgemeinen Marktbedingungen Fester Zinssatz während der Laufzeit
StartGeld	Bis 10 Jahre	Bis 2 Jahre	50.000	<ul style="list-style-type: none"> Gewerbliche oder freiberufliche Existenzgründungen Kauf eines Unternehmens oder Erwerb einer tätigen Beteiligung (mit Geschäftsführungsbefugnis) 	<ul style="list-style-type: none"> 80-prozentige Haftungsfreistellung Finanzierung von Investitionen und Betriebsmitteln Förderung auch bei einer anfänglichen Nebenerwerbstätigkeit möglich
Mikro-Darlehen	Bis 5 Jahre	6 Monate	25.000 10.000 (mind. 5.000 EUR) bei „Mikro 10“	<ul style="list-style-type: none"> Gewerbliche oder freiberufliche Existenzgründungen Kauf eines Unternehmens oder Erwerb einer tätigen Beteiligung (mit Geschäftsführungsbefugnis) 	<ul style="list-style-type: none"> 80-prozentige Haftungsfreistellung Finanzierung von Investitionen und Betriebsmitteln Förderung von Nebenerwerbstätigkeiten Förderung auch in der Festigungsphase bis zu drei Jahre nach Gründung

Tabelle: KfW-Förderdarlehen für Investitionsvorhaben in Deutschland

⁴⁰ Aus Sicht des Unternehmens wird so ein Verlustpuffer geschaffen, ohne die Struktur der Mitspracherechte zu beeinflussen. Der Vorzug gegenüber dem Fremdkapital liegt darin, dass Genussscheine nur zu bedienen sind, wenn Gewinn erzielt wird. Auch ist die Nutzung des Genussscheins nicht an eine bestimmte Rechtsform gebunden, eine nähere gesetzliche Regelung liegt nicht vor, bei Aktiengesellschaften bedarf die Ausgabe von Genussscheinen der Genehmigung der Hauptversammlung mit einer Dreiviertelmehrheit des anwesenden Grundkapitals (§ 221 Abs. 3 AktG). Ein weiterer Anreiz für den Emittenten liegt in der steuerlichen Behandlung als Fremdkapital, sofern bestimmte Bedingungen erfüllt sind. Eine Anerkennung der Ausschüttungen auf Genussscheine als Betriebsausgaben wird verweigert, wenn diese neben der Gewinnbeteiligung auch eine Beteiligung am Liquidationserlös beinhalten. Bei der Gewerbesteuer werden gewinnabhängige Vergütungen auf Genussscheine nur zur Hälfte in den Gewinn einbezogen, wenn es sich um Betriebsausgaben handelt. Unter Einbezug der Gesellschafterebene reduziert sich der Vorteil bei der Körperschaft auf die Fälle, wo das Anrechnungsverfahren nicht genutzt werden kann (z.B. Ausländer).

⁴¹ Löst der Bezogene seinen Wechsel bei Verfall nicht ein, so kann der Wechsel zu „Protest“ gegeben werden (öffentliche Beurkundung der Zahlungsverweigerung). Die Frist für den Protest beläuft sich auf die ersten beiden auf den Zahlungstag folgenden Werktage. Wird diese Frist versäumt, verliert der Wechselbesitzer seine Ansprüche gegenüber den Vorindossanten und dem Aussteller, verpflichtet ist dann nur noch der

Bezogene. Die Ansprüche aus dem Wechsel können im Wechselprozess geltend gemacht werden (§§ 602 ff. ZPO). Der Wechselprozess bietet wegen der beschleunigten Abwicklung und der vereinfachten Beweisführung - nur Eid und Urkunden sind zugelassen - für den Kläger Vorteile gegenüber dem gewöhnlichen Prozess. Wegen der präzisen Formanforderungen an den Wechsel und der Möglichkeit des Wechselprozesses spricht man auch von der sogenannten „Wechselstrenge“, die auch Ursache dafür ist, dass der Wechsel häufig als zusätzliches Kredit-sicherungsmittel Verwendung findet.

⁴² Der Abschlag beträgt in der Regel bis zu 0,25 - Prozentpunkte und der Aufschlag bis zu 0,0625 - Prozentpunkte.

⁴³ Die Verpflichtung erstreckt sich auf den Aufkauf dieser Notes zu einem festgelegten Zinssatz, wenn eine Platzierung dieser Notes zu diesem oder einem geringeren Zinssatz nicht möglich ist (Revolving Underwriting Facility) oder die Einräumung einer Kreditlinie (Note Standby Facility). Im letzteren Fall übernehmen die Underwriter keine Rückkaufverpflichtung, sondern stellen dem Kreditnehmer eine Kreditlinie zur Verfügung, die es ihm selbst ermöglicht, die Papiere bei Nichtplatzierung aus dem Markt zu nehmen. Als Oberbegriff für garantierte Euronotes (Underwriten Euronotes Facilities) hat sich die Note Issuance Facility (NIF) herausgebildet. Die Platzierung von Euronotes und Commercial Papers kann nach unterschiedlichen Verfahren erfolgen, die sich darin unterscheiden, wie das Volumen der Papiere verteilt und entsprechende Angebote seitens des nachfragenden Marktes eingeholt werden und im Endeffekt das Risiko von Nichtplatzierungen zu tragen ist. Werden die Euronotes oder Commercial Papers nicht platziert, so hat der Kreditnehmer im Falle einer Underwriter-Garantie den vereinbarten höheren Kreditzins zu zahlen oder er kann keine Kapitalaufnahme durchführen. Das Unternehmen kann dann nicht von im Markt erzielbaren Konditionen profitieren, da es unabhängig von diesen, den vereinbarten Zinssatz zahlen muss.

⁴⁴ Beim Effektenlombard wird ein Kredit gegen Verpfändung von Effekten, das heißt fungible Wertpapiere (Aktien, Industrieobligationen, Pfandbriefe, Anleihen der öffentlichen Hand und andere) gewährt. Die Beleihungsgrenze, das heißt die Höhe des Kreditvolumens im Verhältnis zum Wert der Effekten, ist je nach Art der Effekten unterschiedlich. Bei festverzinslichen Anleihen kann sie bis zu 80 Prozent betragen, bei Aktien liegt sie eher zwischen 50 und 70 Prozent, bei nichtbörsennotierten Anteilen noch niedriger. Von Banken werden überwiegend unechte Lombards vergeben, denn im Depot einer Bank liegende Wertpapiere gelten per Allgemeine Geschäftsbedingungen automatisch für eingeräumte Kredite als verpfändet. Echte Lombards werden häufig zum Kauf von Wertpapieren verwendet und zwar in der Form, dass der Kreditnehmer nur den über die Beleihungsgrenze hinausgehenden Teil eines Wertpapierkaufs zuschießen muss.

Der Wechseln Lombard besitzt aufgrund seiner im Vergleich zum Wechseldiskont relativen Nachteiligkeit eine nur sehr geringe Bedeutung.

Beim Warenlombard müssen die verpfändeten Waren dem Kreditgeber körperlich übergeben werden. Der Kreditgeber muss dementsprechend über Lagerungsmöglichkeiten verfügen. In Deutschland erfolgt in der Regel die Einlagerung bei einem Lagerhalter unter Mitverschluss der Bank. Aufgrund des mit der körperlichen Übergabe der Waren verbundenen Nachteils besitzt die Verpfändung von handelsrechtlichen Order- beziehungsweise Dispositionspapieren, die das Recht an der Ware verbriefen, eine größere Bedeutung. Die Verpfändung von Orderpapieren im Rahmen des Lombardkredites erfolgt durch Einigung zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber und der Übergabe des indossierten Papiers (Pfandindossament § 1292 BGB).

Auch Rechte können nach §§ 1273 ff. BGB verpfändet werden. Hinsichtlich des Lombards kommen hier vor allem Forderungen in Frage (Forderungslombard). Lebensversicherungspolice lassen sich so zum Beispiel in Höhe ihres Rückkaufwertes als Pfand verwenden. Da die Verpfändung einer Forderung nur dann wirksam ist, wenn sie dem Schuldner angezeigt wird, wird in der Praxis die Forderungsabtretung (Zession) vorgezogen.

Die Verpfändung von Edelmetallen, Schmucksteinen und -stücken besitzt bei der kurzfristigen Fremdfinanzierung keine Bedeutung. Banken nehmen im allgemeinen nur Goldbarren, Münzen und Medaillen entgegen, denen ein notierter Kurs zugrunde liegt (Edelmetalllombard). Für die Kreditbeschaffung von Privatpersonen durch Edelmetall- und insbesondere Schmucklombard sind Pfandleihanstalten von größerer Bedeutung.

⁴⁵ Typische Formen von Avalen sind Zollaval, Frachtaval, Bietungsgarantien, Lieferungs- und Leistungsgarantien, Anzahlungsgarantien, Gewährleistungsgarantien, Prozessaval und Bürgschaft für Wechselschulden.

⁴⁶ Forfaitierung ist der Ankauf einer Forderung unter Verzicht auf einen Rückgriff gegen den Verkäufer bei Zahlungsausfall (à forfait = im Bausch und Bogen ohne Regress).

⁴⁷ Zum Beispiel durch Bankakzept, unkonditionierte Bankgarantie, Staatsgarantie oder -bürgschaft.

⁴⁸ Vorteile der Forfaitierung für den Exporteur sind wie bei dem Factoring die Bilanzentlastung und der Zufluss an Liquidität. Zusätzlich werden dem Exporteur sämtliche Risiken (Länderrisiko, wirtschaftliche Risiko, Währungsrisiko) abgenommen und die Kreditüberwachung entfällt.

⁴⁹ Nach Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 454.

⁵⁰ Nach Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Auflage, 2001, Sp. 127 f.

⁵¹ Insbesondere Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Leasingforderungen, Forderungen aus Franchise-, Lizenz- oder Patentverträgen (beziehungsweise allgemein Forderungen aus dem Kreditgeschäft).

⁵² Dies erfordert aber die Rückführung von Verbindlichkeiten durch die gewonnenen Mittel, andernfalls dürfte das nicht verbrieft Restportfolio zu einer Verschlechterung des Ratings und damit der Finanzierungskosten führen.

⁵³ Nach Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 457 f. und Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Auflage, 2001, Sp. 126 ff.

⁵⁴ Das Thema Leasing besitzt eine hohe praktische Relevanz. Die Leasinginvestitionen stiegen von circa Euro 100,2 Millionen in 1967 auf Euro 37,8 Milliarden in 1998 an, entspricht einer Zunahme von 376 Prozent. Der Anteil an den gesamtwirtschaftlichen Investitionen wurde für 1998 auf 14 Prozent beziffert. Der Anteil des Mobilien-Leasing an den gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen ist von 4 Prozent in 1970 auf circa 20 Prozent in 1998 angestiegen. Wichtigster Wirtschaftszweig bei den Mobilien-Leasing ist die Fahrzeugbranche mit einem Anteil von über 60 Prozent. Bei den Immobilieninvestitionen lag der Anteil des Immobilien-Leasing 1998 bei 5,6 Prozent. Zum Thema Leasing vergleiche nachfolgend Perridon, Louis / Steiner, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, Seite 459 ff. und Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Auflage, 2001, Sp. 1487 ff.

⁵⁵ Gemäß dem Vollamortisationserlass beim Mobilien-Leasing von 1971 ist unter Financial Leasing zu verstehen, dass „der Leasingnehmer mit den in der Grundmietzeit zu entrichtenden Raten mindestens die Anschaffungs- oder Herstellungskosten sowie alle Nebenkosten einschließlich der Finanzierungskosten des Leasinggebers deckt“. Nach dieser Definition wäre ein Financial Leasing mit einem Vollamortisationsvertrag gleichzusetzen.

⁵⁶ Charakteristika von Teilamortisationsverträgen:

- eine unkündbare Grundmietzeit, die mehr als 40 Prozent aber weniger als 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer umfasst und
- Leasingraten, die nur zum Teil die Anschaffungs- beziehungsweise Herstellungskosten des Leasinggebers inklusive aller Nebenkosten einschließlich der Finanzierungskosten in der Grundmietzeit decken.

⁵⁷ Hierbei haben sich insbesondere folgende Vertragstypen entwickelt:

- Bei Leasingverträgen mit Andienungsrecht muss der Leasingnehmer den Leasinggegenstand auf Verlangen des Leasinggebers zu dem Preis kaufen, der bei Vertragsabschluss festgelegt wurde. Andersherum hat der Leasingnehmer nicht das Recht den Erwerb des Leasingobjektes zu verlangen. Insofern trägt das Risiko der Wertminderung der Leasingnehmer und die Chance der Wertsteigerung liegt beim Leasinggeber. Der wirtschaftliche Eigentümer ist hier eindeutig der Leasinggeber.
 - Bei Leasingverträgen mit Aufteilung des Mehrerlöses wird das Leasingobjekt nach Ablauf der Grundmietzeit vom Leasinggeber veräußert. Liegt der Veräußerungserlös unterhalb der Differenz aus den gesamten Kosten des Leasinggebers und den vereinnahmten Leasingraten (Teilamortisation, daher Kosten > Leasingraten), muss der Leasingnehmer diese Differenz ausgleichen, er trägt wie vorher das Risiko der Wertminderung. Ist der Verkaufserlös höher als die Restamortisation (Differenz aus Kosten und Leasingraten), erhält der Leasingnehmer 75 Prozent und der Leasing-Geber 25 Prozent des Mehrerlöses, hier partizipiert der Leasingnehmer an der Wertsteigerung. Liegt der Beteiligungssatz des Leasinggebers unter 25 Prozent an dem Mehrerlös, so wird er nicht mehr als wirtschaftlicher Eigentümer betrachtet und das Leasingobjekt ist dem Leasingnehmer zuzurechnen.
 - Beim kündbaren Mietvertrag mit Anrechnung des Verkaufserlöses hat der Leasingnehmer das Recht, den Mietvertrag nach Ablauf der Grundmietzeit zu kündigen. Hierbei muss der Leasingnehmer dann allerdings eine Abschlusszahlung in Höhe der Restamortisation vornehmen. Von dem anschließend erzielten Veräußerungserlös werden dem Leasingnehmer bis zu 90 % angerechnet. Der unter Umständen über die Restamortisation hinausgehende Betrag des Verkaufserlöses steht dem Leasinggeber in vollem Umfang zu. Insofern trägt wie bei der ersten Variante der Leasingnehmer das volle Wertminderungsrisiko, während der Leasinggeber die Chance auf Wertsteigerung für sich verbuchen kann, der wirtschaftliche Eigentümer ist eindeutig der Leasinggeber.
- ⁵⁸ Mobilien-Leasing: Vollamortisationserlass vom 19.04.1971 und Teilamortisationserlass vom 22.12.1975. Immobilien-Leasing: Vollamortisationserlass vom 21.03.1972 und Teilamortisationserlass vom 23.12.1991.
- ⁵⁹ § 39 Abs. 2 Satz 1 AO: „Übt ein anderer als der Eigentümer die tatsächliche Herrschaft über ein Wirtschaftsgut in der Weise aus, dass er dem Eigentümer im Regelfall für die gewöhnliche Nutzungsdauer von der Einwirkung auf das Wirtschaftsgut ausschließen kann, so ist ihm das Wirtschaftsgut zuzurechnen“.
- ⁶⁰ Für die steuerrechtliche Behandlung des Finanzierungsleasing sind im Grundsatz die sechs Leitsätze des Bundesfinanzhofes von 1970 maßgebend:
- Maßgeblich ist die wirtschaftliche Betrachtungsweise
 - Die Zurechnung der Leasingobjekte zum Leasinggeber oder -nehmer ist nach den Umständen des Einzelfalls zu beurteilen
 - Beim Finanzierungsleasing sind die Leasinggegenstände grundsätzlich dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn
 - die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer erheblich länger ist als die Grundmietzeit und
 - dem Leasingnehmer ein Recht auf Verlängerungs- oder Kaufoption zusteht, bei dessen Ausübung er nur einen einer Anerkennungsgebühr ähnelnden, wesentlich geringeren Betrag zu zahlen hat, als er sich bei Berechnung des dann üblichen Mietzinses oder Kaufpreises ergeben würde
 - Dasselbe gilt unabhängig von einem Optionsrecht, wenn die Nutzungsdauer und die Grundmietzeit sich annähernd decken
 - Dasselbe gilt unabhängig vom Verhältnis zwischen Grundmietzeit und betriebsgewöhnlicher Nutzungsdauer, wenn der Leasinggegenstand speziell auf die Verhältnisse des Leasingnehmers zugeschnitten ist (Auftragsfertigung) und nach Ablauf der Grundmietzeit nur noch bei diesem eine wirtschaftlich sinnvolle Verwendung finden kann (Spezifität)
 - Die Zurechnung beim Leasingnehmer bedeutet, dass nur dieser als wirtschaftlicher Eigentümer die Investitionszulage beanspruchen darf
- Diese Orientierung wurde 1971 durch eine Stellungnahme des Bundesministeriums für Finanzen hinsichtlich der praktischen Anwendung durch die Finanzverwaltung ergänzt (Mobilienerlass):

Zurechnung	Leasinggeber	Leasingnehmer
Leasingverträge ...		
ohne Optionsrecht	wenn die Grundmietzeit mindestens 40 Prozent und höchstens 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer entspricht	wenn die Grundmietzeit weniger als 40 Prozent (verdeckter Kauf) oder mehr als 90 Prozent (Rückgabe des Leasinggegenstandes ist nahezu wertlos) der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer entspricht
mit Kaufoption	<ul style="list-style-type: none"> • wenn die Grundmietzeit mindestens 40 Prozent und höchstens 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer entspricht und • der für den Fall der Ausübung des Optionsrechtes vorgesehene Kaufpreis nicht niedriger ist, als der unter Anwendung der linearen Abschreibung ermittelte Buchwert oder niedrigere gemeine Wert im Zeitpunkt der Veräußerung 	<ul style="list-style-type: none"> • wenn die Grundmietzeit weniger als 40 Prozent oder mehr als 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer entspricht oder • bei einer Grundmietzeit, die innerhalb dieses Korridors liegt, der für den Fall der Ausübung des Optionsrechtes vorgesehene Kaufpreis niedriger ist, als der unter Anwendung der linearen Abschreibung ermittelte Buchwert oder niedrigere gemeine Wert im Zeitpunkt der Veräußerung
mit Mietverlängerungsoption	<ul style="list-style-type: none"> • die Grundmietzeit mindestens 40 Prozent und höchstens 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer entspricht und • die Anschlussmiete so bemessen ist, dass sie den Werteverzehr für den Leasinggegenstand deckt, der sich auf der Basis des unter Berücksichtigung der linearen Abschreibung ergebenden Restbuchwertes oder des niedrigeren gemeinen Wertes ergibt 	<ul style="list-style-type: none"> • die Grundmietzeit weniger als 40 Prozent oder mehr als 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer entspricht oder • bei einer Grundmietzeit, die innerhalb dieses Korridors liegt, die Anschlussmiete so bemessen ist, dass sie den Werteverzehr für den Leasinggegenstand nicht deckt, der sich auf der Basis des unter Berücksichtigung der linearen Abschreibung ergebenden Restbuchwertes oder des niedrigeren gemeinen Wertes ergibt
Spezial-Leasingverträge		regelmäßig dem Leasingnehmer, ohne Rücksicht auf das Verhältnis von Grundmietzeit und Nutzungsdauer und Optionsrecht

Diese Ausführungen zum Mobilien-Leasing wurden 1972 und 1991 durch entsprechende Erläuterungen zum Immobilien-Leasing sowie den Teilamortisations-Erlass von 1975 ergänzt. Letzterer hat zu einer Verschärfung der Anforderungen der Zurechnung des Leasingobjektes zum Leasinggeber geführt. Danach sind bei Teilamortisationsverträgen die Leasingobjekte dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn einer der nachfolgenden Bedingungen zutrifft:

- Vereinbarung eines Mehrerlöses bei Mobilien mit einer geringeren Beteiligung des Leasinggebers als 25 Prozent,
- Vorliegen von Spezial-Leasing,
- die Grundmietzeit ist länger als 90 Prozent der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer,
- die Kaufoption ist geringer der lineare Restbuchwert,
- die Mietverlängerungsoption ist günstiger als 75 Prozent des ortsüblichen Mietentgeltes,
- dem Leasingnehmer werden besondere Verpflichtungen bezüglich Untergang, Zerstörung, Nutzungsausschluss, Vertragsbeendigung, Ansprüche Dritter oder de facto eine Erwerbspflicht auferlegt

Beim Immobilien-Leasing sind die Zurechnungskriterien jeweils getrennt für Gebäude und Grund und Boden zu prüfen. Ohne Kauf- oder Verlängerungsoption ist Grund und Boden bei Finanzierungs-Leasingverträgen grundsätzlich dem Leasinggeber zuzurechnen, mit Kauf- oder Verlängerungsoption hingegen regelmäßig dem Leasingnehmer, wenn auch das Gebäude diesem zugerechnet wird. Auch bei Spezialleasingverträgen erfolgt die Zurechnung von Grund und Boden entsprechend. Da in diesen Fällen Gebäude stets dem Leasingnehmer zuzurechnen sind (Auftragsfertigkeit, Spezifität), wird auch der Grund und Boden bei Leasingverträgen mit Kaufoption dem Leasingnehmer zugerechnet. Der bereits für Mobilien abgesteckte Rahmen hinsichtlich dem Verhältnis von Grundmietzeit und betriebsgewöhnlicher Nutzungsdauer gilt auch bei der Abgrenzung von Gebäuden. Ohne Kauf- oder Mietverlängerungsoption ist das Gebäude regelmäßig dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn die Grundmietzeit weniger als 40 Prozent oder länger als 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer ist, liegt die Grundmietzeit innerhalb dieses Korridors so ist das Gebäude regelmäßig dem Leasinggeber zuzurechnen. Bei Leasingverträgen mit Kaufoption ändert sich im Falle der Grundmietzeit unterhalb der 40 Prozent beziehungsweise über den 90 Prozent nichts, liegt sie innerhalb dieses Korridors, kommt es auf den Kaufpreis drauf an, wo das Gebäude zugerechnet wird. Liegt dieser unterhalb des über die lineare Abschreibung berechneten Restbuchwertes oder unterhalb des gemeinen Wertes ist das Gebäude ebenfalls dem Leasingnehmer zuzurechnen. Bei einer Mietverlängerungsoption ist sie Anschlussmiete ausschlaggebend. Innerhalb des Zeitkorridors erfolgt die Zurechnung zum Leasingnehmer, wenn die Anschlussmiete niedriger als 75 Prozent der ortsüblichen Miete ist.

⁶¹ Steuerlich hat die Zurechnungsproblematik folgende Auswirkungen auf den Leasinggeber beziehungsweise -nehmer. Bei Zurechnung des Leasingobjektes zum Leasinggeber hat dieser das Objekt in seiner Bilanz zu aktivieren und entsprechend abzuschreiben. Die Leasingraten stellen entsprechende Betriebseinnahmen und für den Leasingnehmer Betriebsausgaben dar. Bei Zurechnung zum Leasingnehmer hat dieser das Leasingobjekt zu aktivieren und ebenfalls entsprechend abzuschreiben. Als zu aktivierende Anschaffungs- beziehungsweise Herstellungskosten gelten die Anschaffungs- beziehungsweise Herstellungskosten des Leasinggebers, die bei der Berechnung der Leasingraten zugrundegelegt wurden, zuzüglich weiterer Anschaffungs- beziehungsweise Herstellungskosten, die nicht in den Raten enthalten sind. In Höhe der in den Leasingraten enthaltenen Anschaffungs- oder Herstellungskosten ist eine entsprechende Verbindlichkeit gegenüber dem Leasinggeber zu passivieren (Bilanzverlängerung). Die Leasingraten sind in einen Zins und Kostenanteil einerseits und einen Tilgungsanteil andererseits aufzuteilen. Der Zins- und Kostenanteil stellt entsprechend Betriebsausgaben dar und wird erfolgswirksam verbucht. Der Tilgungsanteil hingegen wird erfolgsneutral mit der Verbindlichkeit verrechnet. Auf der Seite des Leasinggebers ist eine Kaufpreisforderung in Höhe der den Leasingraten zugrundeliegenden Anschaffungs- beziehungsweise Herstellungskosten zu aktivieren. Der Zins und Kostenanteil der vereinnahmten Leasingraten ist erfolgswirksam als Ertrag zu verbuchen, der Tilgungsanteil hingegen erfolgsneutral mit den Forderungen zu verrechnen. Über die Bilanzierung und die steuerliche Gewinnermittlung hat die Zurechnungsproblematik auch gewerbe- und umsatzsteuerliche Folgen. Erfolgt die Aktivierung des Leasingobjektes beim Leasingnehmer, so stellen die in den Leasingraten enthaltenen Zinsanteile Dauerschuldzinsen dar, die nach der Gewerbesteuer zu 50 Prozent zum Gewerbeertrag hinzuzurechnen sind. Insgesamt betrachtet ist unter steuerlichen Gesichtspunkten für den Leasingnehmer die Bilanzierung des Leasingobjektes beim Leasinggeber vorteilhafter. Hierbei kann er die Anschaffungs- beziehungsweise Herstellungskosten in Form der Leasingraten als Betriebsausgaben absetzen.

Die bilanzielle Behandlung von Leasingobjekten ist nicht unumstritten. Obige Ausführungen zu den Begriffsabgrenzungen haben bereits gezeigt, das hier in den Rechnungslegungswelten unterschiedliche Ansätze verfolgt werden. Aber auch eine rein auf dem deutschen Handelsrecht beruhende Betrachtung zeigt unterschiedliche Argumentationen zwischen den Gelehrten. Aus Gründen des Gläubigerschutzes halten einige Autoren die Bilanzierung beim Leasingnehmer für erforderlich. Neben dem ausreichend sicheren Einblick in die Ertragslage des Leasingnehmers soll somit die Verbindlichkeit gegenüber dem Leasinggeber direkt aus der Bilanz erkennbar sein. Andere Autoren argumentieren, dass Leasingverträge nicht anders zu behandeln seien als normale Mietverträge auch, allerdings mit einem entsprechenden Bilanzvermerk, das heißt einer Darlegung im Anhang. Lediglich Scheinmietverträge, die materiell einen Kauf darstellen, seien demnach beim Leasingnehmer zu bilanzieren. Auch das Institut der deutschen Wirtschaftsprüfer (IDW) hat in einer Stellungnahme von 1973 versucht, sich dieser Problematik anzunehmen und Kriterien aufzustellen, wann ein Finanzierungsleasingvertrag bilanzierungspflichtig ist und wann lediglich bilanzvermerkpflichtig. Diese Stellungnahme wurde allerdings wegen mangelnder Praktikabilität wieder zurückgezogen. Da die vom BFH 1970 aufgestellten Leitsätze für die steuerliche Behandlung auch in der Handelsbilanz angesetzt werden können, orientiert sich die deutsche Bilanzierungspraxis weitgehend daran. Der entsprechende Standard nach IAS (IAS 17) weicht hierbei sowohl von der HGB-Bilanzierung als auch der Bilanzierung nach US-GAAP ab (Kompromisslösung). Die Standards, die nach internationaler Rechnungslegung die Bilanzierung von Leasingverträgen regeln, sind äußerst umfangreich und komplex. Die Definition des Leasing stimmt in beiden Rechnungslegungswerken weitgehend mit der in Deutschland herrschenden Meinung überein. Es handelt sich um einen Vertrag, der dem Leasingnehmer das Recht zur Nutzung eines Vermögensgegenstandes für einen festgeschriebenen Zeitraum gegen Entgelt einräumt. Für die bilanzielle Zuordnung ist die Risikoverteilung zwischen den Vertragspartnern entscheidend. Trägt der Leasingnehmer die Risiken und Chancen, handelt es sich um einen sogenannten finance oder capital lease, sind die Risiken beim Leasinggeber angesiedelt, hat er den Leasinggegenstand zu aktivieren (operate lease). Wie in der internationalen Rechnungslegung üblich, werden dabei nicht die Anschaffungs- oder Herstellungskosten sondern die Barwerte beziehungsweise Marktwerte aktiviert.

⁶² Vgl. nachfolgend Martin Dörscher / Holger Hinz: Mezzanine Capital - Ein flexibles Finanzierungsinstrument für KMU, Finanz Betrieb, 10/2003, S. 606 ff.

⁶³ Nach Martin Dörscher / Holger Hinz: Mezzanine Capital - Ein flexibles Finanzierungsinstrument für KMU, Finanz Betrieb, 10/2003, S. 606 ff.

Wirtschaftspolitische Informationen - Brancheninformationen

16/2005	Metallkonjunktur Ost 1-2005	Juli 2005
17/2005	Branchenreport Möbelindustrie	Juli 2005
18/2005	Wirtschaftsinfo China, Globalisierung gerecht gestalten	August 2005
19/2005	DAX-Unternehmen: Unterlasser statt Unternehmer	September 2005
20/2005	Steuer- und Finanzpolitik: Programme der politischen Parteien im Vergleich	September 2005
21/2005	Industriepolitik: Branchenanalyse elektrische Haushaltsgeräte	September 2005
22/2005	Report 2005 - Produktion, Einkommen, Beschäftigung	September 2005
23/2005	Konjunkturpolitik: Metallkonjunktur im Herbst 2005	Oktober 2005
24/2005	Gießerei-Industrie, Kurzreport 2005	Oktober 2005
25/2005	Globalisierung gerecht gestalten. Einladung zur Strategiedebatte von Gewerkschaften, Kirchen, Nichtregierungsorganisationen und sozialen Bewegungen am 21./22. November 2005	November 2005
26/2005	Tarifrunde 2006 Sozialökonomische Rahmenbedingungen in der Metallverarbeitenden Industrie (nur zur internen Verwendung)	November 2005
01/2006	Branchenreport: Automobilvergleich	Januar 2006
02/2006	Tarifrunde 2006 Sozialökonomische Rahmenbedingungen in der Metallverarbeitenden Industrie (aktualisiert, nur zur internen Verwendung)	Januar 2006
03/2006	Tarifrunde 2006 Sozialökonomische Rahmenbedingungen in der Holz- und Kunststoffindustrie (nur zur internen Verwendung)	März 2006
04/2006	Tarifrunde 2006 Sozialökonomische Rahmenbedingungen in der Textil- und Bekleidungsindustrie (nur zur internen Verwendung)	März 2006
05/2006	Energiepolitik: Innovationen und neue Technologien für Energie und Klima	April 2006
06/2006	Steuerpolitik: Steuerentscheidungen und -vorhaben der schwarz-roten Koalition	April 2006
07/2006	Forum Globalisierung am 19. und 20. Juni 2006	April 2006
08/2006	Branchenreport: Konjunktur im Handwerk 2006	April 2006
09/2006	Kurzreport: Medizintechnik 2006	April 2006
10/2006	Schiffbauumfrage 2005	Mai 2006
11/2006	Branchenreport: Werkzeugmaschinenbau 2006	Mai 2006
12/2006	Gesetzliche Mindestlöhne und Europa	Mai 2006
13/2006	Stärkung der öffentlichen Finanzen und Verbesserung der Steuergerechtigkeit statt Senkung der Unternehmensteuer	Juli 2006
14/2006	Tarifrunde 2006 Sozialökonomische Rahmenbedingungen in der Stahlindustrie (nur zur internen Verwendung)	Juli 2006
15/2006	Metallkonjunktur	August 2006
16/2006	Branchenreport: Industriearmaturen	August 2006
17/2006	Branchenreport: Automobilindustrie Teil 1 Überblick	August 2006
18/2006	Branchenreport: Automobilindustrie Teil 2 Aktuelle Entwicklung	August 2006
19/2006	Branchenreport: Automobilindustrie Teil 3 Entwicklung des internationalen Umfeldes - Deutsche Automobilindustrie Europa und der Welt	August 2006
20/2006	Branchenreport: Automobilindustrie Teil 4 Caravanindustrie - Eine Branche im Fahrtwind	August 2006
21/2006	Branchenreport: Automobilindustrie Teil 5 Automobilzulieferindustrie	August 2006
22/2006	Report 2006	September 2006
23/2006	Kurzreport: Gießerei-Industrie 2006 - Branche mit Zukunft	September 2006
24/2006	Metallkonjunktur Ost	September 2005

Wirtschaft aktuell (Kurzmitteilungen: 2 Seiten)

07/2005	Wirtschaft aktuell 07/2005 Die Lissabon-Strategie ist gescheitert! - Es lebe die Lissabon-Strategie! Zu den Ergebnissen des EU-Frühjahrgipfels
08/2005	Wirtschaft aktuell 08/2005 Frühjahrgutachten: Teil des Problems statt Teil der Lösung
09/2005	Wirtschaft aktuell 09/2005 Neue Haushaltslöcher: Hände weg von der Mehrwertsteuer
10/2005	Wirtschaft aktuell 10/2005 Metall- und Elektroindustrie: Metallindustrie wächst gegen den allgemeinen Trend
11/2005	Wirtschaft aktuell 11/2005 Produktionsverlagerungen
12/2005	Wirtschaft aktuell 12/2005 Steuerpläne von CDU/CSU/FDP
13/2005	Wirtschaft aktuell 13/2005 Ungerecht und unfinanzierbar: Die Steuerideen des Paul Kirchhof
14/2005	Wirtschaft aktuell 14/2005 Textilstreit mit China ist beigelegt
15/2005	Wirtschaft aktuell 15/2005 Kurswechsel für Arbeitsplätze ist notwendig
16/2005	Wirtschaft aktuell 16/2005 Herbstgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute - Interessenpolitik für Unternehmen
17/2005	Wirtschaft aktuell 17/2005 Gewinnsteigerungen in der Metallindustrie - Shareholder-Mentalität auf dem Vormarsch
18/2005	Klimaschutz und Energiemix Koalitionsvertrag setzt auf Zukunftstechnologien
19/2005	Koalitionsvertrag Wirtschaftspolitische Kurs mit Risiken
01/2006	Wirtschaft aktuell 01/2006 Innovation in der modernen Arbeitswelt
02/2006	Wirtschaft aktuell 02/2006 Kein Lichtblick auf dem Arbeitsmarkt
03/2006	Wirtschaft aktuell 03/2006 Die Weichen auf Aufschwung stellen!
04/2006	Wirtschaft aktuell 04/2006 Metallunternehmen steigern Gewinne
05/2006	Wirtschaft aktuell 05/2006 Verlagerung von Arbeitsplätzen - Forderungen an Unternehmen und Politik
06/2006	Wirtschaft aktuell 06/2006 Mehrwertsteuererhöhung - Die Geringverdiener zahlen die Zeche
07/2006	Wirtschaft aktuell 07/2006 Frühjahrgutachten 2006
08/2006	Wirtschaft aktuell 08/2006 Steuerschätzung: Statt Konjunkturförderung: Sparen und höhere Steuern für Arbeitnehmer
09/2006	Wirtschaft aktuell 09/2006 Metall- und Elektroindustrie auf Titeltkurs
10/2006	Wirtschaft aktuell 10/2006 Arbeitsplätze und Steuergerechtigkeit: Unternehmenssteuerreform gerecht gestalten
11/2006	Wirtschaft aktuell 11/2006 WTO-Verhandlungen: Zollsenkungen bedrohen Industriearbeitsplätze in Entwicklungsländern
12/2006	Wirtschaft aktuell 12/2006 Ressourceneffizienz - Innovation für Umwelt und Arbeit
13/2006	Wirtschaft aktuell 13/2006 Konjunkturelle Perspektive - Solider Aufschwung mit Risiken

Unsere Veröffentlichungen liegen im Intranet / Internet (www.igmetall.de/download) zum Ausdrucken im PDF-Format vor. Eine Abgabe von gedruckten Exemplaren ist nicht vorgesehen.

