

Betriebswirtschaftliche
Handlungshilfen

Die Bilanzierung originärer Finanzinstrumente im Jahresabschluss nach HGB und IFRS

edition der
Hans **Böckler**
Stiftung ■■■

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

Henry Schäfer

Oliver Kuhnle

Die Bilanzierung originärer Finanz- instrumente im Jahresabschluss nach HGB und IFRS

**Derzeitige Praxis und
zentrale Problemlagen für
unternehmensexterne
Adressaten**

edition der Hans-Böckler-Stiftung 199

Univ.-Prof. Dr. rer. pol. **Henry Schäfer** ist Inhaber des Lehrstuhls »Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwirtschaft«, Abteilung III des Betriebswirtschaftlichen Instituts der Universität Stuttgart. Vor seiner Hochschultätigkeit war er in leitenden Funktionen als Senior Financial Consultant in einer internationalen Beratungsgesellschaft für Unternehmensfusionen und in deutschen Großbanken tätig.

Die Forschungsschwerpunkte von Prof. Schäfer liegen im Bereich der Bewertung von Vermögensobjekten vor allem unter Berücksichtigung des Realoptionsansatzes und nicht-finanzieller Parameter, der ökonomischen Analyse von Netzwerken, der Finanzierung von Start Up- und mittelständischen Unternehmen und der Marktmikrostrukturtheorie. Eine besondere Bedeutung hat der Forschungsbereich »Sustainability & Finance«.

Dipl.-Kfm. techn. **Oliver Kuhnle** ist nach Abschluss des Studiums an der Universität Stuttgart seit Ende 2004 am Lehrstuhl für Allgemeine BWL und Finanzwirtschaft als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand tätig.

© Copyright 2007 by Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf

Buchgestaltung: Horst F. Neumann Kommunikationsdesign, Wuppertal

Produktion: Der Setzkasten GmbH, Düsseldorf

Printed in Germany 2007

ISBN: 978-3-86593-079-8

Bestellnummer: 13199

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere die des öffentlichen Vortrages, der Rundfunksendung, der Fernsehausstrahlung, der fotomechanischen Wiedergabe, auch einzelner Teile.

INHALTSVERZEICHNIS

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	7
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	9
VORWORT	11
1 EINLEITUNG	13
1.1 Relevanz des Themas	13
1.2 Abgrenzung des Themas	14
1.3 Aufbau der Studie und Vorgehensweise	14
2 DARSTELLUNG UND STRUKTURIERUNG VON FINANZIERUNGSVORGÄNGEN	15
2.1 Analyse von Finanzierungsvorgängen im Hinblick auf die Finanzmittelherkunft	15
2.2 Begriffsbestimmungen und Systematisierungen	19
2.3 Bilanzielles Abbild von Finanzierungsvorgängen in der Bilanz – gesamtwirtschaftliches Bild	22
2.4 Finanzierungsinstrumente zur Beschaffung von Eigenkapital	25
2.4.1 Interne Eigenfinanzierung	27
2.4.1.1 Offene Selbstfinanzierung	28
2.4.1.2 Stille Selbstfinanzierung	28
2.4.1.3 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten	29
2.4.2 Externe Eigenfinanzierung	30
2.4.2.1 AG: Ordentliche, genehmigte und bedingte Kapitalerhöhung gegen Einlage	30
2.4.2.2 GmbH: Aufnahme neuer haftender Gesellschafter	31
2.4.2.3 Eigenkapitalähnliche Finanzmittel (Equity Mezzanine)	31
2.4.2.4 Stille Beteiligung	32
2.4.2.5 Wandelschuldverschreibungen: Wandelanleihe und Optionsanleihe	33
2.5 Beschaffung von Fremdkapital	33
2.5.1 Interne Fremdfinanzierung	33

2.5.1.1	Rückstellungen	34
2.5.1.2	Konzerninternes Leading und Lagging	34
2.6	Externe Fremdfinanzierung	34
2.6.1	Handelskredite: Lieferantenkredit und Kundenkredit	35
2.6.2	Kredite von Kreditinstituten: Kontokorrentkredit, Lombardkredit und langfristige Bankkredite	36
2.6.3	Anleihen: Commercial Paper, Medium Term Notes und Unternehmensanleihen	37
2.6.4	Fremdkapitalähnliche Finanzmittel (Debt Mezzanine)	39
2.6.4.1	Darlehen mit Gewinnbeteiligung	39
2.6.4.2	Nachrangdarlehen	39
2.6.4.3	Gewinnschuldverschreibung	40
2.6.4.4	Genussscheine	40
2.7	Kreditsubstitute	41
2.7.1	Factoring	41
2.7.2	Forfaitierung	42
2.7.3	Asset Backed Securities (ABS)	42
2.7.3	Leasing	43
2.8	Entwicklungstendenzen im Bereich der Finanzierungsinstrumente	43
2.8.1	Finanzinnovationen als Treiber der Finanzmärkte und der Entwicklung neuer Finanzinstrumente	44
2.8.2	Finanzinstrumente und Finanzsysteme – Kategorien und Entwicklungstendenzen	47
3	KONZERNRECHNUNGSLEGUNG	55
3.1	Die zentralen Besonderheiten der Konzernrechnungslegung	55
3.2	Konzernrechnungslegung nach dem HGB	56
3.3	Konzernrechnungslegung nach IFRS	58
3.4	Entwicklungstendenzen der Konzernrechnungslegung und Conse- quenzen für die Finanzierungsmöglichkeiten von Unternehmen	60
4	TRANSPARENZ VON FINANZIERUNGSSINSTRUMENTEN IM JAHRESABSCHLUSS	63
4.1	Ersichtlichkeit der Finanzierungsinstrumente in der Konzernbilanz nach dem HGB und den IFRS	63
4.1.1	Passivseite der Bilanz	63
4.1.1.1	Finanzierungsinstrumente des Eigenkapitals	63

4.1.1.1.1	Aktienausgabe im Rahmen einer ordentlichen, genehmigten und bedingten Kapitalerhöhung gegen Einlagen	67
4.1.1.1.2	Aufnahme neuer haftender Gesellschafter	73
4.1.1.1.3	Offene Selbstfinanzierung	73
4.1.1.1.4	Atypische stille Beteiligung	74
4.1.1.1.5	Genussrechte mit Eigenkapitalcharakter	75
4.1.1.2	Rückstellungen	80
4.1.1.2.1	Pensionsrückstellungen	83
4.1.1.2.2	Steuerrückstellungen	84
4.1.1.2.3	Sonstige Rückstellungen	85
4.1.1.3.1	Zentrale Fremdkapitalfinanzierungsarten mit Anleihecharakter	90
4.1.1.3.1.1	Commercial Paper	91
4.1.1.3.1.2	Medium Term Notes	91
4.1.1.3.1.3	Unternehmensanleihen	92
4.1.1.3.1.4	Gewinnschuldverschreibungen	92
4.1.1.3.1.5	Genussscheine mit Fremdkapitalcharakter	93
4.1.1.3.2	Zentrale Finanzierungsformen mit Anleihecharakter in der Bilanzposition »Sonstige Verbindlichkeiten«	95
4.1.1.3.2.1	Wandelanleihe	96
4.1.1.3.2.2	Optionsanleihe	96
4.1.1.3.3	Wesentliche Kreditarten	98
4.1.1.3.3.1	Kontokorrentkredit	98
4.1.1.3.3.2	Lombarkredit	99
4.1.1.3.3.3	Langfristige Bankkredite	99
4.1.1.3.4	Lieferantenkredit	100
4.1.1.3.5	Zentrale Kreditarten innerhalb der Bilanzposition Sonstige Verbindlichkeiten mit Eigenkapital ähnlichem Charakter	101
4.1.1.3.5.1	Typische stille Beteiligung	102
4.1.1.3.5.2	Darlehen mit Gewinnbeteiligung	102
4.1.1.3.5.2	Nachrangdarlehen	103
4.1.2	Aktivseite der Bilanz	107
4.1.2.1	Anlagevermögen	107
4.1.2.1.1	Zentrale Finanzierungsinstrumente des Anlagevermögens	108
4.1.2.1.1.1	Financial Leasing	108

4.1.2.1.1.2	Sale-And-Lease-Back (Financial Leasing)	110
4.1.2.2	Umlaufvermögen	112
4.1.2.2.1	Kundenkredit	112
4.1.2.2.2	Der Forderungsverkauf als Finanzierungsinstrument	113
4.2	Ersichtlichkeit verschiedener Finanzierungsinstrumente aus der Gewinn- und Verlustrechnung nach dem HGB und den IFRS	114
4.2.1	Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten	115
4.2.2	Leasing	116
4.2.3	Sale-And-Lease-Back (Operate Leasing)	122
4.3.1	Stille Selbstfinanzierung	125
4.3.2	Konzerninternes Leading und Lagging	126
4.3.3	Rationalisierungsmaßnahmen	127
4.3.4	Forfaitierung	127
FAZIT UND AUSBLICK		131
LITERATURVERZEICHNIS		135
SELBSTDARSTELLUNG DER HANS-BÖCKLER-STIFTUNG		140

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1:	Typische Merkmale von Eigen- und Fremdkapital	16
Abbildung 2:	Bilanzstruktur und Bezug zu Finanzierung und Investition	17
Abbildung 3:	Bilanz als Bestandsbild finanzwirtschaftlicher Ströme	18
Abbildung 4:	Zusammenhang von Vermögens- und Kapitalstrukturen	19
Abbildung 5:	Systematisierung der Finanzierungsformen nach der Kapitalherkunft	20
Abbildung 6:	Zusammenhang zwischen verschiedenen Finanzierungs- begriffen	21
Abbildung 7:	Typische Merkmale der Innen- und der Außenfinanzierung	22
Abbildung 8:	Vermögens- und Kapitalausstattung deutscher Unter- nehmen 2003	23
Abbildung 9:	Struktur der Kapitalausstattung deutscher Unternehmen im Jahr 2003	24
Abbildung 10:	Zusammensetzung des bilanziellen Eigenkapitals	26
Abbildung 11:	Zusammensetzung des Eigenkapitals	26
Abbildung 12:	Finanzinnovationen als Träger der Dynamik auf den Finanz- märkten und als Treiber für die Entwicklung neuer Finanzierungsinstrumente	44
Abbildung 13:	Überblick über makro- und mikroökonomische Gründe für die Entwicklung der Finanzmärkte und Finanzinstrumente	47
Abbildung 14:	Wandel in der Unternehmensfinanzierung, bilanzielle Heraus- forderungen und Konsequenzen für Finanzierungsstrategien	54
Abbildung 15:	Umsetzung der Wahlrechte gem. Bilanzrechtsformgesetz (BilReG)	61
Abbildung 16:	Bilanzgliederung nach HGB	63
Abbildung 17:	Zusammensetzung des bilanzierten Eigenkapitals	64
Abbildung 18:	Der Konzerneigenkapitalspiegel nach DRS 7	65
Abbildung 19:	Beispielhafte Bilanzgliederung nach IFRS	66
Abbildung 20:	Besondere Aktiengattungen	70
Abbildung 21:	Arten und Erscheinungsformen von Vorzugsaktien	72
Abbildung 22:	Bilanzieller Ausweis des sonstigen Eigenkapitals nach dem HGB	74
Abbildung 23:	Bilanzieller Ausweis des sonstigen Eigenkapitals nach den IFRS	75
Abbildung 24:	Ausgewiesenes Eigenkapital der Robert Bosch GmbH nach HGB	77

Abbildung 25: Ausgewiesenes Eigenkapital der BMW Group nach IFRS	78
Abbildung 26: Bilanzieller Ausweis der Rückstellungen nach dem HGB	80
Abbildung 27: Bilanzieller Ausweis der Rückstellungen nach den IFRS	81
Abbildung 28: Bilanzieller Ausweis der Verbindlichkeiten nach dem HGB	87
Abbildung 29: Bilanzieller Ausweis der Verbindlichkeiten nach den IFRS	88
Abbildung 30: Bilanzieller Ausweis von Anleihen nach dem HGB	90
Abbildung 31: Bilanzieller Ausweis von Anleihen nach den IFRS	90
Abbildung 32: Bilanzieller Ausweis von Convertibles nach dem HGB	94
Abbildung 33: Bilanzieller Ausweis von Convertibles nach den IFRS	95
Abbildung 34: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten nach dem HGB	97
Abbildung 35: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten nach den IFRS	97
Abbildung 36: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten nach HGB	100
Abbildung 37: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten nach den IFRS	100
Abbildung 38: Bilanzieller Ausweis sonstiger Verbindlichkeiten nach HGB	101
Abbildung 39: Bilanzieller Ausweis sonstiger Verbindlichkeiten nach den IFRS	101
Abbildung 40: Ausweis der Verbindlichkeiten der Robert Bosch GmbH nach HGB	104
Abbildung 41: Ausweis der Verbindlichkeiten der BMW Group nach IFRS	105
Abbildung 42: Bilanzieller Ausweis des Anlagevermögens nach dem HGB	107
Abbildung 43: Bilanzieller Ausweis des Anlagevermögens nach den IFRS	107
Abbildung 44: Zuordnung des Leasinggegenstandes	109
Abbildung 45: Bilanzieller Ausweis des Umlaufvermögens nach dem HGB	112
Abbildung 46: Bilanzieller Ausweis von Forderungen nach dem HGB	114
Abbildung 47: Bilanzieller Ausweis von Forderungen nach den IFRS	114
Abbildung 48: Grundvertragstypen bei Vollamortisationsverträgen	117
Abbildung 49: Ertragssteuerliche Behandlung von Leasing bei Voll- amortisationsverträgen	118
Abbildung 50: Grundvertragstypen bei Teilamortisationsverträgen	120
Abbildung 51: Ertragssteuerliche Behandlung von Leasing bei Teil- amortisationsverträgen	121

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

ABS	Asset Backed Securities
AfA	Absetzung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BilReG	Bilanzrechtsformgesetz
BMF	Bundesministerium der Finanzen
CP	Commercial Paper
DAX	Deutscher Aktienindex
DRS	Deutsche Rechnungslegungs Standards
EGHGB	Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
EK	Eigenkapital
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FK	Fremdkapital
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standard Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IDW	Informationsdienst Wissenschaft
IFRS	International Financial Reporting Standards
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
KapCo	Kapitalgesellschaften und Co.
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
MTN	Medium Term Notes
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PublG	Publizitätsgesetz
RAP	Rechnungsabgrenzungsposten
RSt	Rückstellungen
SPV	Special Purpose Vehicles

US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

Eine wachsende Zahl auch deutscher Konzerne nimmt Eigen- und Fremdkapital an einem öffentlichen Kapitalmarkt auf. Kleinen und mittelständischen Unternehmen steht dieser Finanzierungsweg aber häufig nicht zur Verfügung.

Da Unternehmen oft nicht mehr aus eigener Kraft – durch Investition von zuvor einbehaltenen operativen Gewinnen – wachsen können, sind sie immer häufiger mit der Entscheidung über günstige Finanzierungsalternativen konfrontiert. Hier ist auch der Aufsichtsrat gefragt, über die entsprechenden Beschlüsse zu entscheiden.

Dabei spielen nicht nur Kostenargumente eine Rolle. Untersucht werden muss auch die Frage, welche Auswirkungen die Entscheidung für eine bestimmte Finanzierung auf das Bilanzbild hat. So ist z. B. die traditionelle Mittelbeschaffung über langfristige Rückstellungen zwar eine kostengünstige und nicht aufwändige Form der Fremdfinanzierung; sie erhöht aber zwangsläufig die Verschuldungsquote des Unternehmens, was sich wiederum negativ auf das Rating auswirken und im Ergebnis zu einer Verteuerung der Finanzierungsbedingungen insgesamt führen kann.

Diese Broschüre soll insbesondere Aufsichts- und Betriebsräten helfen, sich mit Fragen dieser Art kompetent auseinander zu setzen, d. h. Finanzinstrumente daraufhin zu beurteilen, wie sie sich auf die Darstellung der wirtschaftlichen Lage »ihres« Unternehmens im Jahresabschluss gegenüber Stakeholdern und Investoren auswirken.

Alexandra Krieger
Leiterin Referat Wirtschaft I
Hans-Böckler-Stiftung

1.1 RELEVANZ DES THEMAS

Im Jahr 1993 bilanzierte die Daimler Benz AG als erstes deutsches Unternehmen ihren Jahresabschluss, mit großem Interesse von der Öffentlichkeit verfolgt, nach den amerikanischen Rechnungslegungsgrundsätzen, den US-GAAP. Im gleichen Jahr (in den Medien allerdings weniger beachtet) veröffentlichte die Puma AG als erstes deutsches Unternehmen einen Konzernabschluss nach den internationalen Rechnungslegungsstandards, den IAS. Damit haben die beiden Unternehmen erste Meilensteine im Zuge der Internationalisierung der Rechnungslegung in Deutschland gesetzt (vgl. Spanheimer, 2002, S. 217).

1998 hat das Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG) dazu beigetragen, die deutsche Rechnungslegungslandschaft für die Anwendung internationaler Standards zu öffnen. Dieses Gesetz etablierte im HGB eine bis 2004 befristete Öffnungsklausel, zunächst nur für börsennotierte später auch für alle kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen, gem. § 292a HGB an Stelle eines HGB-Abschlusses einen befreienden Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards aufzustellen (vgl. Pellens u. a., 2004, S. 47).

Die Harmonisierungsbemühungen für eine einheitliche internationale Rechnungslegung wurden in den letzten Jahren mit hoher Geschwindigkeit vorangetrieben und haben zu einem weit reichenden Wandel der gesamten Rechnungslegung in der Europäischen Union geführt. So werden durch die EU-Verordnung Nr. 1606/2002 kapitalmarktorientierte Unternehmen mit Sitz in der EU verpflichtet, für Geschäftsjahre nach dem 31. Dezember 2004 ihren Konzernabschluss nach den IFRS aufzustellen. In Einzelfällen besteht eine Übergangsfrist bis 2007 (vgl. KPMG, 2004, IV). Dagegen bleibt das HGB vorerst als Gesetzesgrundlage für den Einzelabschluss erhalten.

Vor dem Hintergrund des fortschreitenden Wandels der externen Rechnungslegung in Europa ist das Ziel der vorliegenden Studie, den veränderten Ausweis von Finanzierungsinstrumenten im Jahresabschluss für unternehmensexterne Adressaten darzustellen.

1.2 ABGRENZUNG DES THEMAS

Ziel dieser Studie ist es, einen Überblick über die geltenden Ausweisregeln für **originäre Finanzierungsinstrumente** nach HGB und IFRS für Unternehmen mit juristischem Sitz in Deutschland aufzuzeigen. Dabei wird sowohl die einschlägige Rechnungslegungsvorschrift dargestellt, als auch die Gestalt des betroffenen Finanzierungsinstrumentes.

Eine inhaltliche Eingrenzung erfolgt dahingehend, dass ausschließlich originäre Finanzinstrumente auf ihre bilanzielle Behandlung hin untersucht werden, die in deutschen Konzernen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft eingesetzt werden und in der Finanzierungspraxis aktuell von Bedeutung sind. Maßgeblich für externe Adressaten im Zusammenhang mit der Betrachtung dieser Finanzierungsinstrumente ist der Konzernabschluss. Als Grundlage der Studie dienen die Anfang 2005 gültigen Normen der bilanziellen Ausweispflicht in der externen Konzernrechnungspraxis nach dem HGB und den IFRS.

1.3 AUFBAU DER STUDIE UND VORGEHENSWEISE

Zur Einführung werden zunächst die unterschiedlichen Finanzierungsvorgänge erläutert und die in Wissenschaft und Praxis gängigen Strukturierungen von Finanzierungsinstrumenten dargestellt. Darauf folgend zeigen wir zentrale Entwicklungstendenzen im Zusammenhang mit Finanzierungsinstrumenten auf.

In Kapitel 2.7 untersuchen wir Asset Backed Securities und das Factoring, zwei in letzter Zeit intensiv diskutierte Kreditsubstitute, auf ihre bilanzielle Darstellung Unterschiede und Gemeinsamkeiten. Abschließend werden Entwicklungstrends und ihre Bedeutung für Konzerne und ihre Stakeholder erläutert.

In Kapitel 3 zeigen wir Entwicklungstendenzen in der Konzernrechnungslegung nach HGB und IFRS und die sich daraus ergebenden Finanzierungsmöglichkeiten auf.

Das Kernstück der Studie bildet Kapitel 4. Hier werden die vorher erläuterten Finanzierungsinstrumente auf ihre bilanzielle Darstellung im Konzernabschluss aus dem Blickwinkel des unternehmensexternen Betrachters untersucht.

2 DARSTELLUNG UND STRUKTURIERUNG VON FINANZIERUNGS-VORGÄNGEN

2.1 ANALYSE VON FINANZIERUNGSVORGÄNGEN IM HINBLICK AUF DIE FINANZMITTELHERKUNFT

Finanzierung wird definitionsgemäß als Geldmittelbeschaffung und Strukturierung der Passivseite verstanden, deren Aufgabe die an den Unternehmenszielen ausgerichtete Deckung des Kapitalbedarfs ist (vgl. Schäfer, 2002, S. 20). Die Unternehmensfinanzierung erfolgt dadurch, dass finanzielle Mittel von Kapitalgebern Kapital nehmenden Unternehmen befristet oder unbefristet überlassen werden. I. d. R. basieren derartige Vorgänge auf freiwilligen, gewollten Übereinkünften zwischen den Finanzierungspartnern. Allerdings sind auch Fälle zu unterscheiden, in denen Kapitalgeber ungewollt in Anspruch genommen werden, so z. B. durch eine nicht fristgerechte Tilgung einer Warenforderung durch einen Schuldner. Mit der Fristüberschreitung entsteht automatisch eine Kreditierung durch den Lieferanten, der dadurch zum Gläubiger einer Kreditbeziehung wird.

Finanzierungsvorgänge können auf zwei unterschiedliche Weisen verstanden werden. Die **bestandsorientierte** (leistungswirtschaftliche, vermögensorientierte) **Definition** versteht Finanzierung als einen **Zugang an Kapital**, unabhängig davon, ob damit ein Zahlungsvorgang verbunden ist oder nicht. Bilanzuell wird dieser Vorgang auf der Passivseite der Bilanz. Er erfasst die **Mittelherkunft**, bzw. die Vermögensquelle. So verstandene Finanzierung ist die Summe der von Kapitalgebern überlassenen Kapitalbeträge.

Die bestandsorientierte Betrachtungsweise stellt nicht (Kapital-)Ströme in den Mittelpunkt ihrer Überlegungen sondern Bestände. Damit korrespondiert auch ein ganz bestimmter Begriff von Investition: **Investition** ist ein **Zugang zum Bestand** des Geld-, Sach- oder Gesamtvermögens eines Unternehmens – unabhängig davon, ob ein Zahlungsvorgang stattfindet (vermögensbestimmte Definition). Abgestellt wird also auf die Umwandlung von Kapital in Vermögen: Investition ist **Kapitalbindung in Beständen** (Anlage- bzw. Umlaufvermögen); **Kapitalfreisetzung** wird mit einer **Desinvestition** bezeichnet (vgl. Perridon/Steiner 2004, S. 27 f.). Die relevanten Bestände der Finanzierung sind das Eigenkapital und das Fremdkapital. In

der folgenden Darstellung wird aufgezeigt, welche typischen **Merkmale** unterschieden werden. Hier soll jedoch die oben aufgeführte Eingrenzung auf Finanzinstrumente, wie sie in deutschen Unternehmen in der Rechtsform von Kapitalgesellschaften eingesetzt werden und in der Praxis von Bedeutung sind, weiter angewandt werden. Ferner handelt es sich um Merkmalsausprägungen klassischer Eigen- und Fremdkapitalinstrumente, d. h. von Mischformen (z. B. mezzanines Kapital) wird abgesehen. Auch können im Gegensatz zu den Ausführungen in der Tabelle in der Gesellschaft durch die Satzung abweichende Regelungen vereinbart werden.

Abbildung 1: Typische Merkmale von Eigen- und Fremdkapital

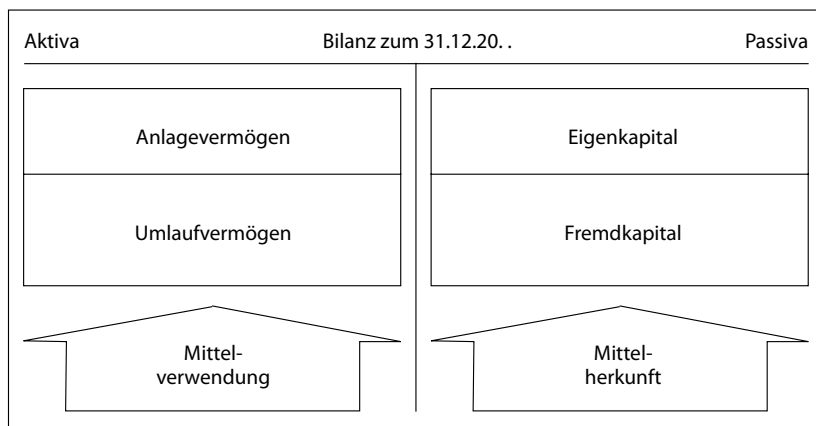
Kapitalart Merkmal	Eigenkapital (EK)	Fremdkapital (FK)
Haftung	• (Mit-)Eigentümerstellung • Kapital haftet mindestens in Höhe der Einlage	• Gläubigerstellung • Kapital haftet nicht
Vergütungsanspruch	• Gemäß quotaler Beteiligung • Gewinnausschüttung • Residualzahlung, abhängig vom periodischen Unternehmenserfolg	• Erfolgsunabhängige Zinszahlung • Zahlung richtet sich nach vertraglicher Vereinbarung
Einkommensteuerliche Behandlung	Gewinn (Eigenkapitalzinsen) unterliegt Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer, je nach Rechtsform des EK-Gebers	Fremdkapitalzinsen mindern als Betriebsausgaben den steuerpflichtigen Gewinn
Vermögensanspruch	Quotaler Anspruch, wenn Erlös aus Liquidation größer als Verbindlichkeiten (= Auseinandersetzungs-guthaben)	Rückforderungsanspruch in Höhe der Gläubigerforderung
Zeitliche Verfügbarkeit des Kapitals	I. d. R. zeitlich unbegrenzt	I. d. R. zeitlich begrenzt
Unternehmensleitung	Mitsprache und ggf. Mitwirkung in der Unternehmensleitung, je nach Rechtsform	Grundsätzlich ausgeschlossen, faktisch aber teilweise praktiziert
Art des Finanzierungstitels	Beteiligungstitel	Forderungstitel
Art der Außenfinanzierung	Beteiligungsfinanzierung (Teil der Eigenfinanzierung)	Kreditfinanzierung (Teil der Fremdfinanzierung)

Im Gegensatz zur bestandsorientierten Definition von Finanzierung und Investition steht die **stromorientierte Begriffsbestimmung**. Finanzierung ist danach durch

einen Zahlungsstrom gekennzeichnet, der mit einer Einzahlung beginnt und spätere Auszahlungen für Zins- und Tilgung erwarten lässt (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 1 f.).

Zu betonen sind in diesem Zusammenhang zwei wichtige **Gemeinsamkeiten von Investitions- und Finanzierungsvorgängen**: Sie stehen in Verbindung mit Zahlungen und erstrecken sich über **Zeiträume**. Damit haben Investitions- und Finanzierungsvorgänge eine Stromdimension. Da **Ströme** letztendlich Bestände verändern, müssen Finanzierungs- und Investitionsvorgänge als **Bestandsveränderungen** im Unternehmen erkennbar sein. Eine Investition, wie der Kauf einer Produktionsanlage, stellt eine Vermögensmehrung im Unternehmen dar, die in der Bilanz registriert wird. Die Bilanz wird auch als Aufzeichnung von Verwendung und Herkunft finanzieller Mittel zu einem **Zeitpunkt** verstanden. Damit stellt sie dem Vermögen eines Unternehmens das Kapital gegenüber, mit dem dieses Vermögen finanziert wurde. Das Kapital besteht i. d. R. aus Finanzmitteln der Unternehmens-eigentümer (Eigenkapital) und der Gläubiger, wie z. B. Kreditinstitute und Lieferanten (Fremdkapital).

Abbildung 2: Bilanzstruktur und Bezug zu Finanzierung und Investition



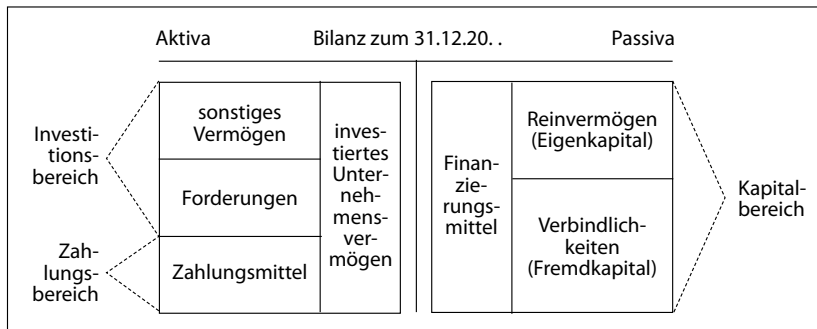
Vergleicht man die **Aktivseite** der Bilanz zum Bilanzstichtag vor Erwerb eines Vermögensgegenstandes (beispielsweise eine Produktionsanlage) und die Bilanz zum Stichtag nach dem Erwerb, dann ist in Höhe des Wertes des neu zugegangenen Vermögensobjektes eine Vermögensmehrung festzustellen (vorausgesetzt, dass keinerlei sonstigen Bewegungen in der Bilanz auf der Aktivseite stattfanden). Auch der Finanzierungsvorgang, z. B. die Finanzierung des Erwerbs durch Kredit, kann in der Bilanz abgelesen werden. Auskunft hierüber gibt die Passivseite, auf der die Her-

kunft des Kapitals aufgezeichnet wird. Auch hier kann man durch Vergleich der **Passivseite** zum Zeitpunkt vor Kreditgewährung und danach aufgrund einer Bilanzverlängerung den Finanzierungsvorgang erkennen.

Ausgehend davon lässt sich in einer **Bilanz** der Investitions- und Finanzierungsvorgang wie in Abb. 3 dargestellt ablesen. Die Bilanz stellt das investierte Unternehmensvermögen den Finanzierungsmitteln gegenüber. Damit korrespondieren drei **Vermögensebenen**:

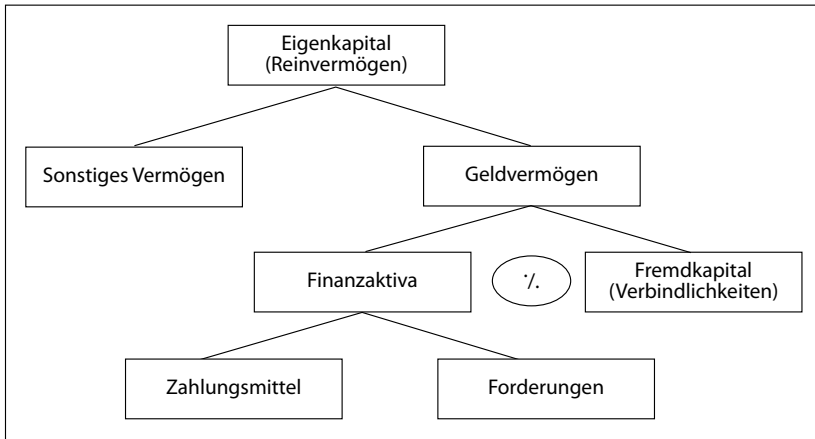
- 1) **Zahlungsmittelsebene:** Summe aus Kassenbeständen und jederzeit verfügbaren Bankguthaben.
- 2) **Geldvermögensebene:** Summe aus Zahlungsmittelbestand und Bestand an (kurz- und langfristigen) Forderungen, auch Finanzaktiva genannt, abzgl. des Bestands an (kurz- und langfristigen) Verbindlichkeiten.
- 3) **Reinvermögensebene:** auch Netto-Gesamtvermögen genannt, identisch mit dem bilanziellen Eigenkapital, es besteht aus sonstigem Vermögen (= Bestand an Anlage- und Umlaufvermögen ohne Forderungen) und Geldvermögen.

Abbildung 3: Bilanz als Bestandsbild finanzwirtschaftlicher Ströme



Die Bilanz zeigt Bestände zu einem bestimmten Stichtag. Betrachtet man die Bestände zu zwei unterschiedlichen Zeitpunkten (z. B. Anfang und Ende eines Geschäftsjahres), lassen sich (i. d. R.) Bestandsveränderungen feststellen. Zwischen beiden Zeitpunkten liegt ein Zeitraum. Innerhalb dieses Zeitraumes werden Investitionen getätigt und Finanzmittel disponiert. Das sind Finanzströme. Finanzwirtschaftliche **Bestände** der vorgenannten Art stehen mit jeweiligen **Strom**kategorien in **Zusammenhang**. Bestimmte Zu- und Abflüsse verändern jeweils bestimmte Bestände.

Abbildung 4: Zusammenhang von Vermögens- und Kapitalstrukturen



2.2 BEGRIFFSBESTIMMUNGEN UND SYSTEMATISIERUNGEN

Die Finanzierungsmöglichkeiten eines Unternehmens lassen sich nach verschiedenen Merkmalen systematisieren:

- In der Art der **Rechtsbeziehung** zwischen Kapital nehmenden Unternehmen und Kapitalgebern wird eine Einteilung in **Beteiligungs- und Kreditfinanzierung** vorgenommen. Die erstgenannte Form verändert das Eigenkapital, während die Kreditfinanzierung das Fremdkapital eines Unternehmens betrifft.
- Nach der Art der **Herkunft der Finanzierungsmittel** ist einerseits zu unterscheiden zwischen der **Außenfinanzierung**, bei der Finanzmittel von unternehmensexternen Kapitalgebern eingebracht werden. Bei der **Innenfinanzierung** werden Finanzmittel aus dem Erlös von am Markt verwerteten Vermögensobjekten bereitgestellt (insbesondere aus betrieblichen Erzeugnissen).
- Als **unbefristet** überlassen gelten i. d. R. Eigenkapitalanteile (z. B. Aktien, GmbH-Anteile). **Befristete** Überlassungen sind ihrer Natur nach vor allem Fremdkapitalanteile, die sich unterteilen in kurzfristige Nutzung (bis zu einem Jahr), mittelfristige Nutzung (ein Jahr und bis zu vier Jahren) und langfristige Nutzung (vier Jahren und darüber).
- Unterschieden wird ferner nach den besonderen **Finanzierungsanlässen**, im Unterschied zu den laufend vom Unternehmen zu treffenden Finanzentscheidungen. Besondere Finanzierungsanlässe sind z. B. Gründung, Kapitalerhöhung, Kapitalherabsetzung, Umwandlung, Fusion (Verschmelzung), Sanierung, Liquidation.

- Eine weitere Systematik setzt an der Form an, in der Unternehmen Finanzierungsmittel zufließen können: **Geldfinanzierung** bezeichnet einen Zufluss von Zahlungsmitteln, **Sachfinanzierung** besteht aus einem Zugang von Sachvermögen oder Rechten.

Weite Verbreitung in der Finanzierungslehre hat die **Systematisierung** nach der **Kapitalherkunft**. Auf dieser Grundlage wird im Folgenden weiter verfahren. Im Überblick lassen sich die Finanzierungsarten nach ihrer Herkunft wie folgt unterscheiden.

Abbildung 5: Systematisierung der Finanzierungsformen nach der Kapitalherkunft

Außenfinanzierung			
Beteiligungsfinanzierung	Kreditfinanzierung		Subventionsfinanzierung
Zuführung von Haftkapital durch Gesellschafteraufnahme, Einlagen der bisherigen Gesellschafter, Aktienemissionen und dgl.	Kurzfristige Kreditfinanzierung z. B. Lieferantenkredit, Wechselkredit, Kontokorrentkredit, Lombardkredit, Avalkredit, Kundenanzahlung.	Langfristige Kreditfinanzierung z. B. langfristiger Bankkredit, Schuldscheindarlehn, Anleihe.	z. B. Investitionszulage, Zinszuschuss.
Innenfinanzierung			
Selbstfinanzierung i. w. S.			Finanzierung aus
Selbstfinanzierung i. e. S. Einbehaltung erwirtschafteter Gewinne, offen oder gedeckt (offene, stille und gedeckte Selbstfinanzierung), inkl. verwandter Formen (z. B. Kapitalrücklage).	Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten Einbehaltung erwirtschafteter Gegenwerte von Abschreibungen, verdient aus den Umsatzerlösen.	Finanzierung durch Dotierung von Rückstellungen Einbehaltung erwirtschafteter Rückstellungsgegenwerte, verdient aus den Umsatzerlösen	Vermögensumschichtung z. B. Veräußerung von Teilen des Anlagevermögens, Kapitalfreisetzung durch Lagerabbau, Rationalisierungen, Factoring, Sale and Lease Back.

Nach ihrer **Herkunft** lassen sich Finanzierungsvorgänge also danach unterscheiden, ob sie von innerhalb des Unternehmens, primär aus dem Umsatzprozess, kommen (Innenfinanzierung) oder ob von außerhalb des Unternehmens Mittel

zufließen (Außenfinanzierung). **Außenfinanzierung** kann durch Eigen- oder Fremdkapitalaufnahme erfolgen.

Bei der **Beteiligungsfinanzierung** wird das Eigenkapital verändert. Die Eigenkapitalgeber sind Eigentümer am Unternehmen, d. h., sie sind an ihm finanziell und rechtlich beteiligt. Gängig ist für solche Vorgänge der Begriff **Beteiligungsfinanzierung** bzw. externe Eigenfinanzierung.

Außenfinanzierung durch Fremdkapitalaufnahme kann durch **Kreditfinanzierung** erfolgen. Im Rahmen der Fremdfinanzierung erfolgt eine Erhöhung des Fremdkapitals. Man spricht auch von externer Fremdfinanzierung. Innen- und Außenfinanzierung stehen miteinander in Beziehung, was in Abb. 6 zusammengefasst ist.

Abbildung 6: Zusammenhang zwischen verschiedenen Finanzierungs-begriffen

rechtlicher Anspruch Herkunft	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung
Außenfinanzierung	Externe Eigenfinanzierung = • Beteiligungsfinanzierung	Externe Fremdfinanzierung = • Kreditfinanzierung • Subventionsfinanzierung
Innenfinanzierung	Interne Eigenfinanzierung = • Selbstfinanzierung i. e. S. • Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten • Finanzierung aus Vermögensumschichtungen	Interne Fremdfinanzierung = • Einstellung in (Pensions-) Rückstellungen

Nach der Erschließung von Finanzquellen lässt sich die Außenfinanzierung zum einen in die **Individualfinanzierung** unterscheiden (z. B. Einlage eines persönlich haftenden Gesellschafters); d. h., einzelne Kapitalgeber nehmen Finanzinvestitionen im Unternehmen vor (hier besonders zu erwähnen: Kapitalsammelstellen und Kreditinstitute). Andererseits kennzeichnet die **anonyme Marktfinanzierung** (z. B. Ausgabe von Aktien oder Anleihen) Finanzierungsvorgänge, in denen Unternehmen verbrieft, fungible Beteiligungs- und Gläubigerrechte am Kapitalmarkt emittieren.

Der Vollständigkeit halber ist im Bereich der Außenfinanzierung die so genannte »**Subventionsfinanzierung**« aufzuführen. Es handelt sich um **Finanzhilfen** des Bundes und der Länder, die meist über beauftragte Finanzierungsinstitute an private Kapitalnehmer vergeben werden. Wichtige Merkmale der Subventionsfinanzierung sind im Vergleich zum Kapitalmarkt unterhalb des Marktniveaus liegende Zinssätze, häufig tilgungsfreie Zeiten zu Vertragsbeginn und eine Zweckbindung

der Kredite. Die Vergabe solcher Mittel ist i. d. R. abhängig von der Erfüllung bestimmter wirtschaftspolitisch vorgegebener Bedingungen:

- Im Bereich der Beteiligungsfinanzierung ist hier vor allem die Vergabe von **Existenzgründungsdarlehen** für den Aufbau eines Unternehmens zu nennen. Die Mittelvergabe erfolgt durch die Deutsche Ausgleichsbank AG, Bonn.
- In der Kreditfinanzierung werden meistens zur Finanzierung von **Außenhandelsgeschäften** oder im binnenwirtschaftlichen Raum für die Investitionsgüterfinanzierung Sonderfinanzmittel zweckbestimmt vergeben.

Gegenüber der Außenfinanzierung bezeichnet Innenfinanzierung den Zufluss an **Finanzierungsmitteln aus dem Umsatzprozess** und durch **Vermögensumschichtungen** innerhalb des Unternehmens. Im Gegensatz zur Außenfinanzierung sind bei der Innenfinanzierung des Unternehmens nicht externe, sondern interne Quellen die Grundlage (z. B. Verkauf von Ertragsgütern, Veräußerung eines abgeschriebenem Fahrzeugs). Daher spricht man auch von **interner Eigenfinanzierung** (Einbehaltung von Gewinnen, d. h. Selbstfinanzierung i. e. S., Gewinnung von finanziellen Abschreibungsgegenwerten, Vermögensumschichtungen) und von interner Fremdfinanzierung. In die letzte Kategorie fällt vor allem die Bildung von Rückstellungen.

Im Überblick stellt sich der funktionale Unterschied zwischen Innen- und Außenfinanzierung abschließend wie folgt dar:

Abbildung 7: Typische Merkmale der Innen- und der Außenfinanzierung

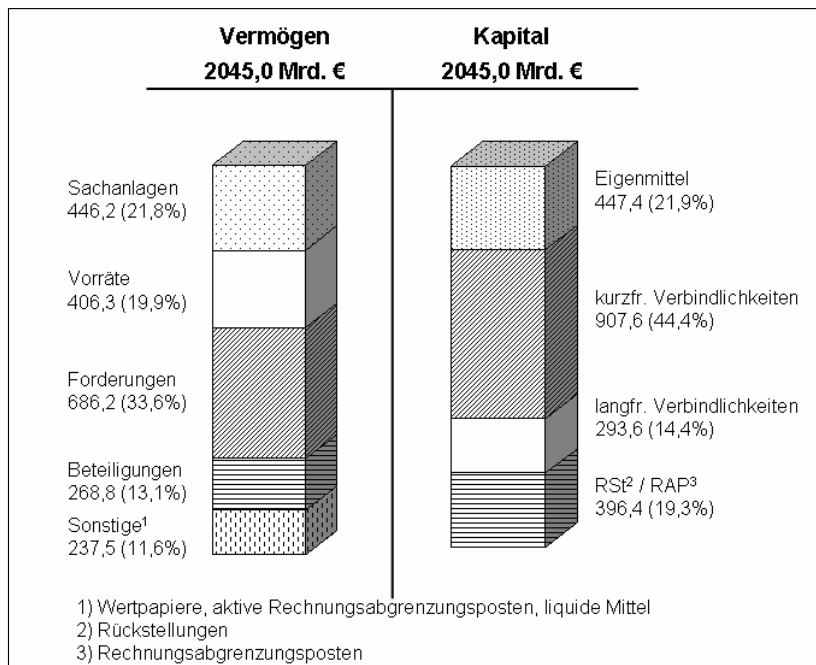
Innenfinanzierung	Außenfinanzierung
Finanzierung durch Kapitalbildung im Unternehmen sowie durch Desinvestition, z. B. aus Vermögensumschichtung. Finanzierungsvorgänge entstehen in der Regel laufend und sind oft erst am Ende einer Abrechnungsperiode erkennbar. Genaue Höhe zum Teil ungewiss, da Ansprüche Dritter auftreten können (z. B. Fiskus oder Ansprüche aus Rückstellungen).	Aufnahme von Eigen- bzw. Fremdkapital mit bestimmten Überlassungsfristen durch Kapitalzuführung von außerhalb des Unternehmens. Finanzmittelüberlassung zu ganz bestimmten Zeitpunkten. Festlegung exakter Beträge im Voraus möglich.

2.3 BILANZIELLES ABBILD VON FINANZIERUNGSVORGÄNGEN IN DER BILANZ – GESAMTWIRTSCHAFTLICHES BILD

Nachdem die zentralen Begriffe der Finanzierungsvorgänge und -formen eingeführt wurden, ist es nahe liegend, ihre Bedeutung in der Praxis der Unternehmensfinanzierung zu betrachten. Für Deutschland liefert die **Deutsche Bundesbank** in

regelmäßigen Abständen und in Sondererhebungen repräsentative statistische Daten. Bei Betrachtung ihrer Erhebungen wird auf die bisherigen Begriffsbestimmungen, vor allem die Trennung von Finanzierungsvorgängen in Strom- und Bestandsgrößen, zurückgegriffen. Zuerst sei die **Bestandsseite** untersucht, wobei auf die **Vermögens- und Kapitalstruktur** von Unternehmen aus den alten Bundesländern des Jahres 2003 zurückgegriffen wird:

Abbildung 8: Vermögens- und Kapitalausstattung deutscher Unternehmen 2003



(Quelle: Deutsche Bundesbank 2005)

Insgesamt haben westdeutsche Unternehmen **2003** über einen Bestand an Vermögen und Kapital in Höhe von **2.045,0 Mrd. EUR** verfügt. Die Vermögensseite, auf der sich nach der **bestandsorientierten Definition** Investitions- und Desinvestitionsvorgänge niederschlagen, entspricht der (stichtagsbezogenen) **Aktivseite** von Unternehmen. Es ergibt sich folgendes Bild:

- Das **Vermögen** der Unternehmen bestand 2003 überwiegend (33,6 %) aus Positionen mit Forderungscharakter, die **mehrheitlich kurz- bis mittelfristiger Natur** waren.

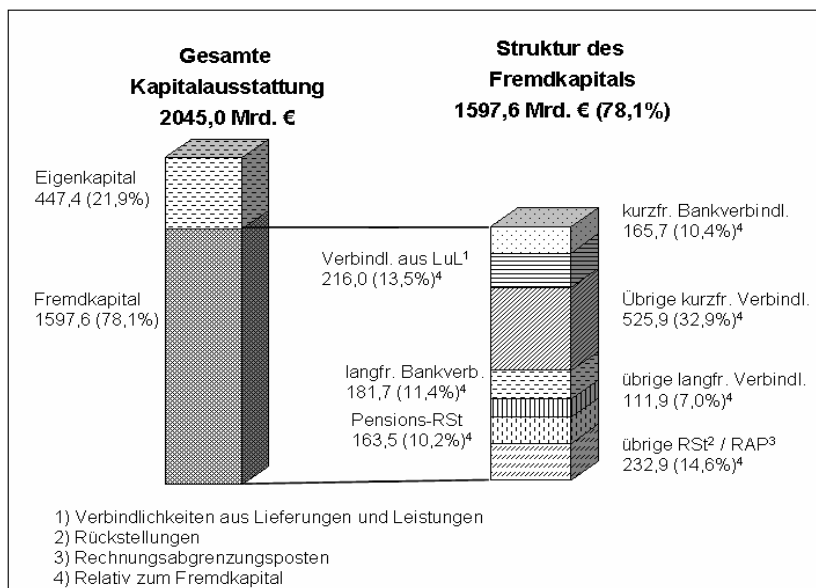
- Die zweitgrößte Vermögensgruppe bildete die der **Sachanlagen** (21,8 %), gefolgt von den **Vorräten** (19,9 %) und **Beteiligungen** (13,1 %).

Die **Kapitalseite** bildet nach der bestandsorientierten Definition das Ergebnis von Finanzierungsvorgängen zu einem Stichtagszeitpunkt ab (die Kapitalseite der Bundesbank-Grafik entspricht der **Passivseite** der Bilanz aller untersuchten Unternehmen):

- Zum **überwiegenden Teil** bestand die Kapitalausstattung deutscher Unternehmen 2003 aus **Verbindlichkeiten** (78,1 %) (kurz- und langfristige Verbindlichkeiten sowie Rückstellungen). Die wichtigste Bedeutung hatte hier die kurzfristige Finanzierung. Die Berücksichtigung der übrigen Rückstellungen (ohne Pensionsrückstellungen) wäre jedoch nur teilweise gerechtfertigt, da in dieser Position auch Rückstellungen mit »Innenverpflichtungscharakter« enthalten sind, die Eigenkapitalmerkmale tragen.
- Die **eigenen Mittel**, die das Eigenkapital verkörpern, nahmen einen **geringen Anteil** von 21,9 % ein.

Gliedert man die Fremdkapitalausstattung wegen ihrer hohen Bedeutung weiter nach **Herkunft und Fristigkeit** auf, erhält man Einblicke in die **Fremdkapitalstruktur**. Nachfolgende Abb. 7 gibt hierzu einen Überblick für das Jahr 2003:

Abbildung 9: Struktur der Kapitalausstattung deutscher Unternehmen im Jahr 2003



(Quelle: Deutsche Bundesbank 2005)

Insgesamt belief sich die Fremdkapitalausstattung westdeutscher Unternehmen im Jahr **2003** auf **1597,6 Mrd. EUR**. Dabei setzt sich das Fremdkapital im Jahr 2003 wie folgt zusammen:

- Hinsichtlich der **Kapitalherkunft** ist festzustellen, dass der durch **Kreditinstitute** bereitgestellte Teil des Fremdkapitals (21,8 %) in etwa den gleichen Umfang aufwies wie der **von Unternehmen vergebene** Kapitalbetrag, der sich bilanziell aus den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und den übrigen langfristigen Verbindlichkeiten ergibt. An internem Fremdkapital in Form von **Pensionsrückstellungen** wurden im Jahr 2003 Finanzmittel in Höhe von 163,5 Mrd. EUR bereitgestellt, was einen Anteil am gesamten Fremdkapital von 10,2 % ausmacht.
- Nach der **Fristigkeitsstruktur** betrachtet war bei dem von Unternehmen vergebenen Fremdkapitalanteil der **Schwerpunkt** im **kurzfristigen Bereich** (13,5 % gegenüber 7,0 % im langfristigen Bereich). Der Anteil des Fremdkapitals, der von Kreditinstituten bereit gestellt wurde, verteilte sich ziemlich gleichmäßig auf kurze und lange Fristen (10,4 % im kurzfristigen gegenüber 11,4 % im langfristigen Bereich).

Nachfolgend werden die originären Finanzierungsinstrumente zur Finanzierung von Kapitalgesellschaften (AG, GmbH oder KGaA) betrachtet, nach Eigen- und Fremdkapitalinstrumenten unterschieden und hinsichtlich ihrer spezifischen Wesensmerkmale erläutert.

2.4 FINANZIERUNGSTRUMENTE ZUR BESCHAFFUNG VON EIGENKAPITAL

Unter dem **Eigenkapital** eines Unternehmens versteht man **i. w. S.** die in Geldwert ausgedrückten Mittel, die seine Eigentümergebracht haben. Zu unterscheiden sind zwei **Komponenten**: das bilanzielle Eigenkapital und das haftende Eigenkapital. Das **bilanzielle Eigenkapital** hat je nach Rechtsform des Unternehmens entweder variablen oder konstanten Charakter:

- **Variables Eigenkapital** nennt man Teile des Eigenkapitals von Einzelkaufleuten und Personengesellschaften. Sein Kennzeichen ist, dass es sich innerhalb des Geschäftsjahres durch Einlagen und Entnahmen der Gesellschafter, durch Verluste und einbehaltene Gewinne verändern kann.

- **Konstantes Eigenkapital** (Nominalkapital) findet sich dagegen bei allen Unternehmensformen mit Haftungsbeschränkung. Das trifft auf die Rechtsformen AG und GmbH zu. Hier wird das konstante Eigenkapital »gezeichnetes Kapital« genannt. Für die Rechtsform der **Aktiengesellschaft** wird das **gezeichnete Kapital als »Grundkapital«** bezeichnet. In der **GmbH** gilt für **gezeichnetes Kapital** die Bezeichnung **»Stammkapital«**. Bei AGs und GmbHs besteht das bilanzielle Eigenkapital zusätzlich aus variablen Eigenkapitalkomponenten wie Rücklagen.

Abbildung 10: Zusammensetzung des bilanziellen Eigenkapitals

Gezeichnetes Kapital (= Grund-/Stammkapital)		⇒ konstant
+	Kapitalrücklage	(teil-)variabel
+	Gewinnrücklagen	
+	Jahresüberschuss	
./.	Jahresfehlbetrag	
+	Gewinnvortrag	
./.	Verlustvortrag	
=	bilanzielles Eigenkapital	

Ergänzt man das bilanzielle Eigenkapital um die **stillen Reserven** des Unternehmens, ergibt sich das effektive Eigenkapital.

Abbildung 11: Zusammensetzung des Eigenkapitals

Nominalkapital	gezeichnetes Kapital (AG: Grundkapital GmbH: Stammkapital)			
rechnerisches Eigenkapital	gezeichnetes Kapital (AG: Grundkapital GmbH: Stammkapital)	Rücklagen	Gewinn (./. Verlust)	
effektives Eigenkapital	gezeichnetes Kapital (AG: Grundkapital GmbH: Stammkapital)	Rücklagen	Gewinn (./. Verlust)	stille Reserven

(Quelle: Coenenberg 2003, S.271)

- Fremdkapital zeichnet sich gegenüber Eigenkapital dadurch aus, dass die Ansprüche der Gläubiger vor den Eigenkapitalgebern befriedigt werden. Das schließt das Risiko der Eigenkapitalgeber von **Ausschüttungs- und Vermögensverlusten** ein. Bilanziell gesehen ergänzen daher Rücklagen sowie Gewinne und Verluste das gezeichnete Eigenkapital. Sie bezeichnen zusammen die rechnerische Eigenkapitalposition.

Die vorangegangenen Ausführungen zur Unterscheidung der einzelnen Eigenkapitalpositionen haben auf die Bedeutung der Haftung hingewiesen. Die Aufgabe des Eigenkapitals liegt in seiner **Haftungs- und Garantiefunktion**, d. h. es soll Gläubiger weitgehend vor dem Verlust ihrer Forderungen schützen (vgl. *Rudolph* 1991, S. 33-34):

- Zum einen soll Eigenkapital eingetretene Verluste aus der laufenden Geschäftstätigkeit gegen gleichzeitige Eigenkapitalzuwächse (= laufende Erträge) ausgleichen.
- Außerdem soll eine ausreichende Eigenkapitalbasis dafür sorgen, dass eine Insolvenz wegen Überschuldung der Gesellschaft zum Schaden von Shareholdern und Stakeholdern des Unternehmens verhindert wird.

Eigenkapital kann aus dem Umsatzprozess generiert werden, indem Gewinne einbehalten werden, statt sie an die Anteilseigner auszuschütten. Der Vorgang wird als **interne Eigenfinanzierung** bezeichnet. Ferner steht Unternehmen die Möglichkeit offen, durch Aufnahme neuer Gesellschafter und/oder Beschaffung zusätzlicher Finanzmittel bei den bisherigen Gesellschaftern Eigenkapital zu erhöhen (**externe Eigenfinanzierung**). Die entsprechenden Finanzierungsvorgänge werden nachfolgend vorgestellt.

2.4.1 Interne Eigenfinanzierung

Die Erhöhung des Eigenkapitals durch unternehmensinterne Vorgänge wird in offene und stille Selbstfinanzierung sowie die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten unterschieden.

2.4.1.1 Offene Selbstfinanzierung

Wesensmerkmale

Die offene Selbstfinanzierung ist eine Mittelbeschaffung des Unternehmens aus dem eigenen finanzwirtschaftlichen Überschuss (vgl. Braunschweig, 1999, S. 86). Diese Art von Eigenfinanzierung, deren Umfang vom Unternehmensgewinn abhängt, kann von unterschiedlich großer Bedeutung für ein Unternehmen sein. Bei dieser Form der Gewinnthesaurierung wird zusätzliches Kapital gebildet, indem die offen im Jahresabschluss ausgewiesenen Gewinne nur teilweise oder gar nicht an die Eigenkapitalgeber ausgeschüttet werden (vgl. Schäfer, 2002, S. 461).

2.4.1.2 Stille Selbstfinanzierung

Wesensmerkmale

Bei der stillen Selbstfinanzierung finanziert sich das Unternehmen aus der wertmäßigen Differenz zwischen dem in der Bilanz angesetzten Buchwert des Vermögens und dessen tatsächlichem Wert. Diese Werte sind die Beträge, die bei der Veräußerung der jeweiligen Vermögensgegenstände erzielt werden könnten (vgl. Boehm-Benzig, 1998, S. 76 f.). Die stille Selbstfinanzierung bezeichnet also Finanzierungsmöglichkeiten, die aus in der Bilanz nicht direkt ersichtlichen Rücklagen resultieren. Die Rücklagen und damit Finanzierungsbeiträge werden erst in ihrer vollen Höhe ersichtlich, wenn der Vermögensgegenstand aus der Bilanz entnommen und veräußert wird. Der Unterschiedsbetrag zwischen dem in der Regel niedrigeren Bilanzansatz des Vermögensgegenstandes und seines höheren Veräußerungserlöses stellen dann die stille Selbstfinanzierung dar.

Die stille Selbstfinanzierung entsteht auch durch bilanzpolitische Spielräume der Konzernrechnungslegung (vgl. Spremann, 1996, S. 332 ff.). So können stille Reserven im Einklang mit den bestehenden Rechnungslegungsgrundsätzen bzw. handels- oder steuerrechtlichen Bestimmungen entstehen, in dem Vermögensgegenstände auf der Aktivseite möglichst niedrig und/ oder Positionen auf der Passivseiten möglichst hoch bewertet werden (vgl. Schäfer, 2002, S. 465).

Diese Finanzierungsform setzt erst finanzielle Mittel frei, wenn die Positionen der Aktiv- und Passivseite aufgelöst werden, in denen stille Reserven enthalten sind. Die Höhe der stillen Reserven ist im Voraus oft nur schwierig ein (vgl. Schäfer, 2002, S. 457).

Zu den Maßnahmen der stillen Selbstfinanzierung zählen vor allem Vermögensumschichtungen. Sie werden vor allem mittels Finanzmittelfreisetzungen durch Rationalisierungsmaßnahmen und Sale-And-Lease-Back-Geschäfte erzielt. Von zunehmender Bedeutung gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ist für Unternehmen die Veräußerung von Vermögensgegenständen als liquiditätspolitische Maßnahme. Insbesondere, wenn es sich bei den zu veräußernden Vermögensobjekten um betriebsnotwendiges Vermögen handelt (z. B. eine Produktionshalle), wird das so genannte Sale-And-Lease-Back-Verfahren angewendet. Hierbei werden bestimmte marktgängige Vermögensbestandteile des Unternehmens zwar veräußert, insbesondere, um stille Reserven freizusetzen und Liquidität zu erhalten, parallel wird aber ein meist langfristiger Miet- oder

Nutzungsvertrag zur Weiternutzung des gleichen Vermögensgegenstandes abgeschlossen (vgl. Schäfer, 2002, S. 489).

Innenfinanzierungspotenziale können darüber hinaus durch Rationalisierungsmaßnahmen im Unternehmen vor allem mittels Beschleunigung der Umsatzprozesse, durch eine bessere Überwachung der Zahlungen und durch eine Verkürzung von Zahlungszielen gehoben werden (vgl. Büschgen, 1991, S. 282). Dadurch kann bisher gebundenes Kapital des Unternehmens freigesetzt und an anderer Stelle einer produktiveren Verwendung zugeführt werden.

Aus dem Anlagevermögen können Vermögensgegenstände veräußert werden, die nicht betriebsnotwendig sind, wie z. B. nicht betrieblich benutzte Gebäude. Kapitalfreisetzung im Umlaufvermögen kann durch den Abbau von Vorräten oder Forderungen erfolgen (vgl. Schäfer, 2002, S. 489 f.).

Im Rahmen des Sale-And-Lease-Back-Verfahrens kann zudem betriebsnotwendiges Vermögen an eine Leasinggesellschaft verkauft werden (vgl. Schäfer, 2002, S. 489). Dadurch werden flüssige Mittel generiert. Die veräußerten Objekte werden anschließend von der Leasinggesellschaft zurückgemietet (vgl. Braunschweig, 1999, S. 110). Für die Überlassung der Vermögensobjekte zahlt das Unternehmen als Leasingnehmer dem Leasinggeber, die vereinbarten Leasingraten über die Laufzeit des Leasingvertrages (vgl. Drucarczyk, 2003, S. 459).

2.4.1.3 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten

Wesensmerkmale

Auch die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten ist ein unternehmensinternes Finanzinstrument. Abschreibungen verteilen den Aufwand für die Anschaffung von Vermögenswerten auf die Jahre der Nutzung, d. h. durch Abschreibungen werden Wertminderungen in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigt (vgl. Rollwage, 2004b, S. 34). Grundsätzlich werden Abschreibungen aus zwei Gründen gebildet: Erstens wird durch kalkulatorische Abschreibungen eine substanzielle Kapitalerhaltung im Unternehmen ermöglicht: Sofern über die Umsatzerlöse die Beträge für die Ersatzbeschaffung refinanziert werden können, d. h. sofern die Absatzpreise alle Kosten, insbesondere die Abschreibungen, decken, (vgl. Braunschweig, 1999, S. 95). Zweitens wird eine nominelle Kapitalerhaltung dadurch betrieben, dass die Abschreibung als Aufwand auf die einzelnen Rechnungsperioden der voraussichtlichen Nutzungsdauer verteilt wird. Durch die Bildung von Abschreibungen vermindern das Unternehmen den ausschüttungsfähigen Gewinn (Ausschüttungssperrfunktion) und verhindern einen Geldmittelabfluss aus dem Unternehmen (vgl. Schäfer, 2002, S. 469 ff.).

Abschreibungen setzen das ursprünglich in betrieblichen Vermögenswerten gebundene Kapital frei. Indem sie in die Produktpreise einkalkuliert werden, entsteht durch jeden Produktverkauf über den Verkaufserlös und den Einzahlungen aus den Rechnungsstellungen dem Unternehmen ein Zufluss an Abschreibungsgegenwerten. Auf diese Weise werden Abschreibungen liquiditätswirksam und können zum Ersatz der Investitionen verwendet werden, für welche die Abschreibungen gebildet wurden. Darüber hinaus haben Abschreibungen aber einen grundsätzlichen Finanzierungseffekt, da die

freigesetzten Finanzmittel nicht zwingend für eine Ersatzinvestition eingesetzt werden müssen, sondern vom Management grundsätzlich frei verwendet werden können (vgl. Schäfer, 2002, S. 471).

2.4.2 Externe Eigenfinanzierung

2.4.2.1 AG: Ordentliche, genehmigte und bedingte Kapitalerhöhung gegen Einlage

Wesensmerkmale

Die gängigste Form der Beteiligungsfinanzierung für Aktiengesellschaften ist die **ordentliche Kapitalerhöhung**, die in §§ 192-201 AktG geregelt ist (vgl. Schäfer, 2002, S. 203). Dabei wird zusätzliches Eigenkapital durch die Ausgabe neuer, so genannter junger Aktien beschafft, wobei der Ausgabekurs meist unter dem aktuellen Börsenkurs liegt. Den Altaktionären wird ein Bezugsrecht auf diese jungen Aktien eingeräumt. Diese Bezugsrechte können ausgeübt oder verkauft werden. Damit soll der Vermögensnachteil, der so genannte Verwässerungseffekt, der alten Aktionäre ausgeglichen und zugleich Stimmrechtseinbußen zu Lasten der Altaktionäre ausgeschaltet werden (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 319).

Eine weitere Art der Beteiligungsfinanzierung von Aktiengesellschaften ist das **genehmigte Kapital**. Bei dieser Finanzierungsform wird der Vorstand durch die Hauptversammlung mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, das Grundkapital durch die Ausgabe neuer Aktien zu erhöhen (vgl. Braunschweig, 1999, S. 37). Der Vorstand ist gesetzlich verpflichtet, die Durchführung der Kapitalerhöhung innerhalb von fünf Jahren durchzuführen. Außerdem darf der Nennbetrag der ausgegebenen Aktien die Hälfte des bisherigen Grundkapitals nicht übersteigen (vgl. Schäfer, 2002, S. 211). Das Bezugsrecht junger Aktien für Altaktionäre kann bei einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital ausgeschlossen werden. Der Vorstand muss in diesem Fall zuvor im Rahmen der Bewilligung zum genehmigten Kapital die Zustimmung der Hauptversammlung eingeholt haben. (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 328). Das genehmigte Kapital ist in §§ 202-206 AktG geregelt. Es stellt durch seine Flexibilität die in der Praxis gängigste Kapitalerhöhung gegen Einlagen dar, da der Vorstand kurzfristig einen günstigen Zeitpunkt für die Kapitalerhöhung bestimmen kann (vgl. Schäfer, 2002, S. 211).

Ferner kann eine Unternehmensfinanzierung auch durch die **bedingte Kapitalerhöhung** gem. §§ 192-201 AktG erfolgen. Ihre Durchführung hängt von Bedingungen ab, die durch die Hauptversammlung im Voraus festgelegt werden. Diese Kapitalerhöhung kann zur Gewährung von Umtauschrechten in Aktien oder Bezugsrechte auf Aktien an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen geschehen. Zugleich kann sie auch zur Vorbereitung von Fusionen oder zur Ausgabe von Belegschaftsaktien genutzt werden. Realisiert wird diese Kapitalerhöhung erst unter der Bedingung (daher: bedingte Kapitalerhöhung), dass die Aktionäre von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen. Der Nennbetrag der auf diesem Weg ausgegebenen Aktien darf die Hälfte des bisherigen Grundkapitals nicht übersteigen. Auch hier besitzen Altaktionäre generell kein Bezugsrecht auf Aktien aus der Kapitalerhöhung (vgl. Schäfer, 2002, S. 211 f.).

2.4.2.2 GmbH: Aufnahme neuer haftender Gesellschafter

Wesensmerkmale

Mit der Aufnahme neuer (haftender) Gesellschafter soll Eigenkapital bei Kapitalgesellschaften durch externe Investoren in das Unternehmen eingebracht werden (vgl. Braunschweig, 1999, S. 35). Bei diesem Finanzierungsinstrument der GmbH kann das Stammkapital entweder dadurch erhöht werden, dass die bisherigen Beteiligten bzw. Inhaber ihre Einlagen erhöhen oder indem neue Gesellschafter aufgenommen werden.

Eine GmbH benötigt zur rechtswirksamen Erhöhung ihres Stammkapitals gemäß GmbHG die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen der Gesellschafter. Die Erhöhung erfolgt daraufhin mit der Übernahme neuer Stammeinlagen und deren Bezahlung durch bisherige oder neue Gesellschafter (vgl. Schäfer, 2002, S. 157). »Der Geschäftsanteil an einer GmbH ist nicht in einem Wertpapier verbrieft« (Drukarczyk, 2003, S. 224). Somit ist die Übertragung dieser Geschäftsanteile im Gegensatz zur Übertragung börsenfähiger Aktien schwieriger. Es fehlen die Fungibilität und der organisierte Markt, wie es für Aktien der Fall ist, die an Wertpapierbörsen gehandelt werden können. Die Beschränkung der Haftung jedes Gesellschafters maximal auf die Höhe seines Anteils am Gesellschaftsvermögen erleichtert die Aufnahme von Eigenkapital bei dieser Form der Unternehmensfinanzierung (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 223f.).

2.4.2.3 Eigenkapitalähnliche Finanzmittel (Equity Mezzanine)

Eigenkapital umfasst das bilanzielle Eigenkapital, ist aber erweitert um so genannte **nachrangige Fremdkapitalpositionen** zu verstehen. Es handelt sich dabei um Kapital, das erst dann an die Gläubiger zurückgezahlt wird, wenn alle so genannten **vorrangigen Verbindlichkeiten** vollständig getilgt sind. Insofern übernimmt nachrangiges Fremdkapital zumindest teilweise oder zeitweise das Risiko des Ausschüttungs- und Vermögensverlusts, wie es typischerweise dem Eigenkapital zu Eigen ist. Man unterscheidet zwei Arten von Fremdkapital:

- Vorrangiges Fremdkapital (= **Senior Debt**) zeichnet sich dadurch aus, dass die Gläubiger mit ihren Ansprüchen auf Rückzahlung vor den Eigenkapitalgebern und Gläubigern mit nachrangigem Fremdkapital vom Unternehmen zu bedienen sind. Dieses Fremdkapital ist im Regelfall mit Sicherheiten unterlegt.
- Nachrangiges Fremdkapital (= **Subordinated Debt**) weist demgegenüber keine Stellung von Sicherheiten des Unternehmens für die Gläubiger auf. Ihre Forderungen werden im Insolvenzfall erst nach Befriedigung der vorrangigen Gläubiger getilgt (sofern hierzu noch liquidierbare Vermögenswerte vorhanden sind). Damit nimmt das nachrangige Fremdkapital eine Zwischenstellung gegenüber Eigen- und Fremdkapital ein. Das Ausfallrisiko ist ähnlich hoch wie das des Eigenkapitals, aber es entstehen daraus keine Anteilsrechte, genauso wenig wie beim

Fremdkapital. Es wird deswegen auch als »**Mezzanine Capital**« (aus dem italienischen = Zwischenstock) bezeichnet.

Außerdem wird Mezzanines Kapital weiterhin danach unterschieden, ob es deutlicher Züge von Eigenkapital trägt (so genanntes Equity Mezzanine) oder eher dem Fremdkapitalbereich zuzuordnen ist (so genanntes Debt Mezzanine). Nachfolgend werden die derzeit zentralen Finanzierungsinstrumente des Equity Mezzanine – nämlich die Beteiligung als stiller Gesellschafter und Wandelschuldverschreibungen – vorgestellt.

2.4.2.4 Stille Beteiligung

Wesensmerkmale

Die stille Beteiligung ist in §§ 230-236 HGB und §§ 705 - 740 BGB geregelt. Sie stellt eine eigenkapitalähnliche Finanzierungsform dar, bei der sich private oder institutionelle Investoren an einem Unternehmen beteiligen können, das die Rechtsform eines Einzelkaufmannes, einer Personengesellschaft oder die einer Kapitalgesellschaft besitzt (vgl. Deutsche Industriedebitbank, 2004, S. 19ff.).

Diese stillen Beteiligungsgeber gewähren einem Unternehmen ein Darlehen und erhalten dafür anstelle der üblichen Verzinsung eine bestimmte Beteiligung am Unternehmensergebnis. Es können zwei unterschiedliche Ausprägungen der Beteiligung unterschieden werden, die typischen und die atypischen stillen Gesellschafter. Bei typischen stillen Gesellschaftern ist die Verlustbeteiligung ausgeschlossen. Sie nehmen lediglich am Gewinn teil und stellen einen Kredit zur Verfügung (vgl. Prockl u. a., 2003, S. 125). Dagegen tragen die atypischen stillen Gesellschafter die Verluste mit (vgl. Riebell, 2001, S. 341).

Die Laufzeit der stillen Beteiligung ist grundsätzlich unbegrenzt, beträgt aber i. d. R. bei institutionellen Beteiligungen fünf bis sieben Jahre. Der stille Gesellschafter muss, wenn er seine Einlage kündigen möchte, eine Frist von mindestens sechs Monaten vor dem Schluss des Geschäftsjahres einhalten (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 211 f.). Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass anders lautende Vereinbarungen zwischen den Parteien möglich sind. Eine Kündigung aus wichtigem Grund ist zu dem jederzeit möglich. Die Geschäftsbeziehung wird dann durch die Rückzahlung beendet. Im Falle der Insolvenz des Unternehmens ist der stille Gesellschafter grundsätzlich mit den anderen Eigenkapitalgebern gleichrangiger Insolvenzgläubiger und kann seine Einlage zurückfordern, soweit diese nicht durch etwaige Verlustanteile aufgezehrt ist.

Die stille Beteiligung ist bei Kapitalgesellschaften zurzeit noch selten vorzufinden (vgl. Schäfer, 2002, S. 154). Es wird erwartet, dass sie zukünftig als Finanzierungsinstrument noch erheblich an Bedeutung gewinnen wird (vgl. Deutsche Industriedebitbank, 2004, S. 19).

2.4.2.5 Wandelschuldverschreibungen: Wandelanleihe und Optionsanleihe

Wesensmerkmale

Wandelschuldverschreibungen als Finanzierungsinstrument von Aktiengesellschaften können in der Form einer Wandelanleihe oder der einer Optionsanleihe ausgestaltet sein.

Die **Wandelanleihe**, auch Wandelschuldverschreibung i. e. S., im angelsächsischen Convertible Bond genannt, ist eine zusammengesetzte Obligation. Sie besteht aus einer mittel- bis langfristigen Anleihe mit festem oder variablem Zinssatz und einem Recht zur Wandlung, primär in Aktien des gleichen Emittenten der Wandelanleihe in einem festgelegten Umtauschverhältnis (vgl. Schäfer, 2002, S. 223). Durch die Ausübung des Umtauschrechts geht die Obligation unter und stattdessen erhält der Anleger im Umfange des Wandlungsverhältnisses anteilmäßig Aktien (vgl. Braunschweig, 1999, S. 79). Mit der Wandlung wird das emittierende Unternehmen von der Verpflichtung zur Tilgung der Obligation entbunden. Aus Unternehmenssicht stellt die Ausgabe einer Wandelanleihe eine (zeitlich befristete) Kreditaufnahme dar, die nach erfolgtem Umtausch in (unbefristet überlassenes) Eigenkapital gewandelt wird.

Die **Optionsanleihe**, im angelsächsischen Sprachraum Warrant Bond genannt, tritt wie die Wandelanleihe in Form einer zusammengesetzten Obligation auf (vgl. Drukarzcyk, 2003, S. 447). Sie stellt gleichfalls eine mittel- bis langfristig laufende Anleihe dar, die mit einem oder mehreren Optionsscheinen ausgestattet ist. Diese berechtigen zum Bezug einer bestimmten Anzahl von Aktien zu einem festgelegten Kurs während einer Optionsfrist, in der die Optionsrechte ausgeübt werden können. Die Anleihekomponente geht nach Ausübung des Optionsrechts im Gegensatz zur Wandelanleihe nicht unter, sondern bleibt bis zum Ende der Laufzeit bestehen (vgl. Schäfer, 2002, S. 221). Deswegen kann das Optionsrecht auf Aktienbezug während der Optionsfrist ausgeübt werden, ohne dass die Schuldverschreibung eingetauscht werden muss (vgl. Braunschweig, 1999, S. 79). Der Aktionär bleibt daher zugleich Gläubiger, denn er hält die Schuldverschreibung auch nach Ausübung seines Optionsrechts. Aus Unternehmenssicht fungiert die Begebung einer Optionsanleihe als Beschaffung von Fremdkapital mit dem »Automatismus«, zusätzlich durch die Ausgabe von Aktien im Rahmen einer bedingten Kapitalerhöhung in der Zukunft Eigenkapital zu beschaffen (vgl. Drukarzcyk, 2003, S. 447).

2.5 BESCHAFFUNG VON FREMDKAPITAL

2.5.1 Interne Fremdfinanzierung

Als interne Fremdfinanzierung werden alle Finanzierungsvorgänge bezeichnet, bei denen das Unternehmen aus den Umsatzerlösen Finanzmittelzuflüsse generiert, die Anspruchsberechtigten an den Finanzmitteln aber Unternehmensexterne sind.

2.5.1.1 Rückstellungen

Wesensmerkmale

Rückstellungen stellen eine langfristige interne Fremdfinanzierung dar. Sie müssen immer dann vom Unternehmen gebildet werden, wenn die Aufwandsverrechnung der tatsächlichen Auszahlung zeitlich vorausgeht. Ferner müssen der Grund oder die Höhe der Rückstellung zumindest ausreichend bestimmbar sein (vgl. Schäfer, 2002, S. 479).

Rückstellungen werden größtenteils für Pensionen und Steuern, aber auch für ungewisse Verbindlichkeiten oder drohende Verluste aus schwebenden Geschäften gebildet und erhöhen das Fremdkapital des Unternehmens. Der Finanzierungseffekt ergibt sich aus der zeitlichen Differenz zwischen der Bildung der Rückstellungen und dem Termin der Inanspruchnahme, bzw. der Auflösung zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt. Das dadurch zusätzlich gewonnene Fremdkapital kann vom Unternehmen grundsätzlich wie Eigenkapital eingesetzt werden, vor allem wenn der Auszahlungszeitpunkt an die Berechtigten sehr weit in der Zukunft liegt. Aus diesem Grund haben Pensionsrückstellungen die größte Bedeutung bei der Unternehmensfinanzierung aus Rückstellungen, da ein bestimmter Bodensatz einem Unternehmen unbefristet zur Verfügung steht und deshalb langfristiges Fremdkapital darstellt (vgl. Braunschweig, 1999, S. 103 f.).

2.5.1.2 Konzerninternes Leading und Lagging

Wesensmerkmale

Leading und Lagging sind weit verbreitete Methoden, die vor allem von Konzernen eingesetzt werden, um interne Zahlungsströme zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften zeitlich zu verlagern. Werden interne Zahlungen für Güter und Dienstleistungen zeitlich vorgezogen, spricht man von Leading. Werden Zahlungen erst nach dem eigentlichen Zahlungszeitpunkt getätigt, nennt man das Lagging. Diese zeitliche Verzögerung kann z. B. durch eine nur quartalsmäßige, statt einer taggenauen Abrechnung der Zahlungen innerhalb des Konzerns erfolgen (vgl. Blattner, 1997, S. 388). Über den Einsatz dieses Finanzierungsinstruments innerhalb eines Konzerns können die Konzern-Tochtergesellschaften i. d. R. nicht ohne Zustimmung des Finanzmanagements der Konzern-Muttergesellschaft entscheiden (vgl. Beike, 1995, S. 169).

Leading und Lagging kommen auch, wenn auch seltener, zwischen Konzernen und Unternehmensexternen zustande, z. B. zwischen einem Konzern und seinen Lieferanten bzw. seinen Kunden. Beim Leading werden Kundenzahlungen sehr schnell verlangt, dagegen erfolgt beim Lagging eine maximale Ausschöpfung der Zahlungsziele (vgl. Sperber/Sprink, 1999, S. 165).

2.6 EXTERNE FREMDFINANZIERUNG

Durch die externe Fremdfinanzierung bezieht ein Unternehmen Kapital von seinen Gläubigern. Gläubiger können Banken und Sparkassen, direkte Kapitalgeber, wie

Anleihegläubiger, oder Lieferanten und Kunden eines Unternehmens eingebunden sein.

2.6.1 Handelskredite: Lieferantenkredit und Kundenkredit

Wesensmerkmale: Lieferantenkredit

»Der Lieferantenkredit ist das am häufigsten angewandte und daher bekannteste Instrument im Bereich der Handelskredite« (Schneck, 2004, S. 122). Große deutsche Unternehmen nehmen im Durchschnitt Lieferantenkredite im Umfang von 15 % der Bilanzsumme auf und übertreffen damit sogar kurzfristige Bankkredite. Bei diesem Handelskredit, der ein kurzfristiges Finanzierungsinstrument darstellt, beliefert ein Lieferant einen Abnehmer mit einer Ware und gewährt ihm ein Zahlungsziel. Für die Begleichung der Rechnung innerhalb dieses Zahlungsziels, heute meist 14 Tage, wird dem Abnehmer eine Kaufpreisminderung gewährt. Dieser so genannte Skontoabzug entfällt, wenn die Forderung erst nach Ablauf des Zahlungszieles beglichen wird (vgl. Braunschweig, 1999, S. 61).

Beim Lieferantenkredit werden dem Unternehmen keine Geldmittel zur Verfügung gestellt; vielmehr kreditiert der Lieferant den Gegenwert der erbrachten Leistung, indem er ihn stundet. (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 480). Diese Kredite können entweder dadurch entstehen, dass ein Lieferant einem Abnehmer freiwillig einen Kredit durch entsprechende Zahlungsbestimmungen einräumt oder aber auch unfreiwillig. Unfreiwillig entsteht ein Lieferantenkredit, indem Abnehmer ihre Zahlungsziele überschreiten und so die Lieferanten zu Finanziers machen (vgl. Braunschweig, 1999, S. 60). Die Einräumung eines Lieferantenkredits hängt hauptsächlich von den wirtschaftlichen Positionen der Vertragspartner ab.

Eine andere Erscheinungsform des Lieferantenkredits stellt der Wechselkredit dar, bei dem der Käufer dem Lieferanten einen Wechsel gibt, der erst zu einem späteren Zeitpunkt fällig ist. Insofern erfolgt auch hier ein Zahlungsaufschub. Diese Finanzierungsform ist heute jedoch von untergeordneter Bedeutung, da Kreditinstitute die von ihnen aufgekauften Wechsel nicht mehr ohne weiteres zur Geldbeschaffung bei der Zentralbank einsetzen können.¹ (vgl. Schäfer, 2002, S. 331).

Wesensmerkmale: Kundenkredit

Der Kundenkredit wird auch Abnehmer-, Kundenanzahlungs- oder Vorauszahlungskredit genannt. Der Käufer einer Ware leistet bei dieser Kreditart Zahlungen, bevor die Fertigstellung bzw. Lieferung erfolgt ist. Diese Vorauszahlungen des Abnehmers stellen einen Kredit an den Lieferanten dar (vgl. Schäfer, 2002, S. 334).

1 Kreditinstitute konnten vor 1999 die von ihnen im Rahmen des Diskontkredits angekauften Wechsel wiederum selbst zur Beschaffung von Finanzmitteln über die Rediskontkontingente bei der Deutschen Bundesbank einsetzen (»Kreditinstitute rediskontieren ihre Wechsel«). Diese Möglichkeit besteht seit dem 01.01.1999 aufgrund der Europäischen Währungsunion und der Neuregelung der geldpolitischen Instrumente nicht mehr.

Der Kundenkredit wird meist bei Auftragsfertigungsverträgen erstellt, da hier Produkte nach Art, Menge oder Liefertermin ganz auf die speziellen Bedürfnisse eines Käufers vom Hersteller eingesetzt werden. Diese Kundenanzahlungen reduzieren den Kapitalbedarf sowie die Höhe der Vorfinanzierungsleistungen des Produzenten und verringern so dessen Abnahmerisiko (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 481). Kundenanzahlungen sind im Schiffsbau, beim Großmaschinenbau und im Baugewerbe verbreitet. Dort ist es üblich, dass bei Auftragserteilung ein Drittel der Auftragssumme, nach Erreichen eines bestimmten Bauabschnitts das zweite Drittel, bzw. der Restbetrag nach Fertigstellung bezahlt wird (vgl. Braunschweig, 1999, S. 62).

2.6.2 Kredite von Kreditinstituten: Kontokorrentkredit, Lombardkredit und langfristige Bankkredite

Wesensmerkmale: Kontokorrentkredit

Der Kontokorrentkredit stellt gem. § 355 - 357 HGB die »klassische« kurzfristige Kreditform von Banken in der Fremdfinanzierung dar. Hier wird von einem Kreditinstitut auf der Basis eines bei ihm geführten Girokontos einem Kredit suchenden Unternehmen gegen Sicherheiten ein Kreditrahmeneingeräumt (vgl. Schäfer, 2002, S. 366). Bis zu diesem Betrag darf das ansonsten auch auf Guthabenbasis zu führende Konto überzogen werden (vgl. Braunschweig, 1999, S. 56). Innerhalb dieses Kreditlimits kann der Kreditnehmer während der Kreditlaufzeit beliebig oft und ohne Rücksprache mit der Bank über sein Girokonto verfügen (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 481). Diese kurzfristigen »Überziehungsverbindlichkeiten« sind wirtschaftlich i. d. R. als mittel- oder langfristig zu betrachten, da sie oft prolongiert, d. h. zeitlich verlängert werden (vgl. Born, 2001, S. 207).

Wesensmerkmale: Lombardkredit

Der Lombardkredit bezeichnet ein kurzfristiges Darlehen, das gegen Verpfändung beweglicher, marktgängiger Vermögensgegenstände des Kreditnehmers von einem Kreditinstitut gewährt wird (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 481 f.). Verpfändet werden Vermögensobjekte des Kreditnehmers, die sich durch hohe Wertbeständigkeit, schnelle Liquidierbarkeit und einfache Bewertungsmöglichkeit auszeichnen. Nach der Art der verpfändeten Vermögensobjekte, zu denen überwiegend Wertpapiere, Waren, Wechsel, Forderungen und Edelmetalle zählen, werden verschiedenen Ausprägungen des Lombardkredits unterschieden (vgl. Schäfer, 2002, S. 368). Der Lombardkreditvertrag enthält meist die Vereinbarung, dass der Kredit vom Kreditgeber in einer Summe zur Verfügung gestellt wird. Ferner muss zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber Einigung über die Art der zu verpfändenden Vermögensobjekte, ihrer Werte sowie die notwendige Form des Besitzübergangs erzielt worden sein. Im Anschluss daran wird das Pfand übergeben (vgl. Braunschweig, 1999, S. 57). Die Rückzahlung des Darlehens erfolgt in einer Summe und meist zu einem festen Termin.

Wesensmerkmale: Langfristige Bankkredite

Langfristige Bankkredite, d. h. Darlehen, werden durch Kreditinstitute an Darlehensnehmer vergeben. Häufig kommen mittel- bis langfristige Bankkredite in Form des flexiblen Roll Over-Kredits oder des Investitionskredits vor.

Beim **Roll Over-Kredit** stellt ein Kreditinstitut einem Kreditnehmer einen Bankkredit mit variablem Zinssatz zur Verfügung, d. h. der Kreditzinssatz wird zu bestimmten Stichtagen, bzw. nach Ablauf von im Voraus festgelegten Zeitspannen (z. B. drei oder sechs Monate) während der gesamten Kreditlaufzeit an einen Geldmarkt-Referenzzinssatz (meist EURIBOR) angepasst. Auf diesen Geldmarktzinssatz wird i. d. R. ein so genannter »Spread« (bzw. eine Marge) aufgeschlagen, der dem individuellen Kreditausfallrisiko des Kreditnehmers Rechnung tragen soll. Roll Over-Kredite sind also mittel- bis langfristige Kredite, deren Zinssätze in regelmäßigen Abständen zu einem bestimmten Anpassungszeitpunkt, dem »Roll-Over-Date«, an die entsprechende Geldmarktzinssätze angepasst werden (vgl. Schäfer, 2002, S. 384).

Investitionskredite werden meist zweckgebunden zur Finanzierung von Anlagegütern vergeben. Üblich ist eine Kreditlaufzeit von zehn Jahren. Sie werden im Gegensatz zum Roll Over-Kredit i. d. R. mit einem festen Zinssatz über die gesamte Laufzeit ausgestattet. (vgl. Schäfer, 2002, S. 378).

2.6.3 Anleihen: Commercial Paper, Medium Term Notes und Unternehmensanleihen

Wesensmerkmale: Commercial Paper (CP)

Commercial Paper sind fungible Inhaberpapiere, die vorrangig von großen Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen zur kurzfristigen Fremdmittelaufnahme emittiert werden. In Deutschland werden sie als Inhaberschuldverschreibungen ausgegeben. Wegen ihres Charakters als Daueremission eignet sich das Finanzinstrument in erster Linie für Emittenten mit gleich bleibend guter Bonität und wiederkehrendem umfangreichem Finanzbedarf im kurzen Laufzeitbereich (vgl. Schäfer, 2002, S. 390 f.).

Die Rahmenvereinbarung der CPs wird zwischen dem Emittenten und dem arrangierenden Kreditinstitut getroffen.² Hier wird dem Emittenten das Recht eingeräumt,

2 Bei der Begebung eines CP-Programms sind Kreditinstitute mit folgenden Funktionen beteiligt (so genannte angelsächsische Emissionsverfahren):

- Der Emittent beauftragt zu Beginn den **Arrangeur** mit der Auflegung des Programms, das als **Rahmenvereinbarung** die Daueremission von Teilschuldverschreibungen (Tranchen) vorsieht. In dieser Vereinbarung werden u. a. der zeitliche Rahmen des Programms, das Gesamtvolumen und Mindesttranchen geregelt. Bei einer **konkreten Emission** werden dann zwischen Emittent und Arrangeur die **Konditionen** einer Tranche abgesprochen. Darüber hinaus ist der Arrangeur für die Emission der einzelnen Tranchen verantwortlich. Ferner wickelt er als so genannte Zahlstelle die Tilgungsverrechnung ab.
- Der Arrangeur wählt in Abstimmung mit dem Emittenten anschließend einen Kreis von weiteren Kreditinstituten aus, die den Absatz der CPs übernehmen (= **Plazeure** oder **Dealer**), an dem der Arrangeur häufig auch selbst noch mitwirkt. Gegenüber den bisher besprochenen Fazilitäten übernehmen die platzierenden Kreditinstitute bei CPs **keine Übernahmeverpflichtung** und geben (formell) keine Übernahmegarantie. Die Platzierung erfolgt auf der so genannten Best-Effort-Basis.

innerhalb des Programmvolumens jederzeit einzelne Tranchen zu begeben. Diese Begebung erfolgt typischerweise als Daueremission im Rahmen eines CP-Programms, innerhalb dessen mehrere Tranchen über einen längeren Zeitraum hinweg emittiert werden. Die Laufzeit der einzelnen Tranchen kann zwischen sieben Tagen und zwei Jahren schwanken. Die CPs, die als Abzinsungspapiere ausgestattet sind, werden als Stücke dieser Tranchen an Investoren veräußert (vgl. Schäfer, 2002, S. 390). Neben der Unterstützung des Kreditinstituts bei den vertraglichen Vereinbarungen, agiert das Kreditinstitut unter anderem auch Plazeur. In dieser Funktion wählt das Kreditinstitut weitere Institute aus, die die Ausgabe der CPs vornehmen. Die Platzierung erfolgt auf Best-Effort-Basis. Eine Absatzgarantie wird von den Kreditinstituten somit nicht übernommen.

Die platzierenden Kreditinstitute bieten die CPs institutionellen Anlegern, Unternehmen und privaten Großanlegern an (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 421). Da das Platzierungsrisiko aus schließlich beim Emittenten liegt, gehen die beteiligten Kreditinstitute kein Risiko ein, die Papiere im Falle mangelnder Platzierbarkeit selbst übernehmen zu müssen (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 485).

Wesensmerkmale: Medium Term Notes (MTN)

Unter Medium Term Notes sind Schuldverschreibungen zu verstehen, die eine Laufzeit zwischen einem Jahr und zehn Jahren besitzen und so die Lücke zwischen den kurzfristigen Commercial Papers und langfristigen Anleihen schließen. In Deutschland müssen MTN eine Mindestlaufzeit von zwei Jahren aufweisen (vgl. Schäfer, 2002, S. 395).

Diesen MTN-Programmen liegen zeitlich unbefristete Rahmenvereinbarungen zwischen dem emittierenden Unternehmen und dem arrangierenden Kreditinstitut zugrunde. Für MTN-Programme kommen ausschließlich Emittenten mit erstklassiger Bonität in Frage. Die Laufzeiten, das Währungsspektrum und die Zinssätze sind bei MTN weit gefächert und können im Rahmen dieses Programms individuell vom Emittenten bestimmt werden. Einzelne Tranchen können kurzfristig platziert werden, wobei das Platzierungsrisiko beim Emittenten verbleibt, denn es besteht keine Platzierungsgarantie durch ein Kreditinstitut. Voraussetzung für einen zweckgerechten Gebrauch des MTN-Programms stellt seine regelmäßige Inanspruchnahme durch das Unternehmen dar. Aufgrund dessen sollte beim Emittenten ein regelmäßig wiederkehrender Finanzierungsbedarf vorliegen (vgl. Schäfer, 2002, S. 395 ff.).

Wesensmerkmale: Unternehmensanleihen

Anleihen, auch Obligationen oder Schuldverschreibungen genannt, werden von Unternehmen mit dem Ziel einer langfristigen Darlehensaufnahme emittiert. Diese Unternehmensanleihen oder Corporate Bonds stellen eine langfristige, verbriefte Fremdfinanzierung dar. Eine bestimmte Unternehmensrechtsform ist auf Emittentenseite nicht festgeschrieben, jedoch dominieren als Emittenten Kapitalgesellschaften, insbesondere Aktiengesellschaften (vgl. Schäfer, 2002, S. 407).

Anleihen von emissionsfähigen Unternehmen werden i. d. R. an Wertpapierbörsen gehandelt und verkörpert bei gleichem Nennwert bzw. gleicher Stückelung des Wert-

papiers die gleichen Rechte. Die Kapitalgeber befinden sich in der Rechtsstellung eines originären Gläubigers und haften aus diesem Grund nicht für Verbindlichkeiten des emittierenden Unternehmens. Den Gläubigern steht ein Anspruch auf Zinszahlungen während der Laufzeit zu, der sich nach der Ausgestaltung der Anleihe richtet. Aktuell werden Anleihelaufzeiten von zehn Jahren nur selten überschritten (vgl. Schäfer, 2002, S. 410).

In Abhängigkeit vom juristischen Sitz des Emittenten können alle Anleiheformen in Inlands- oder Auslandsanleihen, unterschieden werden. In der Praxis existieren fast ausschließlich Anleihen, die als Auslandsanleihe mit umfangreichen Garantien der Muttergesellschaft emittiert werden. Mittlerweile gibt es an den Finanzmärkten eine Vielfalt von Anleiheformen, die sich vor allem im Hinblick auf die Gestaltung des Kupons, also bezüglich der Zahlungsmodalitäten, bzw. den Anleihebedingungen, unterscheiden (vgl. Schäfer, 2002, S. 407 f.).

2.6.4 Fremdkapitalähnliche Finanzmittel (Debt Mezzanine)

Wie bereits ausgeführt, lassen sich die Finanzierungsinstrumente des Mezzanine Capital bei Vorliegen von gläubigertypischen Vertragseigenschaften dem Fremdkapitalbereich zuordnen. Im Folgenden werden die derzeit zentralen Finanzierungsinstrumente des Debt Mezzanine – Darlehen mit Gewinnbeteiligung, Nachrangdarlehen, Gewinnschuldverschreibungen sowie Genussscheine – vorgestellt

2.6.4.1 Darlehen mit Gewinnbeteiligung

Wesensmerkmale

Das Darlehen mit Gewinnbeteiligung, auch partiarisches Darlehen genannt, ist ein hybrides Finanzinstrument mit fremdkapitalähnlichem Charakter. Diese Mischform aus Eigen- und Fremdkapitalkomponenten stellt eine befristete Überlassung von Fremdkapital durch den Darlehensgeber dar. Dieser erhält am Ende der Laufzeit die Kreditrückzahlung und eine gewinnabhängige Verzinsung (vgl. Schäfer, 2002, S. 154).

2.6.4.2 Nachrangdarlehen

Wesensmerkmale

Nachrangige Darlehen bezeichnen Fremdkapital, das Kapitalgeber einem Darlehensuchenden Unternehmen zur Verfügung stellen. Im Insolvenz- oder Liquidationsfall werden Ansprüche aus nachrangigen Darlehen erst nach Befriedigung aller im Range vorgehenden Gläubiger zurückerstattet. Nachrangige Verbindlichkeiten können fest oder

variabel verzinst und in unterschiedlicher Weise verbrieft sein (z. B. Anleihen, ABS). Sie sind für den Darlehensnehmer, bzw. das Unternehmen, teurer als »klassische« Darlehen, u. a. deshalb, weil keine vertraglichen Sicherheiten des Kredit nehmenden Unternehmens zur Kreditsicherung herangezogen werden. Die Kapitalüberlassung durch die Kapitalgeber erfolgt für eine längere Periode von i. d. R. mindestens fünf Jahren. Das Kapital und muss vom Kreditnehmer auf Verlangen des Kapitalgebers nicht vorzeitig zurückgezahlt werden (vgl. Schäfer, 2002, S. 248).

2.6.4.3 Gewinnschuldverschreibung

Wesensmerkmale

Eine Gewinnschuldverschreibung, im angelsächsischen Sprachraum Income Bond genannt, stellt eine Anleihe dar, bei der die Gläubiger statt einer festen nominalen Verzinsung eine vom Unternehmenserfolg abhängige Verzinsung erhalten. Sie kann entweder als feste Mindestverzinsung ausgestaltet sein, die durch eine erfolgsabhängige, d. h. variable Zusatzverzinsung ergänzt wird. Oder die Verzinsung wird vollständig als gewinnabhängige Verzinsung ausgestaltet, wobei sie in diesem Fall in der Höhe meist begrenzt wird (vgl. Braunschweig, 1999, S. 78). Als Bemessungsgrundlage für die Verzinsung dienen die Gewinnhöhe oder die Aktiendividende (vgl. Schäfer, 2002, S. 250).

2.6.4.4 Genussscheine

Wesensmerkmale

Genussscheine stellen vereinfacht gesagt eine Mischform aus Beteiligungs- und Gläubigerpapieren zur Kapitalbeschaffung von Unternehmen dar. Genussscheine verkörpern primär Gläubigerrechte, die sehr unterschiedlich ausgestattet sein können (vgl. Schäfer, 2002, S. 243). Der Grund für die Vielfalt liegt vor allem darin, dass der Gesetzgeber keine explizite Ausgestaltung vorgibt (vgl. Braunschweig, 1999, S. 80). Diese Finanzierungsinstrumente werden überwiegend von Aktiengesellschaften emittiert, obwohl sie auch von Unternehmen anderer Rechtsformen zur Beschaffung von Kapital ausgegeben werden können (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 309). Je nach Ausstattung der Genussscheine sichern sie dem Gläubiger für seine Kapitalbeteiligung eine feste Verzinsung, eine Mindestausschüttung zuzüglich eines dividendenabhängigen Bonus oder eine ausschließlich dividendenabhängige Verzinsung zu. Die Laufzeit von Genussscheinen ist befristet. Die Kapitalüberlassung endet mit der Rückzahlung der Beteiligung. Es werden auch Varianten mit unbegrenzter Laufzeit emittiert. Hierbei erfolgt keine Rückzahlung des eingebrachten Kapitals (vgl. Schäfer, 2002, S. 243).

2.7 KREDITSUBSTITUTE

Unternehmen sind bei der Beschaffung von Finanzmitteln nicht zwingend auf Kreditinstitute angewiesen. Neben der Möglichkeit der Eigenfinanzierung bestehen im Fremdkapitalbereich zahlreiche Finanzierungsformen, mit denen sich die Unternehmen anstelle einer Kreditaufnahme Finanzmittel beschaffen. Diese Formen werden daher auch als Kreditsubstitute bezeichnet. In neuerer Zeit nehmen Kreditsubstitute wie Leasing, Factoring, Asset Backed Securities sowie Forfaitierung eine immer wichtigere Rolle ein. Sie werden in ihren wesentlichen Strukturen nachfolgend vorgestellt.

2.7.1 Factoring

Wesensmerkmale

Factoring stellt eine dynamische Form der Absatzfinanzierung durch Factoring-Gesellschaften dar. Dabei kauft eine Gesellschaft (der so genannte Factor) Forderungen, die Unternehmen gegenüber ihren Lieferanten besitzen, vor Fälligkeit an. Sie bieten ihren Kunden darüber hinaus ein ganzes Bündel von Dienstleistungen an (vgl. Schäfer, 2002, S. 340). Folgende Dienstleistungen können erbracht werden: Übernahme des Delkrederisikos (Ausfallrisikos) für ausstehende Forderungen, Fakturierung und Rechnungsversand, Debitorenkontoführung, Inkassodienst und Übernahme des Mahnwesens (vgl. Braunschweig, 1999, S. 118).

Üblicherweise tritt der Factor-Kunde einen vorher vereinbarten Bereich von aktuellen und zukünftigen Forderungen der Unternehmen aus Lieferungen und Leistungen an den Factor ab (z. B. Kunden einer bestimmten Region). Der Forderungsverkäufer erhält dafür von der Factoring-Gesellschaft eine Vergütung in Höhe der Forderungen abzüglich einer Gebühr (abhängig vom Risiko des Factoring-Kunden und vom Ausfallrisiko der Forderungen). Der Ankauf von Forderungen schlechter Bonität kann vom Factor abgelehnt werden. Die Factoring-Gesellschaft behält wegen möglicher Ansprüche aus Mängelrügen oder Rücktritten von den hinter den Forderungen stehenden Kaufverträgen einen Einbehalt auf einem Sperrkonto zurück, der erst nach Ablauf der Mängelrügefrist freigegeben wird (vgl. Braunschweig, 1999, S. 118 und 122).

Das Factoring kommt in zwei unterschiedlichen Ausprägungen vor. Beim echten Factoring kauft der Factor die Forderungen ohne Rückgriffsrecht im Forderungsausfall vom Factoringnehmer an und übernimmt so das Ausfallrisiko (vgl. Busse, 2003, S. 768). Dagegen verbleibt beim unechten Factoring das Delkrederisiko beim Verkäufer der Forderungen. Daher werden die erworbenen Geldforderungen als Kredite bezeichnet (vgl. Drukarczyk, 2003, S. 484).

2.7.2 Forfaitierung

Wesensmerkmale

Forfaitierung wird im Rahmen von Außenhandelsbeziehungen angewendet. Kennzeichnend ist, dass Wechsel oder Forderungen ohne späteren Rückgriff auf den Exporteur von einem Kreditinstitut aufgekauft werden (vgl. Braunschweig, 1999, S. 121). Grundlage des Forderungsankaufs bei der Forfaitierung bilden (im Gegensatz zum Factoring) meist mittel- und langfristige Exportforderungen, die nicht regelmäßig anfallen. Die Laufzeiten der angekauften Forderungen, deren Schuldner meist von höchster Bonität sein müssen, sind variabel und reichen von unter einem halben Jahr bis zu zehn Jahren. Mit diesem Forderungsankauf vor Fälligkeit wird eine Rückgriffsmöglichkeit für das Kreditinstitut auf den Exporteur stets ausgeschlossen, und der Forderungsbetrag wird dem Forderungsverkäufer in voller Höhe sofort als Liquidität bereitgestellt (vgl. Schäfer, 2002, S. 348 ff.). Bei der Forfaitierung werden, im Gegensatz zum Factoring, immer nur einzelne Exportforderungen durch den Exporteur verkauft (vgl. Braunschweig, 1999, S. 122). Ein weiterer wesentlicher Unterschied zum Factoring liegt darin, dass der Forderungsankauf keine zusätzlichen Dienstleistungsfunktionen übernimmt.

2.7.3 Asset Backed Securities (ABS)

Wesensmerkmale

Dieses Finanzinstrument lässt sich als Verbriefung von Vermögensgegenständen (Assets) in Form von Wertpapieren (Securities) am Geld- und Kapitalmarkt umschreiben. Asset Backed Securities werden i. d. R. von einer Zweckgesellschaft (so genannten SPV, Special Purpose Vehicles) begeben und sind durch die verbrieften Vermögensgegenstände gedeckt (»backed«). Bei der ABS-Finanzierung werden also Forderungen von einem Unternehmen mit Bilanz entlastender Wirkung an eine Zweckgesellschaft verkauft (vgl. Lotz u. a., 2003, S. 102 f.).

Die Refinanzierung des SPV erfolgt durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen, die durch die Strukturierung, also Einteilung der Forderungen in Klassen vergleichbarer Laufzeit, Risiken, Höhen etc., des Forderungspools entstanden sind. Die Platzierung dieser Wertpapiere erfolgt bei Kreditinstituten oder Kapitalanlagegesellschaften (vgl. Bette, 2001, S. 31). Die Sicherheiten, also die Haftungsgrundlage der SPV, hängt bei ABS-Finanzierungen aus Anlegersicht vom Ausfallrisiko der zugrunde liegenden Forderungen ab (vgl. Gerke/Bank, 2003, S. 453).

2.7.3 Leasing

Wesensmerkmale

Leasing stellt eine spezielle Art der Miete dar und gilt heute als die bedeutendste Form der Kreditsubstitute (vgl. Perridon/Steiner, 2004, S. 469 f.). Hier stellt der Leasinggeber dem Leasingnehmer ein Leasingobjekt gegen Entgelt zur Verfügung (vgl. Schäfer, 2002, S. 352). Es lassen sich zwei Leasingformen unterscheiden, das Operate Leasing und das Finance Leasing.

Beim **Operate Leasing** verbleiben Chancen und Risiken des Leasingobjekts überwiegend beim Leasinggeber. Es wird deshalb zivilrechtlich als herkömmlicher Mietvertrag im Sinne des § 535 BGB angesehen (vgl. Braunschweig, 1999, S. 110). Die Laufzeit des Leasingvertrages muss nicht mit der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des geleasten Gegenstandes übereinstimmen. Vielmehr sind Operate Leasing-Verträge meist kurzfristige Mietverträge (vgl. Schäfer, 2002, S. 361). Sie können von beiden Vertragspartnern, unter Einhaltung gewisser Fristen, jederzeit gekündigt werden. Der Leasinggeber trägt das Risiko der technischen Alterung sowie die Aufwendungen für Wartungen und Reparaturen (vgl. Dangel u. a., 2001, S. 33). Das Investitionsrisiko liegt hier bei der Leasing-Gesellschaft (vgl. Braunschweig, 1999, S. 110).

Demgegenüber entspricht das **Finance Leasing** in wirtschaftlicher Hinsicht eher einem Erwerb durch den Leasingnehmer mit entsprechender Finanzierung durch die Leasinggesellschaft. Das mit dem Erwerb des Vermögensobjektes verbundene ökonomische Risiko sowie die Chancen gehen überwiegend auf den Leasingnehmer über. Er trägt den Aufwand für Wartungen und eventuelle Reparaturen. Insofern besitzt er bei diesen mittel- bis langfristigen Verträgen das Investitionsrisiko (vgl. Braunschweig, 1999, S. 110). Die im Leasingvertrag vereinbarte Grundmietzeit ist gewöhnlich kürzer als die Nutzungsdauer des Leasinggegenstandes. Innerhalb dieser Grundmietzeit ist von beiden Seiten eine Kündigung des Leasingvertrags nicht möglich (vgl. Busse, 2003, S. 783). Am Ende der Grundmietzeit steht dem Leasingnehmer normalerweise die Option eines weiteren Leasingvertrages oder der Kauf des Leasingobjektes offen (vgl. Schäfer, 2002, S. 356).

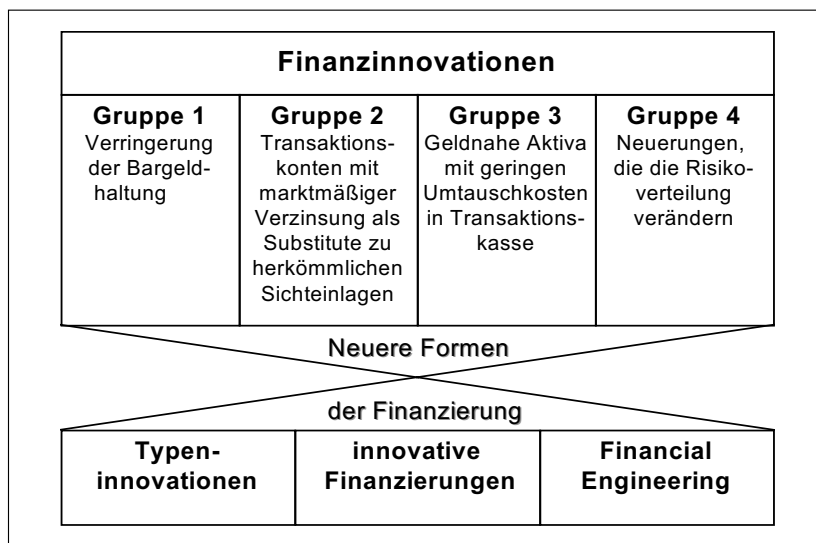
2.8 ENTWICKLUNGSTENDENZEN IM BEREICH DER FINANZIERUNGSTRUMENTE

Die Finanzmärkte zählen nicht ohne Grund zu den dynamischsten Märkte überhaupt. Für Manche sind sie schlichtweg die »Inkarnation« von Dynamik und Globalisierung. Dieser Prozess ist auch für die Unternehmensfinanzierung von erheblicher Bedeutung. Bevor wir auf die aktuellen Folgen näher eingehen, wollen wir einen kurzen Abriss über die Entwicklung dieses Phänomens geben. Damit werden auch einige zentrale Begriffe für das Verständnis der Finanzmärkte und der dort stattfindenden Veränderungsprozesse dargelegt.

2.8.1 Finanzinnovationen als Treiber der Finanzmärkte und der Entwicklung neuer Finanzinstrumente

Seit den 1980er Jahren steht deutschen Unternehmen eine wachsende Zahl neuer Finanzierungsinstrumente zur Verfügung, die zumindest zeitweise eine große Bedeutung haben (z. B. in Abhängigkeit von bestimmten Zinsstrukturen) oder sich auch auf Dauer als effizientes Finanzierungsinstrument bewährt haben. Im Folgenden stellen wir eine Auswahl wichtiger Formen vor. Damit bewegen wir uns hier im Bereich so genannter Finanzinnovationen.

Abbildung 12: Finanzinnovationen als Träger der Dynamik auf den Finanzmärkten und als Treiber für die Entwicklung neuer Finanzierungsinstrumente



In der Vielzahl der Veröffentlichungen zu aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten taucht regelmäßig der Begriff »Finanzinnovation« (oder »finanzielle Innovation«) auf:

- Während in den **USA** unter Finanzinnovationen vor allem diejenigen Neuerungen verstanden werden, die aufgrund des technischen Fortschritts und des Regulierungsprozesses entstanden sind,
- verbindet man **anderswo** i. d. R. neue Geld- und Kapitalmarktprodukte mit diesem Begriff.

Aus deutscher Sicht gilt als **Finanzinnovation im engeren Sinne** eine Dienstleistung auf Finanzmärkten (= Finanzmarktleistung), wenn die Leistung

- sich in bestimmten **Eigenschaften von** anderen, **existierenden Instrumenten** der Finanzmärkte **unterscheidet**, so z. B. hinsichtlich Liquidität, Nominalertrag oder Währung;
- sich in den geänderten Eigenschaften **wesentlich auf** die **Entscheidung** über die Handlungsalternativen der Bank, des Schuldners und/oder der Gesamtheit der Gläubiger **auswirkt**;
- an den für ihre Dynamik besonders bekannten Offshore- oder Xenomärkten³ **ohne Vorgänger** ist.

Finanzinnovationen sind im Sinne der Definition der OECD Finanzinstrumente, die »Major Market Gaps« füllen. Als so genannte »**Truly Innovative Instruments**« sind sie von verwandten Einteilungen abzugrenzen (vgl. hierzu OECD 1984 und Gowlan 1991):

- So stellen **Typeninnovationen** im Gegensatz zu Finanzinnovation keine neuen Instrumente an Finanzmärkten dar, sondern bezeichnen die Weiterentwicklung bestehender Formen. Dadurch sind sie faktisch mit **Produktvariationen** gleichzusetzen. Folgende Eigenschaften zeichnen Typeninnovationen aus:
 - Sie sind meist nur von kurzer Lebensdauer, da sie häufig nur auf ganz bestimmte Finanzmarktkonstellationen (z. B. Hochzins- oder Niedrigzinsphase) hin konstruiert werden.
 - Typeninnovationen werden meist von den Finanzmarktteilnehmern schnell akzeptiert, da es ein bekanntes Vorläuferinstrument gibt. Dadurch ist das **Innovationsrisiko** für die Finanzanbieter **relativ gering**.
 - Hiervon ist der Begriff »**innovative Finanzierungen**« zu unterscheiden. In diesem Falle wird kein neues Instrument geschaffen, sondern es werden bereits **vorhandene Finanzmarktinstrumente** und Finanzierungsmethoden durch eine Finanzierungsinstitution auf die speziellen Wünsche eines Kunden hin **gebündelt**. Insofern liegen hier eher **Prozessinnovationen** vor. Innovative Finanzierungen sind ihrer Natur nach **Einzellösungen** für einen ganz spezifischen Finanzbedarf.
- 3 Oberbegriffe für alle Finanzmärkte, für die folgende Merkmale kennzeichnend sind: weitgehende behördliche Liberalisierung (z. B. keine Steuer- und Mindestreservepflicht für dort ansässige Banken), dadurch niedrigere Konditionen der dort ansässigen Banken für ihre Kunden und Transaktionen überwiegend in Fremdwährungen und außerhalb des Währungsursprungslandes; Finanzinstrumente ohne Beschränkungen von Währungsbehörden; wholesale-Charakter der Transaktionen mit standardisierten Geschäftsausancen und meist in Größenordnungen von mehreren Millionen und einem Mindestumfang zwischen 500.000 Euro und einer Mio. Euro; ein hohes Innovationspotenzial für neue Finanzierungsinstrumente. Beispiele hierfür sind Singapur, Hongkong, Bahrain, Cayman Islands etc.

- Der Begriff »**Financial Engineering**« (auch als **Finanzchemie** gebräuchlich) ist eng verbunden mit dem der Finanzinnovationen. Während letztere aber i. d. R. an Finanzmärkten handelbare Produkte darstellen, betrifft das Engineering meist den vorausgehenden **Prozess**, während dessen das Produkt entwickelt wird. So werden vorhandene Finanztitel in einem ersten Schritt in ihre Grundelemente zerlegt (z. B. Tilgung, Fristigkeit, Währung). Diesen Vorgang bezeichnet man als **Stripping** oder **Unbundling**. In einem zweiten Schritt werden die zuvor isolierten Grundelemente modulartig zusammengefügt. Diesen Vorgang nennt man Replicating oder Bundling. Zweck ist es, entweder ganz individuelle Finanzierungsinstrumente für einen bestimmten Nachfrager (Anleger oder Schuldner) zu entwickeln und/oder marktfähige Finanzprodukte zu konzipieren. Trotz allen Bemühungen, definitorisch zwischen Finanzinnovationen, innovativen Finanzierungen und Typeninnovationen zu trennen, sind die neueren Finanzmarktinstrumente und -problemlösungen nicht immer eindeutig abgrenzbaren Kategorien zuzuordnen. In der Literatur werden bei neueren Finanzierungsinstrumenten (und teilweise auch -verfahren) vier Gruppen unterschieden:
 - Neuerungen, die auf eine **Reduzierung der Bargeldhaltung** abzielen,
 - **Transaktionskonten**, die einen marktmäßigen Ertrag aufweisen und damit die **herkömmlichen Sichteinlagen ersetzen**,
 - **geldnahe Aktiva**, die zwar nicht direkt für Transaktionszwecke (z. B. Überweisungen zwischen Bankkonten) genutzt werden können, deren Überführung in Transaktionskasse jedoch schnell und mit geringen Umtauschkosten möglich ist (dadurch teilweise auch Substitut für Sichteinlagen),
 - Neuerungen, die eine **veränderte Risikoverteilung** für einzelne Marktteilnehmer bedeuten.

Innovative Entwicklungen in Finanzierungsinstrumenten lassen sich nach der unten stehenden Abbildung strukturieren, wobei eine Unterteilung in makro- und mikro-ökonomisch bedingte Veränderungsprozesse gewählt wurde.

Abbildung 13: Überblick über makro- und mikroökonomische Gründe für die Entwicklung der Finanzmärkte und Finanzinstrumente



2.8.2 Finanzinstrumente und Finanzsysteme – Kategorien und Entwicklungstendenzen

Die Unternehmensfinanzierung in Deutschland ist über Jahrzehnte hinweg geprägt gewesen von einer hohen Fremdkapitalausstattung der Unternehmen und einer damit einhergehenden bindungsstarken und auf längere Frist angelegten Beziehung zu Kreditinstituten. Im Gegensatz zu vor allem angelsächsisch geprägten Ländern spielte der Kapitalmarkt als Quelle der Kredit- und Beteiligungsfinanzierung lange Jahre eine deutlich untergeordnete Rolle. Die Unternehmensfinanzierung in Deutschland hat zwar bezüglich der vorgenannten Strukturmerkmale in den 1990er Jahren Veränderungen durchgemacht, doch bestehen noch sehr prägende Elemente des deutschen Systems der Unternehmensfinanzierung und des Finanzsystems im Allgemeinen, womit es sich von anderen Finanzsystemen abhebt. Das gilt bislang vor allem noch für eher **mittelständische geprägte Unternehmen**, in denen die Gesellschafter häufig noch die Geschäftsführung ausüben und der Gesellschafterkreis auf Familienmitglieder konzentriert ist. **Global operierende Unternehmen** in der Rechtsform der Aktiengesellschaft und mit juristischem Sitz in

Deutschland orientieren sich in ihrem Finanzgebaren dagegen deutlich an internationalen und damit angelsächsisch geprägten Usancen.

In einer gängigen groben Klassifikation von Finanzsystemen ist das deutsche System wie folgt einzuordnen (vgl. Schäfer 2002):

- Zum einen existieren Finanzsysteme, die dem so genannten **deutsch-japanischen Modell** ähneln. Es wird vor allem durch folgende Merkmale gekennzeichnet:
 - In der **Kreditfinanzierung** besteht eine deutliche Dominanz von (Haus-)Bankbeziehungen gegenüber direkten Kapitalmarkttransaktionen. Gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen herrscht die Fremdkapitalbeschaffung in Form von Buchkrediten vor. Demgegenüber spielen bei international operierenden Unternehmen verbrieftete Kredite, wie Anleihen, eine herausragende Rolle.
 - Die **Beteiligungsfinanzierung** ist gegenüber der Kreditfinanzierung von geringerer Bedeutung. Dagegen spielt die Innenfinanzierung vor allem in Form der Gewinnthesaurierung, der Erzielung von Abschreibungsgegenwerten und der Einstellung in die Pensionsrückstellungen eine herausgehobene Rolle. **Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle** in Kapitalgesellschaften werden durch zwei voneinander getrennte Organe (Geschäftsführung und Aufsichtsrat) ausgeübt, weswegen man auch von einem »Two-Tier-Systems« spricht⁴. Die Unternehmenskontrolle erfolgt somit intern und nicht, wie im anglo-amerikanischen System, extern durch den Kapitalmarkt (s. auch die nachfolgenden Ausführungen). Die Unternehmensziele und -strategien sind zumindest bei nicht börsennotierten Unternehmen eher mittel- bis längerfristig ausgerichtet. Das Ziel der Maximierung des Shareholder Value tritt eher in den Hintergrund. Multinationale, börsennotierte Unternehmen orientieren sich hingegen sowohl in der Kredit-, als auch in der Beteiligungsfinanzierung eher an angelsächsisch ausgerichteten Finanzierungspraktiken und nutzen stärker den Kapitalmarkt für die Finanzmittelbeschaffung.
- Die zweite Gruppe der Finanzsysteme umfasst **angelsächsisch** geprägte Finanzmärkte, wie sie vor allem in den USA und Großbritannien existieren:
 - Die **Kreditfinanzierung** spielt im Vergleich zum deutsch-japanischen Modell eine geringere Rolle, wohingegen der Finanzierung über (unternehmens-

4 Es ist vor allem durch die Funktion des Aufsichtsrats gekennzeichnet. Daneben üben (Haus-) Banken über ihre Vertreter in den Aufsichtsräten, die Ausübung von Depotstimmrechten für ihre Kunden und ihre Kreditvergabepolitik wichtige Corporate Governance-Funktionen aus.

extern beschafftes) Eigenkapital und dem börsenmäßigen Handel von Aktien eine herausgehobene Bedeutung zukommen. Die Fremdfinanzierung erfolgt zu einem großen Teil ohne direkte Kreditaufnahme bei Kreditinstituten, sondern durch **direkte Inanspruchnahme der Finanzmärkte**, vor allem durch die Emission von Schuldtiteln, wie Corporate Notes (kurz laufende Anleihen) und Corporate Bonds (mittel- bis lang laufende Anleihen). Diese Tendenz der Verbriefung auch von ursprünglich als Buchkredite der Banken heraus gelegten Mitteln hält bereits seit Jahren an (Prozess der **Securitization**)⁵ und verändert die klassische Mittlerrolle der Banken zwischen Sparern und Kreditnehmern (Prozess der **Disintermediation**)⁶.

- Eine ähnlich herausragende Rolle spielt der Kapitalmarkt für die **Beteiligungsfinanzierung**. Nach Anzahl und Marktwert ist der Anteil der börsennotierten Unternehmen in diesen Finanzsystemen sehr hoch. Es dominieren einerseits breiter gestreute Aktionärskreise. Daneben spielen aber auch große institutionelle Anleger, wie vor allem Pensionsfonds, eine zentrale Rolle als Aktionäre. Die Maximierung des Shareholder Value hat einen sehr hohen Stellenwert innerhalb der Unternehmensstrategie. Wegen des »One Tier-Systems« der Unternehmensführung, in dem es keine dem Aufsichtsrat vergleichbare Kontroll- und Steuerungsinstanz gibt, die den Vorstand kontrolliert, kommt dem Kapitalmarkt eine große Bedeutung für die Disziplinierung und Effizienzsteigerung der Unternehmensleitungen zu.

- 5 Securitization kennzeichnet die wachsende Zunahme der Wertpapieremissionen in den verschiedenen Formen zu Lasten des traditionellen (Buch-)Kreditgeschäfts der Kreditinstitute. Sie ist in diesem Zusammenhang die auffälligste Wirkung der Finanzinnovationen auf das Geschäft der Banken an den internationalen Finanzmärkten. Die grundsätzlichen Vorteile dieses Wandels für Kreditnehmer und Anleger liegen im wesentlichen – nicht zuletzt auch wegen der Kosten- und Ertragsfragen – in der erhöhten Flexibilität, insbesondere hinsichtlich den Möglichkeiten zur Absicherung von Risiken. So ist damit zu rechnen, dass die Wertpapiermärkte in noch stärkerem Maße als bisher die von Banken dominierten Kreditmärkte ablösen werden (vgl. Bühler, 1988).
- 6 Unter Disintermediation versteht man die Umgehung der Bank als Mittlerin (Intermediär) zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer. Der Begriff »Disintermediation« kann im engeren Sinne für die Umgehung der Bank als Kreditgeber verstanden werden, d. h. Kreditnehmer und -geber treten direkt in Geschäftsbeziehungen. In einem weiten Verständnis steht er für die Umgehung des Intermediärs »Bank« als Organisator, Durchführer und Überwacher von Anleihen-, Aktien- und anderen Emissionen von verbrieften Finanztiteln auf Kapitalmärkten (Disintermediation im weiteren Sinne). So ersetzen vor allem global operierende Unternehmen (so genannte »Nichtbanken«) zunehmend traditionelle Funktionen von Banken, indem sie diese weitgehend selbst ausführen. Ein solches Verhalten wird als In-House-Banking bezeichnet und ist besonders stark ausgeprägt in Form sog. Selbstemissionen. Hier suchen sich Unternehmen für die von ihnen emittierten Anleihen selbstständig Anlegerkreise aus und umgehen damit die Mittlerrolle der Bank als so genannter Plazeur. Zwar sind Banken in solchen Emissionen noch mit Spezialaufgaben betraut, doch haben Unternehmen wegen der Aussicht auf Senkungen bei den Bankgebühren einen wachsenden Antrieb, auch solche Restaufgaben der Banken zukünftig selbst auszuführen (vgl. Schäfer, 1997).

In der Realität finden sich überwiegend Zwischenformen dieser beiden Finanzsysteme. Für die Unternehmensfinanzierung, d. h. für die Organisation der Kapitalaufnahme- und (zu einem geringeren Umfang) der Kapitalanlageprozesse, hat die jeweilige Ausgestaltung des Finanzsystems nach dem einen oder anderen Modell große Bedeutung. So ist Kapital im deutschen Finanzsystem für die meisten Unternehmen bislang noch nicht direkt am Kapitalmarkt verfügbar. Kreditaufnahmen sind beispielsweise kaum direkt über den Einsatz von Geld- oder Kapitalmarktinstrumenten darstellbar, sondern erfordern von jeher überwiegend die Einschaltung von Kreditinstituten als Kreditgeber. Kennzeichnend ist dabei ferner, dass auch heute noch die Kreditbeschaffung meist über langjährige und dauerhafte Geschäftsbeziehungen zu Kreditinstituten bestimmt wird (**Hausbanksystem**). Innerhalb des Hausbanksystems operieren vorwiegend **Universalbanken**, die eine fast vollständige Palette von Finanzdienstleistungen anbieten und so die Loyalität zwischen Kunde und Bank zusätzlich festigen. Diese Universalbanken sind zugleich bis heute noch die zentralen Kapitalsammelstellen. Allerdings haben sie ihre Funktion unternehmensorganisatorisch differenziert, indem sie sich durch Konzernbildungen über Tochtergesellschaften mit speziellen Finanzdienstleistungsangeboten dem geänderten Finanzierungs- und Anlageverhalten von Privathaushalten angepasst haben. Andere nennenswerte Kapitalsammelstellen, wie sie vor allem in angelsächsischen Finanzsystemen in Gestalt von Pensionsfonds bestehen, existieren in Deutschland bislang nicht, sind aber aufgrund der Reform der staatlichen Altersvorsorge ab dem Jahr 2002 zugelassen.

Prägend für das **deutsche Finanzsystem** (und die Systeme von Staaten mit vergleichbaren Strukturen) ist die Ausgestaltung von Unternehmensfinanzierung und Corporate Governance, was auch häufig mit Unternehmensverfassung übersetzt wird. Inhaltlich synonym werden auch Unternehmenstransparenz, -leitung und -kontrolle damit bezeichnet. Gängig ist es, unter Corporate Governance die Beschreibung und Funktionsweise aller institutionellen und organisatorischen Mechanismen und Rechte zu verstehen, die dazu beitragen, die unterschiedlichen Interessen der am Unternehmen beteiligten Gruppen (Stakeholder) zu koordinieren (vgl. *Strieder*, 2005, S. 33). Dabei wird in marktwirtschaftlichen Systemen aufgrund der dort bestehenden Eigentumsrechte den Eigenkapitalgebern eine herausragende Rolle beigemessen. Corporate Governance richtet sich dann darauf, die Unternehmensleitung als Delegierte der Eigentümer und Treuhänder ihres Kapitals (d.h. des Eigenkapitals) zu kontrollieren, zu steuern und zu sanktionieren. Die hierzu verfügbaren Instrumente und Institutionen können nationalen Rechts-, Wirtschafts- und Finanzsystemen sehr unterschiedlich sein.

Im angelsächsischen Raum dominiert hierfür die Rolle des Kapitalmarkts. Vor allem die Bedrohung des Managements, durch schlechte Unternehmensführung und dadurch gesunkenem Aktienkurs von einem Großinvestor übernommen und nachher entlassen zu werden (sog. »Unfriendly Takeover«), soll die Unternehmensleitung zum Verhalten im Sinne der Eigentümerinteressen zwingen – Maximierung des Shareholder Values und damit des Aktienkurses. Eine weitere Kapitalmarkt bezogene Rolle der Corporate Governance kommt im angelsächsischen Finanzsystem Aktienoptionsprogrammen zu. Sie sollen bei entsprechendem Ausübungspreis dazu führen, dass das Management erst bei einem hohen Aktienkurs einen wirtschaftlichen Vorteil hat, aus einem solchen Programm Aktien des eigenen Unternehmens zu erhalten. Das Management soll es also selber in der Hand haben, durch hohe Anstrengungen und gute Unternehmensführung Gewinne zu mehrer und so den Aktienkurs zu erhöhen. Dadurch würde dann auch das Vermögen der Eigentümer erhöht – der Shareholder Value also gemehrt. Die Erfahrung hat jedoch gezeigt, dass solche Aktienoptionsprogramme eher das Gegenteil bewirkten, da es dem Management meist selbst überlassen war, die »Messlatte« ihrer Leistung festzulegen (vgl. auch die Kritik vom »Erfinder des Shareholder Value«, Rappaport, 2006).

Während in angelsächsischen Systemen dem Kapitalmarkt entscheidende Funktionen in der Corporate Governance zugeordnet ist, spielt er in Deutschland in dieser Beziehung bislang nur eine untergeordnete Rolle. Es dominiert im Gegensatz dazu die Corporate Governance des internen Kontrollsystems durch Unternehmensinsider, vor allem dem Aufsichtsrat. Im deutschen Finanzsystem fällt zudem den Universalbanken für die Corporate Governance eine zentrale Rolle zu: Bei Aktiengesellschaften stellen sie Aufsichtsratsmitglieder, halten Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen und nehmen über das Depotstimmrecht ihrer Kunden Einfluss auf die Unternehmensentscheidungen. Allerdings geht dieser Einfluss durch die zunehmende Entflechtung des Beteiligungsbesitzes zwischen Banken und Industrieunternehmen laufend zurück. Der Markt für Unternehmenskontrolle durch feindliche Übernahmen spielt im deutschen Finanzsystem (noch) so gut wie keine Rolle, da seit Ende des zweiten Weltkriegs kaum mehr als eine Handvoll Übernahmeversuche getätigt wurden.

Ein weiteres finanzierungsrelevantes Merkmal des deutschen Corporate Governance-Systems besteht in wechselseitigen Überkreuz- und Ringverflechtungen von Unternehmen, bei denen aus strategischer Sicht (Schutz vor unwillkommenen Mehrheitsgesellschaftern) Unternehmen wechselseitig nennenswerte Anteile halten. Eine Ringverflechtung liegt vor, wenn an wechselseitigen Beteiligungen mehr als zwei Unternehmen beteiligt sind. Deutsche Unternehmen mit großem Einfluss in breit

gestreuten Publikumsgesellschaften üben häufig Kontrolle in der Weise aus, dass sie gegenseitig größere Aktienpakete vom jeweils anderen Unternehmen halten. Weitere kennzeichnende Einrichtungen sind Stimmrechtsbeschränkungen bei börsennotierten Gesellschaften, (Altbestände an) Mehrstimmrechtsaktien und Mitbestimmungsregelungen, die den Arbeitnehmern Mitsprache- und Mitentscheidungsrechte in der Unternehmensführung und -kontrolle einräumen.

Vor dem Hintergrund der Globalisierung der Wirtschaft verlangen die nationalen Finanzaufsichtsbehörden der Industrieländer immer vehementer nach international abgestimmten Vorschriften zur Steuerung und Überwachung der Finanzmärkte (vgl. Ehrl, 2005). 1974 wurde bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel von Vertretern nationaler Zentralbank- und Bankenaufsichtsbehörden der so genannte »Baseler Ausschuss« gegründet. Sein Zweck ist es, Aufsichtsregeln für Kreditinstitute der beteiligten Länder zur Sicherung der Stabilität nationaler Finanzmärkte und des internationalen Finanzsystems auszuarbeiten. Den Grundstein dafür hat der Ausschuss 1988 mit dem so genannten Basel I-Akkord gelegt. Er gilt als Meilenstein in der internationalen Harmonisierung von Eigenkapitalanforderungen der Finanzaufsicht gegenüber Kreditinstituten. Die Übereinkunft legt fest, dass Kreditinstitute jeden Kredit pauschal mit 8 % ihres Eigenkapitals unterlegen müssen, um damit die Ausfallrisiken zu begrenzen (vgl. Ehrl, 2005).

In den Folgejahren geriet der Basel I-Akkord aufgrund seiner pauschalen Behandlung von Kreditausfallrisiken, die nicht nach den unterschiedlichen Risiken einzelner Kredite unterschieden hat, immer mehr in die Kritik. Ferner erwies sich die Gefährdung von Banken durch die Übernahme von Zins-, Währungs- und Kursrisiken als nicht ausreichend geregelt. Im Wesentlichen aus diesen Gründen wurde der bisherige aufsichtsrechtliche Standard aktualisiert. Es war wiederum der Baseler Ausschuss für Bankaufsicht, der am 26. Juni 2004 die Grundlagen einer Rahmenvereinbarungen über neue Eigenkapitalempfehlungen für Kreditinstitute, den Basel II-Akkord, gelegt hat (vgl. Deutsche Bundesbank, 2004, S. 75 f.).

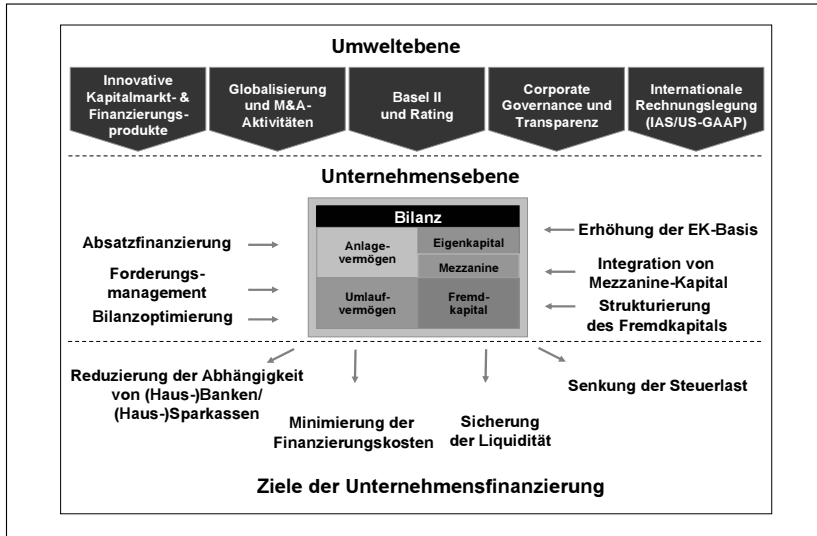
Der neue bankaufsichtsrechtliche Standard berücksichtigt u. a. neue Finanzierungsinstrumente und Methoden der Risikobesteuerung und stellt zugleich zusätzliche Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute (vgl. Deutsche Bundesbank, 2004, S. 76). Wesentliches Ziel ist es, die Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute stärker als bisher von den Strukturen und immanenten Risiken der Bankgeschäfte abhängig zu machen sowie neuere Entwicklungen an den Finanzmärkten und beim Risikomanagement zu berücksichtigen. Der Basel II-Akkord soll verbindlich ab 2007 in Kraft treten.

Durch die neuen aufsichtsrechtlichen Richtlinien wird die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen künftig immer mehr das entscheidende Kriterium für die Vergabe und die Konditionen von Krediten sein. Die Kreditvergabeentscheidung wird außerdem gebunden an bankinterne oder -externe Ratings, die einer aufsichtsrechtlichen Überprüfung unterliegen. Da zudem Kunden, Lieferanten und andere Finanzierungsgeber meist eine externe, objektive Unternehmensbeurteilung über die Bonität wünschen, entwickelt sich das externe Rating zunehmend zur Zugangsvoraussetzung zu den Kapitalmärkten, bzw. für die Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital (vgl. Rohling, 2003, S. 54).

Die neuen bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen des Basler-Akkords fallen in Deutschland zeitlich mit einer seit vielen Jahren anhaltenden Restrukturierung des Banken- und Sparkassensektors zusammen. Vor allem die im internationalen Vergleich zu geringe Ertragskraft deutscher Kreditinstitute, ihre unterdurchschnittliche Betriebsgröße, hohe Filialdichte und geringe Innovationskraft führten in den vergangenen Jahren immer öfter zu Not leidenden Instituten. Die absehbare Umsetzung von Basel II hat daher auch eine Chance zur Neupositionierung von Kreditinstituten in ihrem Firmenkundengeschäft eröffnet. Insbesondere ist für kleine und mittlere Unternehmen die Kreditbeschaffung teurer geworden und verlangt von ihnen eine Neuordnung ihrer Finanzierungsverhältnisse. Für die meisten deutschen Konzerne hingegen erfordern die neuen bankaufsichtsrechtlichen Regelungen und die veränderte Bankpolitik nur eine unmaßgebliche Umstellung ihrer bisherigen Finanzierungspolitik, da sie weniger enge Hausbankbeziehungen aufweisen und zur Beschaffung von Fremdkapital direkt an die Kapitalmärkte herantreten, sich also z. B. durch Anleiheemissionen statt durch Bankkredit finanzieren, und ihre Finanzierung als internationales »Beschaffungsproblem« verstehen, ohne damit ausschließlich auf den deutschen Finanzmarkt angewiesen zu sein. Konzerne werden daher den Trend der Disintermediation und Securitization in Zukunft tendenziell verstärken.

Für Unternehmen stellt sich heute und in naher Zukunft die Finanzierung als ein sehr dynamisches und internationales Phänomen dar. In der nachstehenden Abbildung stellen wir die bisher diskutierten Trends und ihre bilanzielle Einordnung sowie hieraus erwachsende Anforderungen an die Unternehmensfinanzierung noch einmal im Überblick dar:

Abbildung 14: Wandel in der Unternehmensfinanzierung, bilanzielle Herausforderungen und Konsequenzen für Finanzierungsstrategien



3 KONZERNRECHNUNGS- LEGUNG

Nachdem wir die zentralen Beziehungen zwischen Finanzierungs- und Investitionsvorgängen sowie die Struktur von Finanzierungsinstrumenten dargestellt haben, beginnen wir im Folgenden mit einer Einführung in zentrale Bereiche der Konzernrechnungslegung. Dieser Abschnitt dient dazu, die daran anschließende Verbindung zwischen Finanzierungsinstrumenten und ihrem bilanziellen Niederschlag in den Rechnungslegungssystemen des HGB und der IFRS herauszuarbeiten.

3.1 DIE ZENTRALEN BESONDERHEITEN DER KONZERNRECHNUNGSLEGUNG

Im Konzernabschluss wird der Konzern als eine wirtschaftliche Einheit dargestellt (vgl. Baumann u. a., 2001, S. 293). Dieser Abschluss tritt dann als zusätzlicher Abschluss neben die Einzelabschlüsse der rechtlich selbstständigen Unternehmen.

Gemäß §§ 290 - 315 HGB und der §§ 11 - 15 PubLG müssen Konzerne einen Konzernabschluss erstellen. Ein Konzern ist keiner eigenständigen Bilanzierungspflicht unterworfen; vielmehr wird der Konzernabschluss aus den Einzelabschlüssen der in den Konzernabschluss einzubeziehenden Tochterunternehmen abgeleitet. Deren Einzelabschlüsse bilden die Grundlage für den Konzernabschluss. Den Prozess vom Einzelabschluss hin zum Konzernabschluss nennt man Konsolidierung (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 55).

Gem. § 300 HGB versteht man unter einer Konsolidierung alle Maßnahmen, die zur Zusammenführung von (Einzel-)Jahresabschlüssen der in einen Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen notwendig sind (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 94). Diese Zusammenführung kann durch eine Vollkonsolidierung bei Tochterunternehmen, als anteilige Konsolidierung bei so genannten Gemeinschaftsunternehmen oder als so genannte Equity-Konsolidierung assoziierter Unternehmen erfolgen. Eine Konsolidierung ist erforderlich, da ein Konzern nach der Einheitstheorie keine Lieferungs- und Leistungsbeziehungen zwischen den einzelnen Betriebsstätten ausweist. Angenommen ein Konzernunternehmen unterhält eine Handelsbeziehung zu einem weiteren Konzernunternehmen. Aus Sicht der Einzelabschlüsse sind diese konzerninternen Verkäufe von Verkäufen an konzernfremde Dritte

nicht zu unterscheiden. So sind im Einzelabschluss beispielsweise Umsatzerlöse, -kosten oder Warenabgänge sowohl bei konzerninternen als auch bei konzernexternen Beziehungen auf dieselbe Art und Weise auszuweisen. Würde nun der Konzernabschluss durch bloße Addition der Positionen der Einzelabschlüsse erstellt, würden konzerninterne Lieferungs- und Leistungsbeziehungen das tatsächliche Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage verzerren. Im Rahmen der Konsolidierung werden solche Verzerrungen beseitigt.

Der Konzernabschluss nach dem Handelsgesetzbuch besteht aus der Konzernbilanz, der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung und dem Konzernanhang. Börsennotierte Konzerne haben gem. § 297 Abs. 1 S. 2 HGB die Pflicht, außerdem eine Kapitalflussrechnung, eine Segmentberichterstattung sowie einen Eigenkapitalspiegel zu veröffentlichen (vgl. Wöhe, 1996, S. 1170ff.). Ferner muss gem. § 315 HGB ein Konzernlagebericht erstellt werden, in dem der Geschäftsverlauf und die Lage des Konzerns darzustellen sind.

Die Bestandteile des Konzernjahresabschlusses IFRS sind die Konzernbilanz, die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, die Kapitalflussrechnung, die Eigenkapitalentwicklung, der Konzernanhang und der Segmentbericht (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 27).

3.2 KONZERNRECHNUNGSLEGUNG NACH DEM HGB

Die Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses und Konzernlageberichts wird für Kapitalgesellschaften, die die Bedingungen des § 290 HGB erfüllen, im HGB festgeschrieben. Bei Mutterunternehmen, die nicht in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft bzw. einer Personengesellschaft i. S. d. § 264a HGB (so genannte KapCo-Gesellschaften) organisiert sind, resultiert die Pflicht zur Erstellung eines Konzernabschlusses aus § 11 Abs. 1 PubLG, wenn zwei von den drei Größenkriterien Umsatz, Bilanzsumme und Anzahl Arbeitnehmer an drei aufeinander folgenden Konzernabschlussstichtagen überschritten wurden (vgl. Eisele, 2001, S. 547).

Der Konsolidierungskreis, d. h. die Gruppe der in den Konzernabschluss einbezogen Tochterunternehmen, wird durch § 290 HGB festgelegt. Den handelsrechtlichen Voraussetzungen liegen zwei unterschiedliche Konzeptionen zugrunde, die eine Aufstellungspflicht des Konzernabschlusses begründen. Zum einen das so genannte ökonomische bzw. deutsche Konzept, der einheitlichen Leitung (§ 290 Abs. 1 HGB) und zum anderen das juristische bzw. angelsächsische Konzept, das so genannte Control-Konzept, (§ 290 Abs. 2 HGB) (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 78).

Beide Konzepte sind jedoch an zwei allgemeine Voraussetzungen geknüpft, die kumulativ erfüllt sein müssen. Erstens muss der Sitz der Konzern-Muttergesellschaft im Inland liegen, und zweitens muss diese Konzernmutter die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft besitzen. Für die übrigen Unternehmen kann bei Erfüllung bestimmter Größenkriterien eine Konzernrechnungslegungspflicht aus dem PubLG resultieren. Beim Konzept der einheitlichen Leitung ist zusätzlich zu diesen allgemeinen Bedingungen erforderlich, dass eine einheitliche Leitung gem. § 18 AktG ausgeübt wird (vgl. Kirsch, 2000, S. 9 f.). Deshalb sind alle unter einheitlicher Leitung stehenden Unternehmen Konzernunternehmen und somit auch im Verhältnis zueinander verbundene Unternehmen, selbst wenn zwischen ihnen ansonsten keine bilateralen Beziehungen bestehen (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 20).

Diese Einbeziehungspflicht in den Konzernabschluss besteht allerdings nur bei Unternehmen, die die Grenzwerte der oben genannten Größenkriterien gem. § 290 HGB bzw. § 11 Abs. 1 PubLG überschritten haben. Die Befreiungsregelungen des § 293 HGB bewirken, dass eine Konzernmutter überhaupt keinen Konzernabschluss und Konzernlagebericht zu erstellen hat, sofern sie die Grenzwerte dieser Größenkriterien nicht überschreitet.

Das Control-Konzept unterscheidet sich vom Konzept der einheitlichen Leitung dadurch, dass das Vorhandensein eines Konzerns im Sinne des § 18 AktG hier keine Pflicht zur Konzernrechnungslegungspflicht auslöst. Konzernrechnungslegungspflichtig ist nach dem Control-Konzept jede Muttergesellschaft, die formal das Recht besitzt, eine einheitliche Leitung über mindestens eine Tochtergesellschaft zu verwirklichen. Der tatsächlichen Ausübung bedarf es dabei nicht (vgl. Kirsch, 2000, S. 11).

Der Konzernabschluss entsteht dann durch die Konsolidierung der Einzelabschlüsse im Rahmen der Kapitalkonsolidierung, der Schuldenkonsolidierung, der Zwischengewinneliminierung und der Aufwands- und Ertragskonsolidierung. In diesen Konzernabschluss werden sämtliche Tochterunternehmen unabhängig von ihrem Sitz einbezogen, soweit sie unter die Konsolidierungspflicht fallen (vgl. Kirsch, 2000, S. 21).

Bei der Kapitalkonsolidierung wird eine Aufrechnung des Beteiligungsbuchwertes der Muttergesellschaft gegen das Eigenkapital des Tochterunternehmens vorgenommen (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 180). Diese Beseitigung von Doppelrechnungen infolge konzerninterner Kapitalverflechtungen erfolgt im Rahmen der Kapitalkonsolidierung gem. § 301 Abs. 1 HGB.

Außerdem wird bei der Schuldenkonsolidierung eine Eliminierung aller konzerninternen Rechtsbeziehungen mit Forderungs- und Verbindlichkeitscharakter

gem. § 303 HGB vorgenommen (vgl. Küting/ Weber, 2003, S. 303). Weiter sind bei der Zwischenergebniseliminierung konzerninterne Gewinne bzw. Verluste zu entfernen (vgl. Küting/ Weber, 2003, S. 316). In der Konzern-GuV sind außerdem nur Aufwendungen und Erträge zu erfassen, die aus Beziehungen mit Konzernfremden resultieren. Umgekehrt sind die auf den Leistungsaustausch innerhalb des Konzerns zurückgehenden Erfolge im Rahmen der Aufwands- und Ertragskonsolidierung zu beseitigen. (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 344).

3.3 KONZERNRECHNUNGSLEGUNG NACH IFRS

Die zunehmende Inanspruchnahme ausländischer Kapitalmärkte seit Beginn der 90er Jahre hat, aufgrund der jeweiligen Publizitätsanforderungen an deutsche Unternehmen, zu einem Drang der Internationalisierung des externen Rechnungswesens und daher zur Notwendigkeit der Vereinheitlichung der Bilanzierung in Europa geführt (vgl. Eisele, 2001, S. 587).

Durch das Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG) wurden weit reichende Änderungen in die Konzernrechnungslegung eingeführt.

Ab 2005 sind kapitalmarktorientierte Unternehmen verpflichtet, ihre Konzernabschlüsse nach den IFRS zu erstellen, wobei noch Ausnahmen bestehen (vgl. Pelens u. a., 2004, S. 49). Aus diesem Grund werden in dieser Arbeit die IFRS erläutert, die nach momentanem Stand bei der zukünftigen Konzernrechnungslegung in Europa die allgemeingültigen internationalen Rechnungslegungsstandards darstellen werden.

Das International Accounting Standards Committee (IASC) wurde am 29.06.1973 in London von der Berufsorganisationen der mit der Abschlussprüfung und Rechnungslegung befassten Berufe aus Australien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Japan, Kanada, Mexiko, den Niederlanden sowie den USA gegründet (vgl. KPMG, 2004, S. 1). Das IASC ist eine unabhängige Körperschaft, die sich aus 14 hochrangigen Experten zusammensetzt (vgl. van Hulle, 2004, S. 134).

Anfang der 90er Jahre begann das für die Entwicklung der Rechnungslegungsstandards zuständige IASC internationale Rechnungslegungsvorschriften mit den Mitgliedsstaaten zu entwickeln, welche möglichst weltweit und von allen Unternehmen angewendet werden sollten (vgl. Dangel u. a., 2001, S. 18 f.). Als Resultat entstanden die International Accounting Standards (IAS).

Anfang 2001 wurde im Zuge einer grundlegenden Neustrukturierung das von da an hauptamtliche Board, das frühere IASC, in International Accounting Standard

Board (IASB) umbenannt (vgl. Heyd, 2003, S. 4). Die danach verabschiedeten neuen Standards des IASB werden als International Financial Reporting Standards (IFRS) bezeichnet (vgl. Stahl, 2002, S. 33). Die bereits bestehenden Standards behalten ihre Bezeichnung als IAS bei, wobei IFRS als Oberbegriff, sowohl für die bisher bestehenden IAS als auch für die neu veröffentlichten IFRS, verwendet wird.

Neben der Überarbeitung bereits bestehender Standards beschäftigt sich das IASB auch mit der Entwicklung neuer Standards. Von den ursprünglich verabschiedeten 41 IAS sind derzeit noch 31 Standards in Kraft. Zusammen mit den bislang verabschiedeten fünf IFRS umfasst die IFRS-Rechnungslegung somit 36 Standards, die von den nach IFRS bilanzierenden Unternehmen seit Januar 2005 anzuwenden sind (vgl. Pellens u. a., 2004, S. 78 f.).

Diese Standards differenzieren die Konzernrechnungslegungspflicht weder nach der Rechtsform des Mutterunternehmens noch nach der Größe des Konzerns. Ebenso ist der Sitz der Konzernmuttergesellschaft ohne Belang. Konzernrechnungslegungspflichtig ist grundsätzlich jedes Unternehmen, das das Recht zur Ausübung eines beherrschenden Einflusses auf mindestens ein anderes Unternehmen gem. IAS 27.1 und 4 besitzt. Somit begründet allein das Control-Konzept eine Mutter-Tochter-Beziehung und löst so die Pflicht zur Erstellung eines Konzernabschlusses aus (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 562). Zur Erstellung eines Konzernabschlusses nach den IFRS sind Konsolidierungsmaßnahmen analog zu den Regelungen des HGB durchzuführen (vgl. Baumann u. a., 2001, S. 289). Die Kapitalkonsolidierung im Rahmen der Vollkonsolidierung erfolgt im Einklang mit den Richtlinien des IFRS 3. Die Schuldenkonsolidierung, die Zwischenergebniseliminierung sowie die Aufwands- und Ertragskonsolidierung werden durch IAS 27.24 vorgeschrieben. Konsolidierungsmaßnahmen bei Gemeinschaftsunternehmen sind in IAS 31 geregelt. Die entsprechenden Vorschriften für assoziierte Unternehmen finden sich in IAS 28 (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 556).

Die IFRS stellen ein grundlegend anderes Konzept der Rechnungslegung dar als das HGB. Die Rechnungslegung nach dem HGB, die stark vom Gläubigerschutz und dem Vorsichtsprinzip geprägt ist, ist darauf ausgerichtet, den Gläubigern die für sie notwendigen Informationen zu liefern.

Dagegen fokussiert die IFRS auf die Informationsinteressen der Investoren, also der Eigenkapitalgeber. Somit stellen die Anleger, die wichtigsten Adressaten dieser externen Rechnungslegungsvorschriften dar.

3.4 ENTWICKLUNGSTENDENZEN DER KONZERNRECHNUNGS- LEGUNG UND KONSEQUENZEN FÜR DIE FINANZIERUNGS- MÖGLICHKEITEN VON UNTERNEHMEN

In der Vergangenheit wurden in Deutschland HGB-Konzernabschlüsse neben IFRS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen veröffentlicht. Das war eine Situation, die niemanden zufrieden stellen konnte, der an einem Vergleich von Konzernabschlüssen interessiert war (vgl. Coenenberg/Pohle, 2001, S. 153). Zugleich erfuhren Konzerne, die in Deutschland nach dem HGB bilanzierten, wenig internationale Akzeptanz für ihre Unternehmensberichterstattung, da internationale Analysten und Investoren die HGB-Normen und die darauf basierenden Abschlüsse als wenig verständlich und informativ betrachten sowie eine geringe Vergleichbarkeit mit der Berichterstattung nach anderen Reporting Standards besteht (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 3).

Das stellt keine ermutigende Voraussetzung für einen strategischen Konkurrenzvorteil im Wettbewerb um knappes Risikokapital für Konzerne dar (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 551). Da Kapitalmärkte international sind, muss der Gesetzgeber auch eine internationale Rechnungslegung ermöglichen (vgl. Havermann, 2001, S. 147). Deshalb hat die EU Anstrengungen unternommen, eine Vereinbarkeit der nationalen Normen mit den internationalen Rechnungslegungsstandards herbeizuführen.

Das Europäische Parlament und der Rat verabschiedeten deshalb im Juli 2002 eine Verordnung über die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze innerhalb der EU (vgl. Fröschle u. a., 2003, S. 7).

Durch diese EU-Verordnung 1606/2002 werden kapitalmarktorientierte Unternehmen mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union, deren Wertpapiere zum jeweiligen Bilanzstichtag in einem Mitgliedsstaat zum Handel an einem geregelten Markt, d. h. an einer Wertpapierbörse, zugelassen sind, verpflichtet, für Geschäftsjahre, die nach dem 1. Januar 2005 beginnen, ihre Konzernabschlüsse nach den IFRS aufzustellen (vgl. Küting/Weber, 2003, S. 551).

Eine Übergangsfrist bis zum 1. Januar 2007 besteht für Konzerne, deren Aktien aufgrund der Anwendung internationaler Standards, wie der US-GAAP, zum öffentlichen Handel in einem Nichtmitgliedsstaat zugelassen sind. Zugleich besteht diese Übergangsfrist auch für Konzerne, von denen nur Schuldtitel zum Handel in einem geregelten Markt der EU zugelassen sind (vgl. Havermann, 2001, S. 153). Das bedeutet, dass US-GAAP-Abschlüsse als Pflichtkonzernabschlüsse seit Januar 2005 in der EU nicht mehr zulässig sind, wenn sie nicht unter diese Übergangsregelung fallen.

Die Präferenz der EU und der nationalen Gesetzgeber für die IFRS und gegen die US-GAAP als internationalen Rechnungslegungsstandard hängt damit zusammen, dass die US-GAAP als innerstaatliche Norm der USA auf deren spezifische Rahmenbedingungen ausgerichtet wurden und daher nicht ohne Weiteres auf andere Länder übertragbar sind. Die Einflussnahme von Entscheidungsgremien außerhalb der USA auf die Gestaltung der US-GAAP ist faktisch ausgeschlossen. Dagegen ist die Entwicklung der IFRS unter Einschluss der USA auf eine weltweite Akzeptanz ausgerichtet und besitzt deswegen eine breitere Akzeptanz als die US-GAAP (vgl. Heyd, 2003, S. 8).

Darüber hinaus hat die Europäische Union den Mitgliedsstaaten Wahlrechte bei der Umsetzung der IFRS für Einzelabschlüsse kapitalmarktorientierter Unternehmen und für Konzernabschlüsse bzw. Einzelabschlüsse nichtkapitalmarktorientierter Unternehmen eingeräumt. In Deutschland bestehen, durch das Bilanzrichtliniengesetz vom 9. Dezember 2004, für Kapitalgesellschaften die nachfolgenden Umsetzungswahlrechte und -pflichten (vgl. Dresel, 2005, S. 5).

Abbildung 15: Umsetzung der Wahlrechte gem. Bilanzrechtsformgesetz (BilReG)

	Einzelabschluss	Konzernabschluss
Kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften	HGB Pflicht zusätzlicher IFRS zulässig	IFRS Pflicht
Nicht-kapitalmarkt-orientierte Kapitalgesellschaften	HGB Pflicht zusätzlicher IFRS zulässig	IFRS Wahlrecht

Der deutsche Gesetzgeber hat im Zusammenhang mit der Umsetzung der EU-Vorgaben auch Angleichungen der HGB-Normen an die IFRS auf den Weg gebracht, die für den Einzelabschluss relevant sind (vgl. Dresel, 2005, S. 17 ff.). Angesichts der Tatsache, dass die Beschaffung von haftendem Eigenkapital über die Kapitalmärkte aufgrund des schwieriger zu generierenden Fremdkapitals durch die Basel II-Richtlinien künftig noch stärker von Bedeutung sein wird, folgt die Rechnungslegung dem Trend und den tatsächlichen Wandel der Unternehmensfinanzierung und unterstützt diese.

Diese Internationalisierung der Rechnungslegung ist auch eine Folge der Schaffung supranationaler Wirtschaftsräume (z. B. EU, NAFTA), der Globalisierung der Kapitalmärkte und der zunehmenden internationalen Verflechtungen von Unter-

nehmen und ihren Leistungsbeziehungen (vgl. Federmann, 2004, S. 11 ff.). Die fortschreitende Globalisierung führt auch bei deutschen Unternehmen, bzw. Konzernen, zu einem höheren Kapitalbedarf. Da der mittlerweile nicht mehr nur vom Bankensektor und den nationalen Kapitalmärkten im Inland gedeckt werden kann, versuchen Kapitalgesellschaften diesen auch auf internationalen Kapitalmärkten zu decken (vgl. Buchholz, 2004a, S. 1).

4 TRANSPARENZ VON FINANZIERUNGSTRUMENTEN IM JAHRESABSCHLUSS

Nachdem wir die zentralen originären Finanzierungsinstrumente und die einschlägigen Bestimmungen der Konzernrechnungslegung nach dem HGB und den IFRS vorgestellt haben, wollen wir als nächstes die bilanzielle Behandlung von Finanzierungsinstrumenten erläutern. Anschließend stellen wir die entsprechenden Bilanzpositionen nach den Bilanzierungsvorschriften des HGB und der IFRS vor.

4.1 ERSICHTLICHKEIT DER FINANZIERUNGSTRUMENTE IN DER KONZERNBILANZ NACH DEM HGB UND DEN IFRS

4.1.1 Passivseite der Bilanz

Originäre Finanzierungsinstrumente sind in der Bilanz – unabhängig vom Rechnungslegungssystem – in erster Linie auf der Passivseite als Quelle der Kapitalbeschaffung eines Unternehmens zu erkennen. Wir beginnen unsere Ausführungen mit den Eigenkapitalpositionen und beschäftigen uns im Anschluss daran mit den Fremdkapitalpositionen.

4.1.1.1 Finanzierungsinstrumente des Eigenkapitals

Bilanzausweis gemäß des Handelsgesetzbuchs: Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklagen

Abbildung 16: Bilanzgliederung nach HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital I. Gezeichnetes Kapital II. Kapitalrücklagen B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

Das bilanzielle Eigenkapital auf der Passivseite der Bilanz ist mindestens in die Positionen »Gezeichnetes Kapital«, »Kapitalrücklagen«, »Gewinnrücklagen«, »Gewinnvortrag/ Verlustvortrag« und »Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag« zu untergliedern (§ 266 Abs. 3 HGB). Es besteht also aus konstanten und variablen Komponenten. Abbildung 17 zeigt die bilanziellen Bestandteile des Eigenkapitals im Überblick:

Abbildung 17: Zusammensetzung des bilanzierten Eigenkapitals

Gezeichnetes Kapital		→ konstant
+	Kapitalrücklage	(teil-)variabel
+	Gewinnrücklagen	
+	Jahresüberschuss	
./.	Jahresfehlbetrag	
+	Gewinnvortrag	
./.	Verlustvortrag	
= bilanzielles Eigenkapital		

In der Praxis machen Konzerne allerdings häufig von der Möglichkeit Gebrauch, in der Bilanz Posten zusammenzufassen. Allerdings müssen sie diese Posten dann im Anhang aufgliedern (§ 265 Abs. 7 Nrn. 1 und 2 HGB).

Das gezeichnete Kapital ist zum Nennbetrag anzusetzen (§ 283 HGB, vgl. Buchholz, 2002, S. 116). Werden die Finanzierungsinstrumente, die dem Eigenkapital zuzurechnen sind (Aktien und GmbH-Anteile), zum Nennwert ausgegeben, ist der gesamte Emissionserlös in das gezeichnete Kapital einzustellen (§ 272 Abs. 1 HGB). Bei einem Ausgabepreis über pari, d. h. wenn der Ausgabekurs den Nennwert übersteigt, sind die Nennwerte der einzelnen Aktien in das gezeichnete Kapital einzustellen. Das Agio, das sich aus dem Ausgabepreis abzüglich des Nennwertes ergibt, ist in die Kapitalrücklage einzustellen (§ 272 Abs. 2 HGB, vgl. Baumann u. a., 2001, S. 181).⁷ Neben der Konzernbilanz, der Konzern-GuV, dem Konzernanhang und der Kapitalflussrechnung hat der Konzernabschluss einen Eigenkapitalspiegel zu enthalten und kann um eine Segmentberichterstattung erweitert werden (vgl. § 297 Abs. 1 HGB).

Bei der Erstellung des Konzernabschlusses werden die Einzelabschlüsse der zum Konsolidierungskreis gehörenden Tochterunternehmen zu einem einzelnen Abschluss, dem Konzernabschluss, zusammen geführt (»konsolidiert«). Besonders bei diversifizierten Konzernen hat die Konsolidierung der Unternehmensdaten meh-

⁷ Ein Ausgabepreis unter pari ist nicht zulässig.

rerer Tochterunternehmen im Konzernabschluss aber den Nachteil, dass der externe Bilanzleser kein transparentes Bild von der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der verschiedenen Konzernteile, Geschäftssparten und Tätigkeitsfelder mit ihren unterschiedlichen Chance-Risiko-Profilen aus dem Konzernabschluss gewinnt. Aus diesem Grund sollten Mutterunternehmen, die zur Konzernrechnungslegung nach dem Handelsrecht verpflichtet sind, den Konzernabschluss um eine Segmentberichterstattung erweitern (vgl. § 297 Abs. 1 HGB). Die Segmentberichterstattung dient dazu, die Informationsdefizite des Konzernabschlusses durch Angaben zu den einzelnen Geschäftsbereichen auszugleichen. Dadurch sollen die Adressaten des Konzernabschlusses in die Lage versetzt werden, die Chancen und Risiken sowie die künftige Finanz- und Ertragskraft der einzelnen Segmente adäquat einzuschätzen (vgl. DRS 3 Abs. 1).

Daneben sieht die deutsche Rechnungslegung ebenso wie die Rechnungslegung nach den IFRS eine Darstellung der Veränderung des Eigenkapitals im Konzernabschluss vor. D. h., Mutterunternehmen, die nach § 290 HGB oder nach § 11 PublG zur Konzernrechnungslegung verpflichtet sind, müssen einen Eigenkapitalspiegel aufstellen und veröffentlichen.⁸ Gemäß DRS 7 ist die Darstellung der Entwicklung des Konzerneigenkapitals ein eigenständiger Bestandteil des Konzernabschlusses und muss folgende Positionen umfassen (vgl. Coenenberg, 2003, S. 504 f.):

Abbildung 18: Der Konzerneigenkapitalspiegel nach DRS 7

Gezeichnetes Kapital des Mutterunternehmens	
./. Nicht eingeforderte ausstehende Einlagen des Mutterunternehmens	
+ Kapitalrücklage	
+ Erwirtschaftetes Konzerneigenkapital	
./. Eigene Anteile, die zur Einziehung bestimmt sind	
+ Kumuliertes übriges Konzernergebnis, soweit es auf die Gesellschafter der Mutterunternehmung entfällt	
= Eigenkapital des Mutterunternehmens gemäß Konzernbilanz	
./. Eigene Anteile, die nicht zur Einbeziehung bestimmt sind	
= Eigenkapital des Mutterunternehmens	
+ Eigenkapital der Minderheitsgesellschafter	
= Konzerneigenkapital	

8 Hier ist darauf aufmerksam zu machen, dass in einigen Ausnahmefällen auf die Erstellung eines Eigenkapitalspiegels verzichtet werden kann. So räumt z. B. § 13 PublG der Muttergesellschaft hinsichtlich der Aufstellung eines Eigenkapitalspiegels ein Wahlrecht ein, sofern die Muttergesellschaft in der Rechtsform einer Personenhandelsgesellschaft oder eines Einzelkaufmann firmiert.

Nach dem Handelsgesetzbuch sind in Fremdwährung fakturierte Finanzierungsinstrumente des Eigenkapitals zum Bilanzstichtagskurs in die jeweilige Berichtswährung umzurechnen.

Ergänzt man das bilanzielle Eigenkapital um die im Unternehmen befindlichen stillen Reserven, erhält man das effektive Eigenkapital.

Bilanzausweis nach IFRS: Gezeichnetes Kapital und Kapitalrücklagen

Abbildung 19: Beispielhafte Bilanzgliederung nach IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten

Das Eigenkapital (im angelsächsischen als »Equity« bezeichnet) ist im IASB Framework 49(c) definiert als der nach Abzug aller Verbindlichkeiten verbleibende Restbetrag der Vermögenswerte eines Unternehmens, also als Differenz zwischen den Aktiva und Passiva. Die das Eigenkapital betreffenden Regelungen für die Rechnungslegung nach IFRS finden sich hauptsächlich im IAS 32 »Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung«.

Als Eigenkapital gelten danach nur Kapitaleinlagen und einbehaltene Gewinne, bei denen das Unternehmen nicht verpflichtet ist, sie auszuzahlen oder zu verzinsen oder andere unvorteilhafte Rechtsgeschäfte vorzunehmen. Dagegen gelten Einlagen bereits dann als Fremdkapital, wenn lediglich eine faktische Pflicht zur Rückzahlung besteht und diese nicht konkret vertraglich festgehalten ist (vgl. Küting/Dürr, 2005, S. 1.530). Aufgrund dessen kann allein nach der Rückzahlungspflicht des IAS 32.20 festgelegt werden, ob die Mittel dem bilanziellen Eigenkapital zuzurechnen sind. Auf eine Haftung für Verluste kommt es nach den IFRS im Unterschied zum deutschen Handelsrecht nicht an (vgl. Hüttche/ von Brandis, 2003, S. 142).

Im Gegensatz zum HGB schreiben die IFRS kein festes Gliederungsschema der Bilanz vor, sondern nennen nur eine Reihe mindestens auszuweisender Posten. So ist das Eigenkapital laut IAS 1.68(p) mindestens in »Gezeichnetes Kapital«, »Rücklagen« und in »Minderheitsanteile am Eigenkapital« zu gliedern (vgl. IAS 1.68(o)).

Im Konzernabschluss sind die Eigenkapitalanteile von Anteilseignern des Mutterunternehmens getrennt auszuweisen von den Anteilen konzernfremder Gesellschafter (IAS 27.33). Im Rahmen der Bilanzierung müssen zusätzliche Bilanzposten

gebildet werden, sofern das zu einer verbesserten Darstellung der Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens beiträgt (vgl. IAS 1.69).

IAS 1.74 verpflichtet Unternehmen dazu, weitere erläuternde Angaben in der Bilanz oder im Anhang zu machen. Gemäß 1.76 b sind Art und Zweck jeder Rücklage in der Bilanz oder im Anhang anzugeben (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 166). Eine Eigenkapitalveränderungsrechnung ist als verpflichtender und eigenständiger Bestandteil eines IFRS-Abschlusses (IAS 1.8 c und IAS 1.96 zwingend aufzustellen).

Sie hat das Ziel, dem Abschlussadressaten weitere Informationen über die Ertragskraft zur Verfügung zu stellen. Anders als die GuV zeigt die Eigenkapitalveränderungsrechnung auch Gewinne und Verluste, die beispielsweise aus der Neubewertung von Sachanlagevermögen resultieren können (vgl. KPMG, 2004, S. 137 f.) Die Eigenkapitalveränderungsrechnung hat nach IAS 1.96 folgende Posten zu umfassen:

- das Periodenergebnis
- Ertrags- und Aufwandsposten sowie Gewinn- und Verlustposten, die gemäß anderen Standards direkt im Eigenkapital erfasst werden
- den Anteil der ersten beiden Posten (Gesamtertrag und -aufwand), der auf die Muttergesellschaft und der auf die Minderheitsgesellschafter entfällt
- Auswirkungen von Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie der Berichtigung grundlegender Fehler.

Ein Agio bei der Ausgabe von Finanzierungsinstrumenten, die dem Eigenkapital zuzurechnen sind, ist in die Rücklagen einzustellen. Ein Ausgabepreis unter dem Nennwert ist (wie auch im HGB) unzulässig.

Nach den IFRS erfolgt eine Währungsumrechnung in die Berichtswährung im Jahr des Geschäftsvorfalles mit dem tatsächlichen Wechselkurs am Tag des Geschäftsvorfalles (IAS 21.21).

4.1.1.1.1 Aktienausgabe im Rahmen einer ordentlichen, genehmigten und bedingten Kapitalerhöhung gegen Einlagen

Die **Ausgabe von Aktien** erfolgt grundsätzlich bei **Gründung** einer AG bzw. KGaA, bei **Kapitalerhöhungen** und bei **Umwandlung** von Personengesellschaften, GmbH oder anderen Rechtsformen in die Rechtsform der Aktiengesellschaft (z. B. die Umwandlung des ehemaligen Sondervermögens Deutsche Bundespost in die drei Kapitalgesellschaften Deutsche Telekom AG, Deutsche Post AG, Deutsche Postbank AG). In der betrieblichen Finanzwirtschaft ist es üblich, eine Unterscheidung nach **Aktienarten** vorzunehmen. Gängig ist die Einteilung nach der Art der Übertragung der Aktie und nach dem Umfang der verbrieften Rechte.

Eine Aktie kann als **Inhaberpapier** ausgestaltet sein. In diesem Fall ist sie nicht auf den Namen des Eigentümers ausgestellt, sondern die mit dem Besitz der Aktie verbundenen Rechte stehen dem jeweiligen Inhaber zu. Die Inhaberaktie wird durch Einigung und Übergabe übertragen. Für den Fall, dass der Nennbetrag einer Aktie (noch) nicht voll eingezahlt ist, schreibt § 10 Abs. 2 AktG vor, dass die Aktiengattung eine **Namensaktie** zu sein hat.

Aktien als **Namenspapiere** lauten auf den Namen des Eigentümers und sind so genannte »geborene Orderpapiere«. Sie werden durch Einigung und Übergabe sowie Indossament⁹ übertragen. Dabei muss der neue Eigentümer einer Namensaktie mit Namen, Wohnort und Beruf in einem Aktienregister (ehemals »Aktienbuch« genannt) bei der AG an Stelle des bisherigen Eigentümers vom Vorstand der AG eingetragen werden (§ 67, 68 AktG in Verbindung mit dem Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung vom 25.01.2001). Ohne diese Eintragung können die Rechte aus der Aktie gegenüber der Gesellschaft nicht ausgeübt werden. Obwohl Namensaktien gegenüber Inhaberaktien einen erhöhten Verwaltungsaufwand für die AG erfordern, genießen sie in jüngster Zeit wieder mehr Aufmerksamkeit. Ein Grund dafür ist, dass ein Unternehmen »seine« Namensaktionäre im Unterschied zu den anonymen Eigentümern von Inhaberaktien gezielt mit Investor Relations-Maßnahmen ansprechen kann.

Aktien können auch als **vinkulierte Aktien** ausgegeben (emittiert) werden. Neben den oben geschilderten Erfordernissen bei reinen Namensaktien ist in diesem Fall die **mehrheitliche Zustimmung des Vorstands** der AG für eine rechtswirksame Übertragung erforderlich. Vinkulierte Aktien werden ausgegeben, wenn

- die **Satzung** die Ausgabe vorsieht,

Beispiel: Bei Versicherungsgesellschaften in der Rechtsform der AG, deren Grundkapital nicht voll eingezahlt ist, soll die Vinkulierung verhindern, dass die Aktien durch kapital-schwache Anleger erworben werden. Andernfalls wäre nicht gesichert, dass der Eigenkapitalbedarf (z. B. aufgrund unvorhergesehen hoher, aber aufgrund verbindlicher Zusagen zu leistender Schadenszahlungen) durch tatsächliche Einzahlung der eingeforderten Kapitalanteile auch gedeckt werden könnte.

- das **Gesetz** die Ausgabe bestimmt, weil die Satzung den Aktionären die Verpflichtung zu Nebenleistungen auferlegt. Hier soll die Vinkulierung verhindern, dass die Aktie in den Besitz von Personen gelangt, die die geforderten Nebenleistungen nicht erbringen können,

9 Als Indossament bezeichnet man eine schriftliche Erklärung auf der Rückseite eines Orderpapiers, mit der der Indossant (Inhaber) dem Indossatar (Empfänger) die Eigentumsrechte an diesem Papier überträgt.

Beispiel: Mit einer vinkulierten Namensaktie einer als AG operierenden Molkerei kann die Pflicht der Aktionäre verbunden sein, regelmäßig die Milch ihrer Kühe ausschließlich dort anzuliefern. Aktionäre dieser »Molkerei AG« können daher aus der Natur der Sache heraus nur Landwirte mit Viehwirtschaft sein.

- wirtschaftspolitische Gründe vorliegen.

Beispiel: Im internationalen Flugverkehr verlangen nationale Luftverkehrsabkommen, dass sich die Anteilsmehrheit an den nationalen Fluggesellschaften, die Streckenrechte wahrnehmen, in der Hand nationaler Aktionäre befindet und unter deren Kontrolle bleibt. Aus diesem Grund wurde Anfang 1997 der Restanteil der in Staatsbesitz befindlichen Luft-hansa-Aktien (36 %) in Form vinkulierter Namensaktien reprivatisiert.

Eine weitere Unterscheidung von Aktien erfolgt nach ihrer Wertbezeichnung bzw. der Art der Beteiligung der Aktionäre am Grundkapital:

- Aktien, die auf einen festen Betrag (Nennbetrag) von mindestens einem Euro (bis vor Einführung des Euros zum 01.01.1999 fünf DM und davor bis August 1994 Mindestnennbetrag 50 DM) lauten, bezeichnet man als **Nennwertaktien**. Mit dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestbetrag von einem Euro will der Gesetzgeber vermeiden, dass Endlos-Aktiensplits erfolgen und damit so genannte »Penny-Stocks« entstehen, die zu Kleinstaktien führen, die in der Vergangenheit immer wieder die Grundlage für betrügerische Anlagenvermittlung waren (allerdings hier bezüglich Aktien ausländischer Emittenten). Vom Mindestnennbetrag ist der Kurs einer Aktie zu unterscheiden, der zumindest zeitweise auch unterhalb des Mindestnennbetrags liegen kann. Oberhalb des Mindestnennbetrags existieren für die Aktie keine fest definierten Nennwerte.
- Während Nennwertaktien nicht teilbar sind (§ 8 AktG), lauten **Quotenaktien** von vornherein auf einen Anteil am Grundkapital (z. B. auf 1/1000 des Gesellschaftsvermögens). Sie werden an der Börse »pro Stück« notiert.

Beispiel: Bei einem Nennwert von fünf Euro und einem Grundkapital von z. B. 1.925 Mio. € beträgt der einzelne Anteil »385-Millionstel« (1.925 Mio. €/5 €). Das ist mit einer Quotenaktie gemeint. Hier wird eine Aktie zu nominal fünf Euro ersetzt durch einen Aktienanteil ohne Nominalwertangabe. Durch Division von 1.925 Mio. € durch 385 Mio. errechnet man wieder den Nominalwert von fünf Euro und damit die Nennwertaktie.

Im Zuge der Umstellung auf die Euro-Währung wurden so genannte »**unechte nennwertlose Aktien**« eingeführt (§ 8 AktG); das AktG spricht von einer Stückaktie (§ 8 Absatz 3 AktG). Damit entfällt bei diesen Aktien, die parallel zu den bisherigen Nennbetragsaktien existieren, die Angabe eines Nennbetrags. Das vorhandene Grundkapital der davon betroffenen Aktiengesellschaften wird nicht verändert. Während sich der Anteil am Grundkapital bei Nennbetragsaktien nach dem Ver-

hältnis ihres Nennbetrags zum Grundkapital richtet, bemisst sich der Anteil am Grundkapital bei Stückaktien nach der Anzahl der Aktien.

Daneben werden außerdem folgende Aktienarten unterschieden:

Abbildung 20: Besondere Aktiengattungen

Aktienart	Erläuterung
Volksaktien	Sie werden im Zuge von Privatisierungen öffentlicher Unternehmen eingesetzt. Volksaktien sind in erster Linie ein vermögenspolitisches Instrument. Ziel ist es, breite Bevölkerungskreise zu Miteigentümern an Aktiengesellschaften zu machen und damit einen Beitrag zur Eigentumsbildung zu leisten und Bezieher niedriger Einkommen sowie die Belegschaft des zu privatisierenden Unternehmens am Vermögen der Gesellschaft zu beteiligen.
Belegschaftsaktien	Belegschaftsaktien dienen der innerbetrieblichen Vermögensbildung und werden den Beschäftigten seitens der AG meist zu einem Vorzugskurs zum Erwerb angeboten. Für den späteren Weiterverkauf muss der Erwerber i. d. R. eine Sperrfrist beachten, um nicht seinen Kaufbonus nachträglich zu verlieren.
Junge Aktien	Führt eine AG eine Kapitalerhöhung durch, gibt sie neue (so genannte »junge«) Aktien aus. Je nach Zeitpunkt der Aktienemission sind die jungen Aktien noch nicht oder nur teilweise dividendenberechtigt. Nach dem nächsten Dividendentermin werden aus den jungen alte Aktien. Werden in einem Geschäftsjahr mehrere Kapitalerhöhungen durchgeführt, spricht man von der Ausgabe jüngster Aktien.
Globalaktien	Globalaktien sind Sammelurkunden über eine größere Zahl von Aktien. Sie werden aus Gründen der Verwaltungs- und Verwahrungsvereinfachung herausgegeben. Die Möglichkeit eines Umtausches in Einzelurkunden muss gesichert sein.
Vorratsaktien	Aktien, die im Zuge der Emission oder durch Ausübung eines bei einer bedingten Kapitalerhöhung eingeräumten Rechts von einem Dritten (Vermögensverwalter, Banken) für Rechnung der Aktiengesellschaft übernommen werden, nicht in den Umlauf gelangen und bis zur Verwendung von dem Dritten für die AG gehalten werden. Über ihre Verwendung entscheidet der Vorstand der AG. Diese Form der Aktienemission ist wegen der Möglichkeit einer Kapitalerhöhung nach der Methode des genehmigten Kapitals mittlerweile nur noch von geringer praktischer Bedeutung.
Treueaktien	Hierbei handelt es sich um Gratisaktien, mit der ein Emittent Aktionäre für das Halten erstemittelter Aktien »belohnen« möchte. Verbleibt die Aktie nach Ersterwerb für einen vorher festgelegten Zeitraum im Depot des Aktionärs, so erhält dieser nach Ablauf der Frist das Recht auf Bezug von Gratisaktien des gleichen Emittenten in einem vorab bestimmten Bezugsverhältnis.

»Goldene Aktie«	Unter dem Begriff »Goldene Aktie« sind eine Reihe von Sonderrechten zusammengefasst. Die wichtigsten sind das Mehrfachstimm- und das Vetorecht. Sie können beispielsweise genutzt werden, um wichtige Entscheidungen zu beeinflussen, wie den Eintritt neuer Aktionäre oder Fusionen.
Tracking Stocks (Targeted Stocks)	Tracking Stocks sind börsennotierte Stammaktien, die mit den üblichen Aktionärsrechten ausgestattet sind, sich aber nicht auf das Gesamtvermögen des Emittenten beziehen, sondern nur auf einen Teilgeschäftsbereich oder eine Tochtergesellschaft des Emittenten. Dabei führt die Ausgabe von Tracking Stocks nicht zur Bildung rechtlich selbstständiger Gesellschaften. Vielmehr erfolgt eine »Spaltung« der emittierenden Gesellschaft – ohne dass es jedoch auch zu einer gesellschaftsrechtlichen Spaltung kommt – und eine separate Rechnungslegung der einzelnen Geschäftseinheiten. Ziel von Tracking Stocks ist es, einer Fehlbeurteilung der Aktie des Gesamtunternehmens entgegen zu wirken, steuerliche Vorteile zu nutzen und Aktien für Mitarbeiter von Geschäftseinheiten einzusetzen.

Vorzugsaktien

Nach dem Umfang der verbrieften Rechte sind Aktien zum einen in **Stammaktien** und **Vorzugsaktien** zu unterscheiden. Stammaktien gewähren alle gesetzlichen und satzungsmäßigen Aktionärsrechte (Stimmrecht in der Hauptversammlung, Beteiligung am Gewinn, Auskunft durch den Vorstand, Anteil am Liquidationserlös, Bezug junger Aktien, Wahl des Aufsichtsrats, Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, freiwillige Unternehmensliquidation). Aktien können außerdem für eine Gruppe von Aktionären besondere Vorrechte gegenüber den Rechten der Stammaktionäre gewähren (**Vorzugsaktien**, vgl. Abbildung).

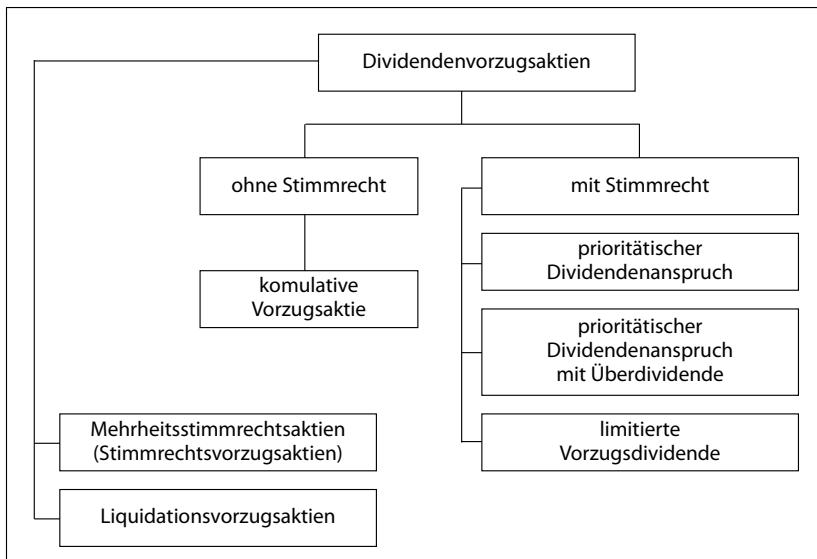
Ferner können **Vorzüge** hinsichtlich der Dividende, des Stimmrechts¹⁰ oder des Anteils am Liquidationserlös bestehen. Diese Vorzüge sind Besserstellungen der Vorzugsaktionäre gegenüber den Stammaktionären (**absolute** Vorzüge). Die Einräumung von Vorzügen kann auch mit einer Einschränkung anderer gesetzlicher Aktionärsrechte verbunden sein (**relative** Vorzüge).

Vorrechte hinsichtlich der Verteilung des Bilanzgewinns an die Aktionäre enthalten **Dividendenvorzugsaktien**. Sie können mit absoluten Vorzügen ausgestattet sein. Dem Vorzugsaktionär wird dann gegenüber dem Stammaktionär bei vollem Stimmrecht ein Dividendenvorzug eingeräumt. Oder die Ausgestaltung erfolgt als stimmrechtslose Dividendenvorzugsaktie (relative Vorzüge), mit der der Vorzugsaktionär auf sein **Stimmrecht verzichtet**.

10 In Deutschland sind Mehrstimmrechtsaktien unzulässig (§ 12 Abs. 2 AktG).

Bei einem weiteren Typ, der **stimmrechtslosen kumulativen Vorzugsaktie**, verzichtet der Aktionär auf sein Stimmrecht zugunsten eines Nachbezugsrechts von Dividenden: Falls in einem Jahr keine Dividende bzw. nur ein die vereinbarte Mindestdividende unterschreitender Betrag ausgeschüttet wurde, wird den Vorzugsaktionären die ausgefallene Dividende später nachgezahlt. Kann allerdings bei rückständiger Dividende auch im darauf folgenden Geschäftsjahr keine Nachzahlung von der AG geleistet werden, lebt gemäß § 140 AktG das Stimmrecht auf. Es bleibt solange wirksam, bis die rückständigen Dividenden nachgezahlt wurden, und den Stammaktionären dürfen bis zur vollkommenen Erfüllung aller rückständigen Dividendenansprüche der Vorzugsaktionäre keine Dividenden gezahlt werden. **Hauptmotiv** für die AG zur Emission solcher Vorzugsaktien ist die Erweiterung der Eigenkapitalbasis bei gleichzeitigem Erhalt der bisherigen Stimm- und damit Machtverhältnisse im Unternehmen.

Abbildung 21: Arten und Erscheinungsformen von Vorzugsaktien



Vorzugsaktionäre werden bei Dividendenvorzugsaktien mit **prioritätem Dividendenanspruch** bei der Verteilung des zur Ausschüttung bestimmten Jahresüberschusses **vor Zahlung** einer gleich hohen Dividende an die Stammaktionäre bedient. Danach wird an die Stammaktionäre ausgeschüttet; ein darüber hinaus verbleibender Betrag ist gleichmäßig auf die Aktionäre beider Gruppen aufzuteilen.

Bilanzierung einer Kapitalerhöhung gegen Einlagen nach dem HGB

Bei der Kapitalerhöhung gegen Einlagen wird das Eigenkapital einer Aktiengesellschaft gem. §§ 192-206 AktG durch Zuführung neuer Mittel erhöht. Der Emissionserlös wird in das haftende Eigenkapital eingestellt (vgl. Coenenberg, 2003, S. 271).

Bilanzierung einer Kapitalerhöhung gegen Einlage nach den IFRS

In das »Gezeichnete Kapital« werden die Nennbeträge dieser Kapitalerhöhung eingestellt. Ein im Ausgabepreis enthaltenes Agio wird in den »Rücklagen« ausgewiesen.

4.1.1.1.2 Aufnahme neuer haftender Gesellschafter

Bilanzierung von Einlagen neuer haftender Gesellschafter nach dem HGB

Bei der Aufnahme neuer haftender Gesellschafter gem. §§ 55-57(b) GmbHG wird das Stammkapital einer GmbH durch Übernahme neuer Stammeinlagen erhöht. Es entspricht dem Grundkapital einer AG. Deshalb wird, wie bei Aktiengesellschaften, der Emissionserlös in das »Gezeichnete Kapital« (Stammkapital) bzw. in die »Kapitalrücklage« eingestellt (vgl. Schäfer, 2002, S. 156).

Bilanzierung von Einlagen neuer haftender Gesellschafter nach den IFRS

In das »Gezeichnete Kapital« müssen die Nennbeträge der Einzahlungen neuer haftender Gesellschafter eingestellt werden. Da kein spezielles Eigenkapitalkonto genannt wird, erscheint die Verrechnung eines möglichen Agios mit den Rücklagen wirtschaftlich am zweckmäßigsten (vgl. Kirsch, 2003, S. 151).

4.1.1.1.3 Offene Selbstfinanzierung

Bilanzierung einer offenen Selbstfinanzierung nach dem HGB

Bei Kapitalgesellschaften werden nicht ausgeschüttete Konzerngewinne in die Gewinnrücklagen eingestellt. Kapitalgesellschaften weisen im Vergleich zu Personengesellschaften weitergehende gesetzliche Vorschriften zur Rücklagenbildung auf (§ 272 HGB).

Bei der offenen Selbstfinanzierung von Kapitalgesellschaften wird der nicht ausgeschüttete Gewinn den Gewinnrücklagen zugeführt. Bilanzell erkennbar wird eine offene Selbstfinanzierung also durch den Anstieg der Passivposition Gewinnrücklagen.

Zu den einzelnen Posten der Gewinnrücklagen sind in der Bilanz oder im Anhang der Kapitalgesellschaft nach § 152 Abs. 3 AktG Angaben zu machen. § 58 AktG regelt, welche Teile des Jahresüberschusses den »anderen Gewinnrücklagen« zugeführt werden dürfen.

Sonstiges Eigenkapital: Bilanzausweis nach dem HGB

Abbildung 22: Bilanzieller Ausweis des sonstigen Eigenkapitals nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital Sonstiges Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten Sonstige Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

4.1.1.1.4 Atypische stille Beteiligung

Bilanzierung stiller Beteiligungen nach dem HGB

Zwar stellen die Einlagen des stillen Gesellschafters Fremdkapital dar; allerdings geht die Einlage gem. § 230 HGB aber in das Vermögen des Firmeninhabers über (vgl. Coenenberg, 2003). Wirtschaftlich haben die Einlagen von stillen Gesellschaftern eigenkapitalähnlichen Charakter. Sie sind unter dem haftenden Eigenkapital zu bilanzieren, wenn die Eigenkapital-Abgrenzungskriterien erfüllt sind. Folgende Bedingungen müssen kumulativ erfüllt sein:

- die Nachrangigkeit des überlassenen Kapitals
- die Erfolgsabhängigkeit der Vergütung
- die Teilnahme am Verlust und
- die Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung (HFA-Stellungnahme 1/1994 des IDW, vgl. auch Brüggemann u. a., 2004a, S. 348).

Der Ausweis der Einlagen des atypisch still beteiligten Gesellschafters erfolgt in einem gem. § 265 Abs. 5 HGB neu zu bildenden Posten innerhalb des Eigenkapitals nach dem Gezeichneten Kapital (vgl. Thiele, 1998, S. 235).

Beträgt die Restlaufzeit ein Jahr oder weniger, so sind die atypischen wie auch die typischen Einlagen stiller Gesellschafter als »Sonstige Verbindlichkeiten« in der dortigen Davon-Position »Laufzeit bis zu einem Jahr« auszuweisen (vgl. Riebell, 2001, S. 341).

Banken rechnen typische und atypische stille Beteiligungen i. d. R. zum wirtschaftlichen Eigenkapital, was zu einem verbesserten Bonitätsausweis führt (vgl. Prockl u. a., 2003, S. 124 u. 27).

Sonstiges Eigenkapital: Bilanzausweis nach den IFRS

Abbildung 23: Bilanzieller Ausweis des sonstigen Eigenkapitals nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten

Bilanzierung stiller Beteiligungen nach den IFRS

Für den Bilanzausweis sind stille Beteiligungen dahingehend zu untersuchen, ob es sich bei ihnen um Eigen- oder Fremdkapital handelt. Da typische wie auch atypische stille Beteiligungen auf einem schuldrechtlichen Vertrag beruhen, der grundsätzlich zur Kapitalrückzahlung verpflichtet, gilt für die Bewertung und Bilanzierung stiller Beteiligungen, dass sie als finanzielle Verbindlichkeiten auszuweisen sind. Das durch stille Gesellschafter zur Verfügung gestellte Kapital ist im Zeitpunkt der Beteiligung gemäß IAS 39.43 zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Die Folgebewertung erfolgt zu fortgeführten Anschaffungskosten gemäß IAS 39.47 (vgl. Brüggemann, 2004b, S. 394 f.).

Der bilanzielle Ausweis der stillen Beteiligung sollte in einem gesonderten Posten innerhalb der »sonstigen Verbindlichkeiten« erfolgen (vgl. Brüggemann, 2004b, S. 394).

4.1.1.1.5 Genussrechte mit Eigenkapitalcharakter

Bilanzierung von Genussrechten bei der emittierenden Kapitalgesellschaft nach dem HGB

Genussrechte sind im HGB nicht explizit definiert. Ihre Ausgabe ist in § 221 Abs. 3 AktG geregelt (vgl. Prockl u. a., 2003, S. 125 f.). Grundsätzlich können Genussscheine als Eigen- oder Fremdkapital sowie als erfolgswirksame Vereinnahmung klassifiziert werden. Genussscheine sind nur unter dem haftenden Eigenkapital bilanziell auszuweisen, wenn die Eigenkapitalabgrenzungskriterien erfüllt sind (zu den Kriterien vgl. HFA-Stellungnahme 1/1994 des IDW; siehe auch Kapitel 4.1.1.1.4).

Erfüllen Genussscheine diese Kriterien, erfolgt der bilanzielle Ausweis als gesonderter Posten, der nach dem gezeichneten Kapital, den Gewinnrücklagen oder als letzter Posten des Eigenkapitals eingefügt werden kann. Hat das Genussrechtskapital Eigenkapitalcharakter, müssen Angaben im Anhang gemacht werden (§ 160 Abs. 1 Nr. 6 AktG vgl. Born, 2001, S. 185).

Beträgt die Restlaufzeit weniger als ein Jahr, wird das Genussrechtskapital unabhängig davon, ob es bilanziell dem Eigenkapital oder den Verbindlichkeiten zuzurechnen ist, unter den »sonstigen Verbindlichkeiten« unter der Davon-Position »Laufzeit bis zu einem Jahr« eingestellt (vgl. Riebell, 2001, S. 341 f.).

Banken rechnen Genussrechtskapital i. d. R. zum wirtschaftlichen Eigenkapital, was zu einer entsprechenden Bonitätsverbesserung der Kapitalgesellschaft führt (vgl. Prockl u. a., 2003, S. 124 u. 127).

Bilanzierung von Genussrechten nach den IFRS

Bei der Emission eines Finanzinstrumentes ist das Finanzinstrument, bzw. sind seine Bestandteile als finanzielle Verbindlichkeit, als finanzieller Vermögenswert oder als Eigenkapitalinstrument getrennt zu bewerten und getrennt auszuweisen (IAS 32.28 i. V. m. IAS 32.15; vgl. auch Brüggemann u. a., 2004b, S. 392). Ein Finanzinstrument ist ein Vertrag, der gleichzeitig bei der einen Vertragspartei zu einem finanziellen Vermögenswert und bei der anderen zu einer finanziellen Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument führt (IAS 32.11).

Entsprechend dieser Maßgabe müssen auch Genussscheine in ihre Eigen- und Fremdkapitalkomponenten zerlegt werden.

Für die bilanzielle Einordnung eines hybriden Finanzinstrumentes als Eigen- oder Fremdkapital nach IFRS muss die zugrunde liegende vertragliche Verpflichtung nach ihrem wirtschaftlichen Gehalt klassifiziert werden (IAS 32.15 ff.; vgl. auch Brüggemann u. a., 2004b, S. 391). Genussrechte, die ihrem Inhaber ein Recht zur ordentlichen Kündigung nach einer bestimmten Zeit einräumen, sind i. d. R. als Fremdkapital zu qualifizieren (vgl. KPMG, 2004, S. 98 f.). Ein Eigenkapitalausweis käme nur in Betracht, wenn eine unbegrenzte Laufzeit ohne Kündigungsrecht des Genussrechtsinhabers vereinbart worden wäre.

Das zur Verfügung gestellte Kapital ist bei der Emission der Genussrechte zum beizulegenden Zeitwert, dem Fair Value, zu bewerten (IAS 39.43). Die Folgebewertung erfolgt zu fortgeführten Anschaffungskosten (IAS 39.46). Der Ausweis der Genussrechte sollte in einem gesonderten Posten innerhalb der »sonstigen Verbindlichkeiten« erfolgen (vgl. Brüggemann u. a., 2004b, S. 394).

Eigenkapital: Die Darstellung des Eigenkapitals im Konzernabschluss nach dem HGB – Robert Bosch GmbH

Im Konzernabschluss der Robert Bosch GmbH für das Geschäftsjahr 2004 sind detaillierte Angaben zum Eigenkapital zu finden.

Die Robert Bosch GmbH weist das Konzerneigenkapital und seine Gliederung wie folgt aus: Für das Geschäftsjahr 2004 gezeichnetes Kapital von 1,2 Mrd. EUR (2003: 1,2 Mrd. EUR), Kapitalrücklagen 4,6 Mrd. EUR (2003: 4,6 Mrd. EUR), Gewinnrücklagen 6,9 Mrd. EUR (2003: 5,5 Mrd. EUR, +25,7 %), Bilanzgewinn 63 Mio. EUR (2003: 60 Mio. EUR, + 5,0 %) sowie Anteile anderer Gesellschafter 445 Mio. EUR (2003: 481 Mio. EUR, – 7,5 %). Damit beläuft sich das gesamte Konzerneigenkapital der Robert Bosch GmbH im Geschäftsjahr 2004 auf 13,1 Mrd. EUR (2003: 11,8 Mrd. EUR, + 11,7 %; vgl. auch Bosch, 2005, S. 69) Abbildung 24 gibt eine Übersicht über die hier aufgeführten Zahlen in Mio. Euro. Im Wesentlichen sind die Änderungen im Konzerneigenkapital auf das Ergebnis nach Steuern des Geschäftsjahres 2004 von 1,7 Mrd. EUR zurückzuführen. Darüber hinaus haben Dividendenzahlung (2004: - 84 Mio. EUR), Währungsanpassungen (2004: - 186 Mio. EUR) sowie übrige Veränderungen Einfluss auf das Konzerneigenkapital; vgl. Bosch, 2005, S. 74 f. sowie S. 85).

Abbildung 24: Ausgewiesenes Eigenkapital der Robert Bosch GmbH nach HGB

Eigenkapital	Stand 31.12.2004	Stand 31.12.2003	Veränderung zum Vorjahr
Gezeichnetes Eigenkapital	1.200	1.200	-
Kapitalrücklage	4.557	4.557	-
Gewinnrücklage	6.865	5.462	25,69%
Bilanzgewinn	63	60	5,00%
Anteile anderer Gesellschafter	445	481	-7,48%
Summe	13.130	11.760	11,65%
Werte in Millionen Euro			

Quelle: Eigene Darstellung; Daten aus dem Geschäftsbericht der Robert Bosch GmbH 2004

Eigenkapital: Die Darstellung des Eigenkapitals im Konzernabschluss nach den IFRS – BMW Group

Die BMW Group stellt in Ihrem Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2004 ebenfalls detailliert die Positionen des Eigenkapitals dar. Hierbei verbessert die zusätzli-

che Angabe der Vorjahreszahlen die Aussagekraft der Zahlen zusätzlich. Die Aufteilung erfolgt in das gezeichnete Kapital (2004: 0,67 Mrd. EUR, 2003: 0,67 Mrd. EUR), die Kapitalrücklagen (2004: 1,97 Mrd. EUR, 2003: 1,97 Mrd. EUR), die Gewinnrücklagen (2004: 14,50 Mrd. EUR, 2003: 12,67 Mrd. EUR, + 14,4 %) sowie das kumulierte übrige Eigenkapital (2004: 0,37 Mrd. EUR, 2003: 0,83 Mrd. EUR, - 55,5 %). Das bilanzielle Eigenkapital betrug somit im Jahr 2004 17,52 Mrd. EUR und ist im Vergleich zum Vorjahr um 8,5 % gestiegen (EK 2003: 16,15 Mrd. EUR; vgl. auch BMW, 2005, S. 53). Abbildung illustriert die hier aufgeführten Zahlen in Mio. Euro.

Abbildung 25: Ausgewiesenes Eigenkapital der BMW Group nach IFRS

Eigenkapital	Stand 31.12.2004	Stand 31.12.2003	Veränderung zum Vorjahr
Gezeichnetes Eigenkapital	674	674	-
Kapitalrücklage	1.971	1.971	-
Gewinnrücklage	14.501	12.671	14,44%
Kummulierte übriges Eigenkapital	371	834	-55,52%
Summe	17.517	16.150	8,46%
Werte in Millionen Euro			

Quelle: Eigene Darstellung; Daten aus dem Geschäftsbericht der BMW Group 2004

Ausführliche Erklärungen zu den Eigenkapitalpositionen sind im Konzernanhang aufgeführt. So ist die Veränderung der Gewinnrücklagen auf einen Abgang durch Dividendenzahlungen in Höhe von 0,39 Mrd. EUR und einen Zugang aus dem Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2004 in Höhe von 2,22 Mrd. EUR zurückzuführen. Die Änderung im Übrigen kumulierten Eigenkapital ist auf Währungsänderungen (- 0,15 Mrd. EUR) sowie Änderungen in der Position der derivativen Finanzinstrumente und Wertpapiere (- 0,31 Mrd. EUR) zurückzuführen (vgl. BMW, 2005, S. 56).

Ausführliche qualitative Informationen über die Entwicklung des Konzerneigenkapitals sind im Anhang des Konzernabschlusses zu finden (vgl. BMW, 2005, S. 82 f.).

Chancen einer Eigenkapitalfinanzierung aus Sicht des Unternehmens

Die Eigenkapitalgeber erhalten für ihre Einlage eine Miteigentümerstellung. Ihre finanzielle Beteiligung stellt haftendes Kapital mindestens in Höhe der Einlage dar.

D. h. der Eigentümer haftet auch für Verluste. Eigenkapital steht dem Unternehmen i. d. R. unbefristet zur Verfügung. Für diese Beteiligungstitel sind keine Sicherheiten durch das Kredit suchende Unternehmen notwendig. Eine höhere Eigenkapitalquote kann zu einem besseren Rating des Unternehmens führen, was wiederum die Konditionen im Falle einer Fremdkapitalaufnahme verbessern kann. Darüber hinaus ist es möglich, ein negatives Jahresergebnis durch Zuführung von Eigenkapital teilweise oder vollständig auszugleichen. U. U. kann so eine zusätzliche Fremdkapitalaufnahme vermieden werden.

Chancen einer Eigenkapitalfinanzierung aus Sicht der Beschäftigten

Bei ausreichender Eigenkapitalausstattung hängen die pünktliche Zahlung von Löhnen und Gehältern und damit der Erhalt der Arbeitsplätze nicht unmittelbar von der Bereitstellung kurzfristiger Bankkredite ab. Eine ggf. vorhandene Betriebsmittelkreditlinie steht weiter für andere operative Zwecke, z. B. die Finanzierung von Fertigungsmaterial, zur Verfügung.

Risiken einer Eigenkapitalfinanzierung aus Unternehmenssicht

Eigenkapitalgeber erhalten für ihre Beteiligung i. d. R. ein Mitsprache-, respektive Stimmrecht bei unternehmerischen Entscheidungen. Durch diese Mitsprache oder ggf. Mitwirkung und die Erhöhung der Anzahl der in die Unternehmensstrategie involvierten Parteien können sich für das Unternehmen eine steigende Abhängigkeit von Kapitalgebern und ein Autonomieverlust ergeben. Zudem ist Eigenkapital tendenziell teurer als Fremdkapital, da sich die Eigenkapitalgeber ihre Haftung im Insolvenzfall mit einem Risikozuschlag im Zins vergüten lassen.

Risiken einer Eigenkapitalfinanzierung aus Sicht der Beschäftigten

Eigenkapital ist im Unternehmen meist langfristig investiert. D. h. es kann bei Liquiditätsengpässen nicht sofort in Bargeld umgewandelt werden. Damit steht Eigenkapital – insbesondere während einer Unternehmenskrise, die häufig zusätzlich mit der Kündigung oder Reduzierung kurzfristiger Betriebsmittelkredite einhergeht – nicht oder nicht termingerecht für Gehaltszahlungen zur Verfügung.

Finanzinvestoren erwerben häufig Forderungen von Unternehmen in dem Bestreben, diese später in Eigenkapitalanteile umzuwandeln. Mit einem solchen Wechsel vom Unternehmensgläubiger in die Gesellschafterstellung geht auch Entscheidungskompetenz auf diese Kapitalgeber über. Das wiederum führt in schwierigen wirtschaftlichen Lagen zusammen mit der stark renditeorientierten Ausrichtung der Investoren meist schneller zu Rationalisierungsmaßnahmen – und hier vor

allem zu Einsparungen bei den Personal- und Verwaltungsaufwendungen – als bei strategischen, auf eine langfristige Beteiligung am Unternehmen ausgerichtete Investoren.

4.1.1.2 Rückstellungen

Rückstellungen: Bilanzausweis nach dem HGB

Abbildung 26: Bilanzieller Ausweis der Rückstellungen nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen 1. Rückstellungen für Pensionen 2. Steuerrückstellungen 3. Sonstige Rückstellungen C. Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

Rückstellungen nach dem Handelsgesetzbuch

Nach der statischen Bilanztheorie sind auf der Passivseite alle Verbindlichkeiten vollständig auszuweisen, unabhängig davon, ob sie als juristischer Anspruch formuliert (z. B. aufgrund vertraglicher Vereinbarungen) oder nur dem Grunde nach (z. B. durch Kulenzen bei Qualitätsmängeln in gelieferten Produkten) entstanden sind und die Höhe und/ oder die Fälligkeit noch ungewiss sind (vgl. Heyd, 2003, S. 369). Verpflichtungen, die hinsichtlich ihrer Höhe oder ihres Eintritts nicht sicher sind, deren Eintritt aber wahrscheinlich ist, muss ein Unternehmen als Rückstellungen passivieren (vgl. Buchholz, 2004a, S. 58).

Nach dem HGB können Rückstellungen entweder Verbindlichkeitsrückstellungen oder Aufwandsrückstellungen sein. Erstere sind Verpflichtungen gegenüber unternehmensfremden Dritten oder dem Staat. Aufwandsrückstellungen stellen dagegen keine Verpflichtung gegenüber Dritten dar, sondern eine Verpflichtung des Unternehmens gegen sich selbst (vgl. Eisele, 1999, S. 371 ff.).

Ein vollständiger Katalog der handelsrechtlich zulässigen Rückstellungen ist in § 249 HGB zu finden. Für andere als die dort genannten Zwecke dürfen keine Rückstellungen gebildet werden (§ 249 Abs. 3 HGB).

In der Bilanz sind Rückstellungen auf der Passivseite auszuweisen (§ 266 Abs. 3 HGB). Diese Position muss bei großen Kapitalgesellschaften in »Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen«, »Steuerrückstellungen« und »sonstige

Rückstellungen« untergliedert werden. Die Höhe der Rückstellungen eines Unternehmens ist somit direkt aus der Bilanz ersichtlich. Die Entscheidung, ob eine Verpflichtung als Rückstellung zu bilanzieren ist, hängt nicht von der Eintrittswahrscheinlichkeit der Verpflichtung ab, sondern von der Art der Rückstellung und der damit verbundenen Passivierungspflicht, dem Passivierungswahlrecht oder dem Passivierungsverbot (vgl. § 249 HGB).

Die Bewertung der Rückstellungen, also der Betrag, mit dem die Verpflichtung in der Bilanz anzusetzen ist, richtet sich danach, was »nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist« (§ 253 Abs. 1 S. 2 HGB). Rückstellungen dürfen nur abgezinst werden, soweit die den Rückstellungen zu Grunde liegenden Verbindlichkeiten einen Zinsanteil enthalten (vgl. Heyd, 2003, S. 370).

Rückstellungen: Bilanzausweis nach den IFRS

Abbildung 27: Bilanzieller Ausweis der Rückstellungen nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten Langfristige Rückstellungen C. Kurzfristige Verbindlichkeiten Kurzfristige Rückstellungen

Rückstellungen nach den IFRS

Für Verbindlichkeiten, die der Höhe oder Fälligkeit nach ungewiss sind, müssen nach den IAS/ IFRS Rückstellungen gebildet werden. Dabei dürfen diese nur dann gebildet werden, wenn die Verbindlichkeiten gegenüber Dritten bestehen. So sind z. B. Aufwendungen für unterlassene Instandhaltungen oder Aufwandsrückstellungen nicht passivierungsfähig. Nach den IFRS werden Rückstellungen auf der Bilanzseite »Eigenkapital und Verbindlichkeiten« eingestellt. Sie sind in der Bilanz nach IAS 1.66(k) gesondert von den anderen Verbindlichkeiten auszuweisen. In der Bilanz oder im Anhang ist ferner eine Untergliederung der Rückstellungen gemäß IAS 1.75(d) vorzunehmen (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 185). Rückstellungen werden getrennt nach unter- und überjähriger Fälligkeit ausgewiesen. Die Bilanzierung der Rückstellungen kann in der Praxis auf unterschiedliche Weise erfolgen. Dennoch werden überwiegend langfristige Rückstellungen unter den langfristigen Verbindlichkeiten, wie z. B. große Teile der Pensionsrückstellungen, und kurzfristi-

ge Rückstellungen (Fristigkeit < 1 Jahr) unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten ausgewiesen. Letztere sind größtenteils Steuerrückstellungen.

Rückstellungen, deren Bilanzierung unter anderem durch IAS 37 geregelt ist, sind zwingend für ungewisse Verbindlichkeiten und eventuelle Verluste zu bilden, wenn diese gleichermaßen wahrscheinlich und schätzbar sind. Ist eine der beiden Bedingungen nicht erfüllt, erfolgt keine Rückstellungsbildung. Anhangsangaben können dennoch erforderlich sein (vgl. Heyd, 2003, S. 371).

Der Tatbestand der Schätzbarkeit ist nach IAS 37.23 dann gegeben, wenn die Wahrscheinlichkeit des Eintretens der Verpflichtung größer als 50 % ist (vgl. Heyd, 2003, S. 374). Rückstellungen müssen bilanziert werden, sofern sie auch der Höhe nach schätzbar sind. Bei einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 30 bis 50 % (reasonable possible), sind diese Rückstellungen im Anhang darzustellen und zu erläutern, sofern die Auswirkungen wesentlich sind. Erscheint der Eintritt der zukünftigen Verpflichtung als unwahrscheinlich (remote), erfolgt weder eine Passivierung im Jahresabschluss noch eine sonstige Offenlegung (vgl. Heyd, 2003, S. 371). Anzu-merken ist hier, dass diese Quantifizierung der Wahrscheinlichkeiten zwar im angelsächsischen Raum gängig ist, allerdings wird die Wahrscheinlichkeit in den IAS/ IFRS nicht quantifiziert, sondern nur qualitativ umschrieben.

Im Gegensatz zum HGB ist es nach den IFRS nicht gestattet, Aufwandsrückstellungen zu bilden (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 190). Nach IFRS sind nur Verpflichtungen gegenüber Dritten, entweder einem Einzelnen oder der Öffentlichkeit in ihrer Gesamtheit, zu bilanzieren (vgl. IAS 37.20). **Aufgrund dieses so genannten Außenverpflichtungsprinzips der IFRS (vgl. IAS F.62) sind die nach deutschem Handelsrecht zu bilanzierenden Rückstellungen für Innenverpflichtungen ausgeschlossen** (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 179).

Eine Diskontierung der Rückstellung, d. h. der Ansatz der Rückstellung zum Barwert, ist nur notwendig, wenn die Wirkung des Zinseffektes wesentlich ist (IAS 37.45-47; vgl. auch Heyd, 2003, S. 375). Die bilanzielle Bewertung der Rückstellungen erfolgt gemäß IAS 37.36 mit der bestmöglichen Schätzung der Ausgaben, die zur Erfüllung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag erforderlich sind (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 181). Was unter »bestmöglicher Schätzung« zu verstehen ist, erläutern die IFRS nicht. Nach herrschender Meinung handelt es sich dabei um den Betrag, den das Unternehmen bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung für die Erfüllung der Verpflichtung oder die Übertragung auf einen Dritten zahlen müsste.

Rückstellungen sind als monetäre Bilanzposten zu qualifizieren und deshalb im Rahmen der Erstverbuchung von Fremdwährungsgeschäften zum Wechselkurs am

Transaktionstag umzurechnen (vgl. IAS 21.21). Die Folgebewertung geschieht nach IAS 21.23(a) zum Bilanzstichtagskurs (vgl. Lüdenbach/ Hoffmann, 2003, S. 759 f.).

4.1.1.2.1 Pensionsrückstellungen

Bilanzierung von Pensionsrückstellungen nach dem HGB

Die Höhe der Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen wird meist nach den Grundsätzen des § 6a EStG bestimmt. Pensionsrückstellungen sind bei Konzernen als eigenständiger Posten gesondert unter den Rückstellungen gem. § 266 Abs. 3 HGB auszuweisen. Es besteht eine Passivierungspflicht von Pensionsrückstellungen (§ 249 Abs. 1 HGB), wenn die Pensionszusagen ab dem 1. Januar 1987 gemacht wurden. Wurde eine Pensionszusage vor diesem Termin getätigt, besteht gem. Art. 28 EGHGB ein Passivierungswahlrecht (vgl. Riebell, 2001, S. 75).

Pensionsrückstellungen werden in der GuV in der Position Personalaufwand und der dortigen Unterposition »soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung« berücksichtigt.

Bilanzierung von Pensionsrückstellungen nach den IFRS

In der Bilanz oder im Anhang ist eine Untergliederung der Rückstellungen in mindestens »Leistungen an Arbeitnehmer« und »andere Rückstellungen« vorzunehmen (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 185). Außerdem verlangen die IFRS einen getrennten Ausweis von Rückstellungen für Personalaufwand und sonstigen Rückstellungen, die sich aus der spezifischen operativen Tätigkeit des Unternehmens ergeben (IAS 1.75(d)). Pensionsrückstellungen sind dementsprechend direkt aus der Konzernbilanz ersichtlich und werden, da sie überwiegend von überjähriger Natur sind, meist unter den langfristigen Rückstellungen ausgewiesen.

Ausweis und Bewertung der Pensionsrückstellungen werden in IAS 19.83 und IAS 19.92 geregelt (vgl. Spanheimer, 2002, S. 273). Die Höhe der bilanziell ausgewiesenen Rückstellungen wird nach dem versicherungsmathematischen Anwartschaftsansammlungsverfahren (auch: Anwartschaftsbarwertverfahren oder Methode der laufenden Einmalprämien) ermittelt (vgl. Hüttche/ von Brandis, 2003, S. 312 sowie IAS 19.64). Basis der Ermittlung ist der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung zum Bilanzstichtag gem. IAS 19.54(a) dar (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 173 f.). Nach den IFRS besteht eine Pensionsrückstellungspflicht für sämtliche Pensionszusagen, also anders als nach HGB auch für Zusagen **vor** 1987 (vgl. Leibfried/ Weber, 2003, S. 78). Aufgrund dieser unterschiedlichen Ansatzpflichten und -wahlrechte sind die in der Bilanz nach IFRS angesetzten Pensionsrückstellungen grund-

sätzlich höher als in einer Bilanz nach deutschem Handelsrecht (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 175 und Leibfried/ Weber, 2003, S. 78).

Bei einer wesentlichen Wirkung des Zinseffekts sind die langfristigen Rückstellungen in Höhe des Barwerts der zu erwartenden Ausgaben anzusetzen (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 182). Der Zinsaufwand kann in der GuV alternativ als Teil der Personalaufwendungen im operativen Ergebnis oder als Finanzierungsaufwendung im nicht-operativen Finanzergebnis ausgewiesen werden (vgl. Hayn/ Waldersee, 2004, S. 193).

4.1.1.2 Steuerrückstellungen

Bilanzierung von Steuerrückstellungen nach dem HGB

Steuerrückstellungen muss ein Unternehmen bilden, wenn der gemäß Steuerbilanz zu versteuernde Gewinn niedriger ist als der Gewinn laut Handelsbilanz und wenn sich der zu niedrige Steueraufwand in späteren Geschäftsjahren voraussichtlich ausgleicht (§ 274 Abs. 1 S. 1 HGB). Die Höhe der Rückstellung hat der voraussichtlichen Steuerbelastung nachfolgender Geschäftsjahre zu entsprechen.

Steuerrückstellungen, für die eine Passivierungspflicht besteht, sind als eigenständige Position unter den Rückstellungen auszuweisen, und zwar entweder in der Bilanz oder im Anhang (§ 274 Abs. 1 S. 1 HGB).

Bilanzierung von Steuerrückstellungen nach den IFRS

Steueransprüche und Steuerschulden sind getrennt von den anderen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten in der Bilanz darzustellen (IAS 1.68(m)). Steuerrückstellungen für die laufende und für frühere Perioden sind mit dem Betrag zu bemessen, in dessen Höhe eine Zahlung an die Steuerbehörden erwartet wird (IAS 12.46; vgl. auch Barthélemy/ Willen, 2003, S. 177). Ist die Existenz einer gegenwärtigen Verpflichtung nicht wahrscheinlich, muss das Unternehmen eine Eventualschuld gem. IAS 37.23 ausweisen, sofern der Ressourcenabfluss nicht unwahrscheinlich ist (vgl. KPMG, 2004, S. 109 f.).

Die tatsächliche Steuer ist als Aufwand oder Ertrag zu erfassen und grundsätzlich in das Periodenergebnis einzubeziehen (IAS 12.58), wobei der Steueraufwand bzw. Steuerertrag, der der gewöhnlichen Tätigkeit zugerechnet wird, in der GuV gesondert darzustellen ist (IAS 12.77; vgl. auch Kirsch, 2003, S. 357 ff.).

Im Anhang sind zur Erläuterung der tatsächlichen Steueransprüche und Steuerschulden die Hauptbestandteile des Steueraufwands bzw. Steuerertrags getrennt anzugeben (IAS 12.79; vgl. auch Barthélemy/ Willen, 2003, S. 178).

4.1.1.2.3 Sonstige Rückstellungen

Bilanzierung von Sonstigen Rückstellungen nach dem HGB

Unter der Position der sonstigen Rückstellungen können nach HGB beispielsweise auch Rückstellungen für Aufwendungen gebildet werden, bei denen der Verpflichtungscharakter gegenüber Dritten fehlt. Sonstige Rückstellungen sind als eigenständiger, gleichnamiger Bilanzposten unter den Rückstellungen auszuweisen. Es bestehen im Zusammenhang mit diesem generellen Passivierungsgebot jedoch für bestimmte Rückstellungsarten Passivierungswahlrechte, die durch § 249 Abs. 2 HGB näher geregelt sind. Hierzu gehören z. B. Rückstellungen für Aufwendungen, die am Abschlussstichtag zwar sicher sind, hinsichtlich ihrer Höhe und der Fälligkeit aber Unsicherheiten aufweisen. Zugleich sieht das HGB ein Passivierungsverbot für andere als in § 249 HGB abschließend genannte Rückstellungen vor (§ 249 Abs. 3 HGB; vgl. auch Heyd, 2003, S. 370). Auch Aufwandsrückstellungen, die gem. § 249 Abs. 2 HGB vereinzelt zugelassen sind, werden unter den »sonstigen Rückstellungen« bilanziert, wenn sie am Abschlussstichtag wahrscheinlich oder sicher sind, hinsichtlich der Höhe und der Fälligkeit aber unbestimmt sind (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 202 f.).

Rückstellungen, die in der Bilanz unter dem Posten »Sonstige Rückstellungen« nicht gesondert ausgewiesen wurden, werden im Anhang erläutert (§ 285 Nr. 12 HGB), sofern sie einen nicht unerheblichen Umfang besitzen.

Bilanzierung von Sonstigen Rückstellungen nach den IFRS

IAS 37 regelt die Bilanzierung der sonstigen Rückstellungen. Sie sind in der Bilanz oder im Anhang bei den »anderen Rückstellungen« als Unterposition der Rückstellungen auszuweisen (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 185). Dabei muss der bilanziell angesetzte Betrag der Rückstellungen der bestmöglichen Schätzung der Ausgabe entsprechen, die zur Erfüllung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag erforderlich ist (IAS 37.36; vgl. auch Barthélemy/ Willen, 2003, S. 181). Ist eine Schätzung nicht möglich, wird die Rückstellung im Anhang nur dem Grunde nach erläutert (vgl. Heyd, 2003, S. 371).

Erläuterungen zu sonstigen Rückstellungen (Buchwert, während des Berichtsjahres gebildete oder neu zugeführte Rückstellungen, nicht verwendete/aufgelöste Beträge, etc.) befinden sich im Anhang (IAS 37.84 ff.).

Bewertung von Rückstellungen aus der Sicht des Unternehmens und der Beschäftigten

Durch Rückstellungen können Firmen erwirtschaftete Finanzmittel für zukünftige Ausgaben im Unternehmen halten. Denn Rückstellungen reduzieren als Aufwand das Jahresergebnis und damit die für Ausschüttungen an die Gesellschafter zur Verfügung stehenden Mittel. Eine Verringerung des Jahresergebnisses führt zudem zu einer Steuerstundung respektive vorgezogene Steuerminderung. Die den Rückstellungen entsprechenden Mittel verbleiben im Unternehmen und können z. B. für Investitionen oder zur Tilgung von Schulden verwendet werden. Bei Pensionsrückstellungen ist der Finanzierungseffekt besonders groß, da die entsprechenden Mittel grundsätzlich langfristig im Unternehmen gebunden sind und Pensionsrückstellungen kontinuierlich gebildet werden. Dadurch entsteht ein »Bodensatz«, der für langfristige Investitionsvorhaben genutzt werden kann (vgl. Gerke/ Bank, 2003, S. 306).

Mit Hilfe von Pensionsrückstellungen werden Betriebsrenten für die Beschäftigten finanziert. Diese Pensionsrückstellungen werden ausschließlich durch das Unternehmensvermögen gedeckt. Die Auszahlungen für diese Betriebsrenten müssen zudem aus der laufenden Liquidität des Unternehmens bestritten werden.

Gehaltssteigerungen und eine damit verbundene Anhebung der betrieblichen Renten, eine verlängerte Lebensarbeitszeit sowie eine veränderte Arbeitsrechtsprechung können dazu führen, dass die künftigen Auszahlungen deutlich höher ausfallen, als ursprünglich im Unternehmen prognostiziert wurde. Dadurch könnten sich die ex ante gebildeten Rückstellungen im Nachhinein als zu gering herausstellen, so dass Zuführungen zu den Rückstellungen erforderlich würden. Da Rückstellungen bilanziell dem Fremdkapital zuzurechnen sind, würde die Verschuldungsquote steigen, was wiederum potenzielle Gläubiger und Investoren abschrecken könnte, weil die Haftungsbasis damit verringert würde. Insbesondere angelsächsische Investoren sind bei deutschen Unternehmen vorsichtig, die erhebliche Rückstellungen bilanziert haben (vgl. Schneck, 2004, S. 141). Die Ratingagentur Standard & Poor's änderte die Bewertung rückstellungsfinanzierter Pensionsverpflichtungen im Jahr 2003. Danach stuft sie solche Verpflichtungen künftig in vollem Umfang als Finanzverbindlichkeiten ein. Das hatte eine Rating-Herabstufung einiger deutscher Unternehmen zur Folge, z. B. bei der Deutschen Post World Net.

Durch die langfristige Bereitstellung der Pensionsrückstellungen, die für das Unternehmen Fremdkapital darstellen, verfügt das Unternehmen ähnlich wie bei Eigenkapital über eine langfristige Kapitalbasis für seine getätigten Investitionen. Die Investitionen aus den vorangegangenen Jahren werden in der Bilanz auf der Aktiv-

seite als Vermögenswerte ausgewiesen. Ihre Werthaltigkeit steht und fällt mit der Ertragskraft und den Risiken dieser Investitionen. Damit ist die Werthaltigkeit der Pensionsrückstellungen mehr oder weniger ebenfalls auch abhängig von der Wert- und Risikoentwicklung auf der Vermögensseite.

Abbildung 28: Bilanzieller Ausweis der Verbindlichkeiten nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

Verbindlichkeiten nach dem HGB

Verbindlichkeiten sind konkrete Außenverpflichtungen eines Unternehmens, mit denen es finanziell belastet wird. Verbindlichkeiten sind für das Unternehmen rechtlich **verbindliche** Verpflichtungen und daher zwingend zu passivieren, wenn der Vertragspartner die Leistungen oder vertraglich vereinbarten Teilleistungen erbracht hat (vgl. Hüttche/ von Brandis, 2003, S. 374).

Verbindlichkeiten sind nach der Art der Gläubiger zu untergliedern und auszuweisen (§ 266 Abs. 3 HGB), wobei der tatsächlich in Anspruch genommene Betrag auszuweisen ist (und nicht etwa ein bestehender Kreditrahmen). Verbindlichkeiten werden mit dem Rückzahlungsbetrag am Bilanzstichtag bewertet, d. h. mit dem Betrag, den das Unternehmen zur Erfüllung seiner Verpflichtung aufbringen muss (§ 253 Abs. 1 S. 2 HGB; vgl. auch Peemöller, 2003, S. 108). Auch für Verbindlichkeiten gilt das grundsätzliche Saldierungsverbot von Soll- und Habenssalden, d. h. Soll- und Habenssalden dürfen nicht miteinander verrechnet und als Saldogröße ausgewiesen werden (§ 246 Abs. 2 HGB).

Die für Verbindlichkeiten anfallenden Kreditzinsen stellen Aufwand dar und werden nicht bilanziert, sondern unter der Position »Zinsaufwendungen« in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst (vgl. § 275 Abs. 2 HGB).

In der Bilanz sind Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr bei jeder Einzelposition anzugeben (§ 268 Abs. 5 HGB). Im Konzernanhang sind der Gesamtbetrag der in der Konzernbilanz ausgewiesenen Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren, sowie der Gesamtbetrag der in der Konzernbilanz ausgewiesenen Verbindlichkeiten, die durch Pfandrechte oder ähnliche Rechte gesichert sind, unter Angabe von Art und Form der Sicherheit, auszuweisen.

Bei Vereinbarung eines Agios, bzw. eines Disagio ist der tatsächlich fällige Rückzahlungsbetrag in der Bilanz anzusetzen (§ 253 Abs. 1 S. 2 HGB). Ein Agio bzw. Disagio kann entweder als Rechnungsabgrenzungsposten über die Laufzeit der Verbindlichkeit aufgelöst oder direkt im Jahr des Zugangs erfolgswirksam verrechnet werden (§ 250 Abs. 3 S. 1 HGB; vgl. auch Hayn/ Waldersee, 2004, S. 215). Eine Abzinsung des Rückzahlungsbetrags ist nicht zulässig (§ 253 Abs. 1 HGB; vgl. auch Selchert/ Erhardt, 2003, S. 204).

Grundsätzlich sind Fremdwährungsverbindlichkeiten mit dem Kurs umzurechnen, der bei der Erstbuchung maßgeblich war. Liegt aber am Bilanzstichtag ein höherer Kurs vor, so ist nach dem Höchstwertprinzip dieser bei der Umrechnung zugrunde zu legen. Eine Umrechnung kurzfristiger Fremdwährungsverbindlichkeiten zum Stichtagskurs ist aus Vereinfachungsgründen zulässig (RS HFA 2.18; vgl. auch Hayn/ Waldersee, 2004, S. 217).

Verbindlichkeiten: Bilanzausweis nach den IFRS

Abbildung 29: Bilanzieller Ausweis der Verbindlichkeiten nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten nach den IFRS

IAS 1 sieht bezüglich der Bilanz keine feste Gliederung vor. Dennoch müssen Verbindlichkeiten getrennt nach kurzfristigen und langfristigen Verbindlichkeiten ausgewiesen werden. Sie sind nach IFRS unter der Position »Eigenkapital & Verbindlichkeiten« (Liabilities and Equity) auszuweisen. Im Unterschied zum HGB sind die Verbindlichkeiten nicht gesondert aufgeführt, sondern gemeinsam mit den Rückstellungen unter den »Liabilities« (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 204 sowie IAS 1.7).

Was unter kurzfristigen Verbindlichkeiten zu verstehen ist, definiert IAS 1.60. Danach sind Verbindlichkeiten als kurzfristig einzustufen, die innerhalb eines Jahres nach dem Bilanzstichtag fällig sind. Darüber hinaus gelten auch Verbindlichkeiten als kurzfristig, deren Tilgung innerhalb des gewöhnlichen Verlaufs des Geschäftszyklus erwartet wird oder solche, für die das Unternehmen kein uneingeschränktes Recht zur Verschiebung der Erfüllung um zwölf Monate hat. Ebenfalls gilt eine Schuld

als kurzfristige Verbindlichkeit, wenn sie primär für Handelszwecke gehalten wird. (vgl. IAS 1.60).

Alle Verbindlichkeiten, die nicht als kurzfristig gelten, sind als langfristig einzustufen.

In der Bilanz sind Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Verbindlichkeiten getrennt auszuweisen (IAS 1.68(j)). Zusätzliche Posten sind bei Bedarf zu bilden, denn IAS 1.68A fordert lediglich eine Mindestgliederung der Bilanz (vgl. IAS 1.69). Ferner muss der Konzern weitere, geschäftsspezifische Angaben machen, und zwar entweder in der Bilanz oder im Anhang (vgl. IAS 1.74).

Die bilanzielle Bewertung von Verbindlichkeiten erfolgt bei ihrer Ersterfassung grundsätzlich zu beizulegenden Zeitwerten (IAS 39.43); bei Folgebewertungen werden langfristige Verbindlichkeiten grundsätzlich mit den fortgeführten Anschaffungskosten (IAS 39.47), kurzfristige Verbindlichkeiten mit dem Rückzahlungsbetrag angesetzt (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 168 f.). Nach dem im Rahmen der IFRS gültigen Bruttoprinzip ist die Saldierung von Verbindlichkeiten mit Forderungen unzulässig (IAS 1.32).

Im »Income Statement«, das im Wesentlichen der GuV nach dem HGB entspricht, werden Schuldzinsen als Zinsaufwand erfasst.

Soweit nicht bereits auf Bilanzebene eine tiefere Untergliederung der Verbindlichkeiten vorgenommen wurde, hat das im Anhang zu geschehen. Die wesentlichen Anhangvorschriften, auch für Verbindlichkeiten, werden in IAS 1.103 ff. geregelt. So sind beispielsweise zu jeder Gruppe von finanziellen Verbindlichkeiten Angaben über Art, Umfang, wesentliche vertragliche Vereinbarungen und die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden zu machen (vgl. IAS 1.103 ff.). Eine Reihe von Unternehmen fassen die geforderten Angaben in einem Verbindlichkeitspiegel zusammen (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 203).

Ein Agio ist nach IFRS zu aktivieren. Ein Disagio darf nicht aktiviert werden, muss jedoch über die Laufzeit dem Buchwert der finanziellen Verbindlichkeit zugeschrieben werden, so dass die Verbindlichkeit bei Fälligkeit in voller Höhe passiviert ist. Anders als nach dem HGB, wo bei der Zugangsbewertung der Rückzahlungsbetrag in der Bilanz zu passivieren ist, wird nach den IFRS bei langfristigen Verbindlichkeiten der Auszahlungsbetrag angesetzt. Kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr dürfen sofort mit ihrem Rückzahlungsbetrag bilanziert werden (vgl. Brüggemann u. a., 2004b, S. 393 sowie IAS 1.6 ff.).

Nach IFRS erfolgt eine Währungsumrechnung in die Berichtswährung im Jahr des Geschäftsvorfalles mit dem Wechselkurs am Tag der Transaktion (vgl. IAS 21.21)

In den Folgejahren wird der Bilanzstichtagskurs für die Währungsumrechnung verwendet (IAS 21.23(a)).

Anleihen: Bilanzansatz nach dem HGB

Abbildung 30: Bilanzieller Ausweis von Anleihen nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten 1. Anleihen D. Rechnungsabgrenzungsposten

Anleihen: Bilanzansatz nach den IFRS

Abbildung 31: Bilanzieller Ausweis von Anleihen nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten Anleihen C. Kurzfristige Verbindlichkeiten Anleihen

4.1.1.3.1 Zentrale Fremdkapitalfinanzierungsarten mit Anleihecharakter

Seit den 90er Jahren ist vor allem bei großen deutschen und internationalen Unternehmen der Einsatz von finanzmarktorientierten Finanzierungsinstrumenten zu beobachten. Der verstärkte Einsatz verbriefter Finanzierungsformen hat die teilweise Substitution des klassischen Buchkredits zur Folge.

Grundsätzlich stehen diese Finanzierungsformen zwar auch kleineren und mittleren Unternehmen zur Verfügung. In der Praxis gestaltet sich ihre Verwendung für Unternehmen dieser Größe jedoch oft schwierig. Hohe Transaktionskosten oder Tranchengrößen sorgen speziell bei Commercial Papers und Medium Term Notes dafür, dass der Einsatz erst bei einem Finanzierungsvolumen lohnenswert ist, das von kleinen und mittleren Unternehmen nur selten benötigt wird. Allerdings ist

anzumerken, dass es auch hier Entwicklungen gibt, die diese Finanzierungsformen für KMU attraktiv machen (vgl. Schäfer, 2002, S. 382 f.)

Im Folgenden wird die Bilanzierung von verbrieften Finanzierungsformen nach dem HGB und den IFRS dargestellt. Hierbei zeigen wir zuerst die bilanzielle Behandlung von Commercial Papers und Medium Term Notes, die i. d. R. als so genannte Non-underwritten Facilities¹¹ dargestellt werden. Außerdem werden wir die Bilanzierung anderer Unternehmensanleihen, Schuldscheindarlehen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussscheine mit Fremdkapitalcharakter erörtern.

4.1.1.3.1.1 Commercial Paper

Bilanzierung von Commercial Papers nach dem HGB

Commercial Paper werden unter den Verbindlichkeiten in die Bilanzposition »1. Anleihen« eingestellt und sind dort unter den Anleihen mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr auszuweisen. Es bestehen keine Vorschriften, weitere Angaben hierzu im Anhang zu machen. § 264 Abs. 2 S. 2 HGB. ist also nicht anzuwenden.

Bilanzierung von Commercial Papers nach den IFRS

Commercial Papers können am Bilanzstichtag Restlaufzeiten von unter einem Jahr oder von mehr als einem Jahr besitzen. Dementsprechend werden sie unter den kurzfristigen oder den langfristigen Verbindlichkeiten bilanziert (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 207), und zwar jeweils in der entsprechenden Unterposition »Anleihen«.

4.1.1.3.1.2 Medium Term Notes

Bilanzierung von Medium Term Notes nach dem HGB

Medium Term Notes sind in Höhe des tatsächlich in Anspruch genommenen Betrags am Bilanzstichtag bilanziell auszuweisen. Sie werden unter den Verbindlichkeiten in die Bilanzposition »1. Anleihen« eingestellt. Da sie größtenteils Laufzeiten von mehr als einem Jahr haben, findet man sie fast ausschließlich unter den langfristigen Anleihen.

Bilanzierung von Medium Term Notes nach den IFRS

Medium Term Notes können am Bilanzstichtag Restlaufzeiten von unter oder über einem Jahr aufweisen. Demzufolge werden sie bei den kurzfristigen oder den langfristigen Verbindlichkeiten bilanziert (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 207). Auch sie werden in der entsprechenden Unterposition »Anleihen« ausgewiesen.

4.1.1.3.1.3 Unternehmensanleihen

Bilanzierung von Unternehmensanleihen nach dem HGB

Unternehmensanleihen stellen Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 WpHG dar. Sie werden unter den Verbindlichkeiten in der Bilanzposition »1. Anleihen« eingestellt und dort getrennt nach unterschiedlichen Restlaufzeiten ausgewiesen.

Bilanzierung von Unternehmensanleihen nach den IFRS

Unternehmensanleihen weisen am Bilanzstichtag Restlaufzeiten von unter einem oder mehr als einem Jahr auf und sind dementsprechend bei den kurzfristigen oder den langfristigen Verbindlichkeiten zu bilanzieren (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 207). Hier werden sie in den entsprechenden Unterpositionen »Anleihen« ausgewiesen.

4.1.1.3.1.4 Gewinnschuldverschreibungen

Bilanzierung von Gewinnschuldverschreibungen nach dem HGB

Die Ausgabe von Gewinnschuldverschreibungen ist in § 221 Abs. 1 S. 1 AktG geregelt. Gewinnschuldverschreibungen sind Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. Sie werden somit getrennt nach ihren unterschiedlichen Fristigkeiten in der Position »Anleihen« ausgewiesen.

Bilanzierung von Gewinnschuldverschreibungen nach den IFRS

Die Gewinnschuldverschreibung wird, wenn die Restlaufzeit kürzer als ein Jahr ist, bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten, ansonsten bei den langfristigen Verbindlichkeiten, bilanziert. Der Ausweis geschieht unter der Bilanzposition »Anleihen« (vgl. Barthélemy/ Willen, 2003, S. 168 f.).

4.1.1.3.1.5 Genussscheine mit Fremdkapitalcharakter

Bilanzierung von Genussrechten nach dem HGB

Der Begriff des Genussrechts ist im Handelsrecht nicht explizit definiert, die Ausgabe von Genussscheinen aber in § 221 Abs. 3 AktG geregelt (vgl. Prockl u. a., 2003, S. 125 f.).

Genussscheine sind bilanziell unter dem haftenden Eigenkapital auszuweisen, wenn sie die in der HFA-Stellungnahme 1/1994 des IDW genannten Eigenkapital-Abgrenzungskriterien kumulativ erfüllen (Nachrangigkeit des überlassenen Kapitals, Erfolgsabhängigkeit der Vergütung, Teilnahme am Verlust sowie Nachhaltigkeit der Kapitalüberlassung; vgl. auch Brüggemann u. a., 2004a, S. 348).

Ist eines dieser Kriterien nicht erfüllt, sind Genussrechte als Fremdkapital innerhalb der Position der Verbindlichkeiten entweder in einem gesonderten Posten oder unter den »Anleihen« auszuweisen (vgl. Brüggemann u. a., 2004a, S. 350).

Beträgt die Restlaufzeit nicht mehr als ein Jahr, wird das Genussrechtskapital, unabhängig davon, ob es bilanziell dem Eigenkapital oder den Verbindlichkeiten zuzurechnen ist, unter den »sonstigen Verbindlichkeiten« und der dortigen Position »Laufzeit bis zu einem Jahr« ausgewiesen (vgl. Riebell, 2001, S. 341 f.).

Bei Genussrechten mit Fremdkapitalcharakter werden die Kapitalvergütung und die Verlustbeteiligung entsprechend den allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften erfolgswirksam in der GuV als Zinsaufwand, bzw. Ertrag aus Verlustübernahme ausgewiesen (vgl. Brüggemann u. a., 2004a, S. 350).

Bilanzierung von Genussrechten nach den IFRS

Genussscheine stellen zusammengesetzte Finanzierungsinstrumente dar. Für die bilanzielle Einordnung eines hybriden Finanzinstruments als Eigen- oder Fremdkapital muss die zugrunde liegende vertragliche Verpflichtung nach ihrem wirtschaftlichen Gehalt klassifiziert werden (IAS 32.15; vgl. auch Brüggemann u. a., 2004b, S. 391). So sind Genussrechte, die ihrem Inhaber ein Recht zur ordentlichen Kündigung nach einer bestimmten Zeit einräumen, als Fremdkapital zu qualifizieren (vgl. KPMG, 2004, S. 98 f.). Die Eigen- und Fremdkapitalkomponenten sind als finanzielle Verbindlichkeiten, finanzielle Vermögenswerte oder Eigenkapitalinstrumente getrennt auszuweisen (IAS 32.28 i. V. m. IAS 32.15).

Der Ausweis der Genussrechte sollte in einem gesonderten Posten innerhalb der »sonstigen Verbindlichkeiten« erfolgen (vgl. Brüggemann u. a., 2004b, S. 394).

Anleihen, davon konvertibel: Bilanzansatz vor der Wandlung nach dem HGB

Abbildung 32: Bilanzieller Ausweis von Convertibles nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital II. Kapitalrücklagen B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten 1. Anleihen, davon konvertible D. Rechnungsabgrenzungsposten

Konvertible Anleihen nach dem HGB

Wandelschuldverschreibungen sind in § 221 Abs. 1 S. 1 AktG rechtlich geregelt. Durch die Emission dieser Finanzierungsinstrumente geht der Konzern zwei unterschiedliche Rechtspositionen ein.

Die Anleihenkomponente stellt Fremdkapital dar, da sie Gläubigerrechte gewährt. Zusätzlich zu den allgemeinen Bilanzierungsvorschriften für Verbindlichkeiten ist diese Komponente in der Bilanz unter den »Anleihen« mit dem Vermerk »konvertibel« auszuweisen. Im Anhang sind Angaben zu den Rechten zu machen, die jeweils verbrieft werden (§ 160 Abs. 1 Nr. 5 und 6 AktG; vgl. Coenenberg, 2003, S. 339).

Dagegen gewährt die Optionskomponente ein Wandlungsrecht bei Wandelanleihen respektive ein Bezugsrecht bei Optionsanleihen auf eigenkapitaltypische Mitgliedschaftsrechte, für die der Investor als Gegenleistung ein Agio zu bezahlen hat. Dieser Aufpreis ist laut § 272 Abs. 2 Nr. 2 HGB zwingend in der Bilanzposition »Kapitalrücklage« auszuweisen. Der bilanzielle Ausweis erfolgt bei Ausgabe der Wandelschuldverschreibung (vgl. Brüggemann u. a., 2004a, S. 351).

Zusammengesetzte Finanzierungsinstrumente: Bilanzausweis nach den IFRS

Abbildung 33: Bilanzieller Ausweis von Convertibles nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten sonstige Rückstellungen C. Kurzfristige Verbindlichkeiten sonstige Rückstellungen

Zusammengesetzte Finanzierungsinstrumente nach den IFRS

Zusammengesetzte Finanzierungsinstrumente sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalbestandteile enthalten. Diese Bestandteile sind getrennt zu bewerten und auszuweisen (IAS 32.28 i. V. m. IAS 32.15; vgl. auch Brüggemann u. a., 2004b, S. 395).

Die Anleihekomponekte stellt Fremdkapital dar. Sie erfüllt die Kriterien einer finanziellen Verbindlichkeit gem. IAS 32.11. Ihr Bilanzausweis erfolgt unter den »sonstigen Verbindlichkeiten« (IAS 1.68(j)), wobei ähnlich der Bilanzierung nach dem HGB ein gesonderter Unterposten »konvertible Anleihen« gebildet werden sollte (IAS 1.69 und IAS 1.74). Zusätzlich gelten die allgemeinen Bilanzierungsvorschriften für Verbindlichkeiten nach den IFRS. Die Fremdkapitalkomponenten der zusammengesetzten Finanzierungsinstrumente werden wie auch die anderen Verbindlichkeiten mit einer unterjährigen Restlaufzeit bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten bilanziert. Ansonsten erfolgt der bilanzielle Ausweis unter den langfristigen Verbindlichkeiten

Die Eigenkapitalkomponente wird in die »Rücklagen« eingestellt.

4.1.1.3.2 Zentrale Finanzierungsformen mit Anleihecharakter in der Bilanzposition »Sonstige Verbindlichkeiten«

Wandel- und Optionsanleihen stellen so genannte hybride Finanzierungsformen dar, die sowohl eigen- als auch fremdkapitalähnliche Eigenschaften aufweisen. Die Bilanzierung solcher mezzaniner Kapitalformen ist daher besonders interessant, so dass wir sie in den folgenden Abschnitten erläutern.

4.1.1.3.2.1 Wandelanleihe

Bilanzierung von Wandelanleihen nach dem HGB

Bei der Wandlung geht die (Wandel-)Anleihe unter, d. h. aus dem Gläubigerpapier »Anleihe« wird das Anteilspapier »Aktie«. Der bilanzielle Ausweis erfolgt deshalb nach der Wandlung beim Emittenten im Eigenkapital. Der Nennbetrag der Aktien wird in das »Gezeichnete Kapital« und der vereinbarte Aktienkurs abzüglich des Nennbetrags in die »Kapitalrücklage« eingestellt (vgl. Brüggemann u. a., 2004a, S. 351).

Bilanzierung von Wandelanleihen nach den IFRS

Die Fremdkapitalkomponente einer Wandelanleihe wird in die Verbindlichkeiten eingestellt. Bis zum Zeitpunkt der Ausübung des Wandlungsrechts wird die Anleihe mit dem Fair Value bewertet (IAS 39.43; vgl. auch Brüggemann u. a., 2004b, S. 395). Dagegen gewährt die Optionskomponente ein Wandlungsrecht auf eigenkapitaltypische Mitgliedschaftsrechte, für die als Gegenleistung ein Aufpreis zu bezahlen ist. Dieses Agio ist in der »Kapitalrücklage« auszuweisen. Der Ausweis erfolgt bereits bei Ausgabe der Wandelschuldverschreibung und nicht erst zum Zeitpunkt der Ausübung des Optionsrechts (vgl. Brüggemann u. a., 2004a, S. 351).

Nach der Wandlung liegt ein Eigenkapitalinstrument vor, das mit seinem Emissionserlös unter den »Rücklagen« auszuweisen ist (vgl. Brüggemann u. a., 2004b, S. 395).

4.1.1.3.2.2 Optionsanleihe

Bilanzierung von Optionsanleihen nach dem HGB

Bei der Wandlung geht die Optionsanleihe im Gegensatz zur Wandelanleihe nicht unter, bzw. die Anleihekomponente bleibt bei Optionsanleihen nach der Optionsausübung bestehen. Die separat ausgegebenen Aktien sind im Jahresabschluss auszuweisen (vgl. Roß/ Pommerening, 2001, S. 646). Nach erfolgter Wandlung hat der zusätzliche bilanzielle Ausweis im Eigenkapital des Emittenten zu erfolgen. Dabei wird der Nennbetrag der ausgegebenen Aktien in das »Gezeichnete Kapital« eingestellt und der vereinbarte Aktienkurs abzüglich des Nennbetrags in die »Kapitalrücklage« (vgl. Brüggemann u. a., 2004a, S. 351).

Bilanzierung von Optionsanleihen nach den IFRS

Die Fremdkapitalkomponente der Optionsanleihe wird in die Verbindlichkeiten eingestellt. Die Optionskomponente gewährt wie die Wandelanleihe ein Wand-

lungsrecht auf eigenkapitaltypische Mitgliedschaftsrechte, für die als Gegenleistung ein Aufpreis zu bezahlen ist. Dieses Agio ist in der »Kapitalrücklage« auszuweisen. Der Ausweis erfolgt bereits bei Ausgabe der Wandelschuldverschreibung und nicht erst im Zeitpunkt der Optionsrechtsausübung (vgl. Brüggemann u. a., 2004a, S. 351).

Da bei Optionsanleihen nach der Optionsausübung die Anleihekompone nte bestehen bleibt, ist sie im Rahmen der Folgebewertung bilanziell mit dem beizulegenden Zeitwert bis zum Laufzeitende auszuweisen (vgl. Brüggemann u. a., 2004b, S. 395). Zusätzlich sind die ausgegebenen Aktien im Jahresabschluss anzugeben (vgl. Roß/ Pommerening, 2001, S. 646). Als Eigenkapitalinstrumente werden Aktien mit ihrem Emissionserlös unter den »Rücklagen« ausgewiesen (vgl. Brüggemann u. a., 2004b, S. 395).

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten: Bilanzansatz nach dem HGB

Abbildung 34: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten 2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten D. Rechnungsabgrenzungsposten

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten: Bilanzansatz nach den IFRS

Abbildung 35: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

4.1.1.3.3 Wesentliche Kreditarten

Hinsichtlich der Laufzeit können kurz- bis mittelfristige und langfristige Bankkredite unterschieden werden. Zu den wichtigsten Kreditarten im kurz- bis mittelfristigen Bereich gehören der Kontokorrent- und der Lombardkredit.

Beim Kontokorrentkredit räumt das Kreditinstitut dem Unternehmen einen vorher vereinbarten Kreditrahmen ein. Der Kreditnehmer kann während der Kreditlaufzeit über die Inanspruchnahme des Kredites im Rahmen dieses Limits frei entscheiden. Üblicherweise wird die Inanspruchnahme des Kontokorrentkredits über ein Girokonto abgewickelt, das der Kreditnehmer für den laufenden Zahlungsverkehr des Geschäftsbetriebes verwendet. Der Kontokorrentkredit dient zur kurzfristigen Liquiditätssicherung innerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs (vgl. Schäfer, 2002, S. 366 f.)

Unter einem Lombardkredit, der häufig auch als Beleihungskredit bezeichnet wird, versteht man ein kurzfristiges Darlehen, das im Unterschied zum Kontokorrentkredit i. d. R. einmalig in voller Höhe in Anspruch zu nehmen ist. Besichert werden Lombardkredite meist durch leicht liquidierbare Vermögensgegenstände, wie Wertpapiere, Edelmetalle oder Forderungen (vgl. Schäfer, 2002, S. 368 f.).

Bei langfristigen Bankkrediten wird dem Unternehmen Kapital zur Verfügung gestellt, das durch Vermögen, wie Gebäude, Maschinen, Wertpapiere, Grundschulden und ähnliches besichert wird. Fest vereinbarte Zins- und Tilgungspläne regeln die Kreditrück- und die Zinszahlungen.

Nachfolgend erläutern wir, wie solche Kredite nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des HGB und der IFRS zu bilanzieren sind.

4.1.1.3.3.1 Kontokorrentkredit

Bilanzierung von Kontokorrentkrediten nach dem HGB

Der Kontokorrentkredit ist als kurzfristige Verbindlichkeit nur in Höhe des tatsächlich in Anspruch genommenen Betrags am Bilanzstichtag und nicht etwa in Höhe des eingeräumten Kreditlimits unter »2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten« auszuweisen (vgl. Peemöller, 2003, S. 108). Auf dem Kontokorrentkreditkonto ggf. bestehende Guthaben dürfen nicht mit sonstigen Verbindlichkeiten saldiert werden (Saldierungsverbot).

Das HGB verlangt keinen separaten Ausweis von Kontokorrentkrediten im Anhang des Jahresabschlusses.

Bilanzierung von Kontokorrentkrediten nach den IFRS

Als kurzfristiger Bankkredit wird der Kontokorrentkredit unter den »Current Liabilities« in der Position »Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten« bilanziert (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 207), und zwar grundsätzlich zum Rückzahlungsbetrag am Bilanzstichtag. Dabei ist das Saldierungsverbot von Guthaben- und Kreditsalden zu beachten.

4.1.1.3.3.2 Lombardkredit

Bilanzierung von Lombardkrediten nach dem HGB

Im Rahmen dieses fest terminierten Einzelkredites kann der Kreditnehmer die gesamte Kreditsumme oder nur Teilbeträge davon in Anspruch nehmen. Unter der Position »Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten« wird aber nur die tatsächlich in Anspruch genommene Kreditsumme am Bilanzstichtag bilanziert und nicht etwa das eingeräumte Limit des Lombardkredits (vgl. Peemöller, 2003, S. 108). Die besicherten Kreditbeträge des Unternehmens, z. B. durch Pfandrechte oder ähnliche Rechte, müssen im Anhang angegeben werden.

Bilanzierung von Lombardkrediten nach den IFRS

Der Lombardkredit wird, da es sich bei ihm um einen kurzfristigen Bankkredit handelt, unter den »Current Liabilities« bilanziert (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 207). Ferner hat im Anhang eine detaillierte Aufschlüsselung, bzw. haben Angaben zu bestellten Sicherheiten zu erfolgen (IAS 1.103 ff.).

4.1.1.3.3.3 Langfristige Bankkredite

Bilanzierung von Darlehen nach dem HGB

Bankdarlehen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr werden unter der Position »Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten« in der Höhe des tatsächlichen zum Bilanzstichtag in Anspruch genommenen Betrags bilanziert. Darüber hinaus müssen die durch Pfandrechte oder ähnliche Rechte besicherten Verbindlichkeiten unter Nennung von Art und Form der Sicherheiten im Anhang angegeben werden (§ 285 S. 1 Nr. 1b).

Bilanzierung von Darlehen nach den IFRS

Darlehen werden nach den Vorschriften der IFRS unter den langfristigen »Liabilities« bilanziert (vgl. Kremin-Buch, 2002, S. 207). Dabei lässt sich die Kreditvaluta,

d. h. das Restkapital der einzelnen Darlehen aus der Bilanz nicht erkennen, da sie nur einen Teil dieser Bilanzposition darstellen. Das Zinsergebnis, das im »Income Statement« (Gewinn- und Verlustrechnung) auszuweisen ist, muss im Konzernanhang näher erläutert werden. Darüber hinaus wird im Anhang eine detaillierte Aufschlüsselung, bzw. werden Angaben zu bestellten Sicherheiten verlangt (IAS 1.103 ff.).

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen: Bilanzansatz nach dem HGB

Abbildung 36: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten nach HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten 4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen D. Rechnungsabgrenzungsposten

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen: Bilanzansatz nach den IFRS

Abbildung 37: Bilanzieller Ausweis von Verbindlichkeiten nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

4.1.1.3.4 Lieferantenkredit

Bilanzierung von Lieferantenkrediten nach dem HGB

Lieferantenkredite, die meist Laufzeiten von weniger als einem Jahr aufweisen, sind in der Bilanz unter den Verbindlichkeiten in der Bilanzposition »C 4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen« auszuweisen (§ 266 Abs. 3 HGB).

Soweit die empfangenen Waren unter Eigentumsvorbehalt stehen oder anderweitig dinglich gesichert sind, ist ein Vermerk der Besicherung mit Angabe von Art und Form der Sicherheiten im Anhang erforderlich (§ 314 Abs. 1 Nr. 1 HGB).

Bilanzierung von Lieferantenkrediten nach den IFRS

Für die Bilanz ist eine Mindestgliederung vorschrieben, die unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten die Bilanzposition »Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen« beinhaltet (vgl. Baumann u. a., 2001, S. 394). In diese Bilanzposition sind auch die Lieferantenkredite einzustellen (vgl. Buchholz, 2004a, S. 110).

Sonstige Verbindlichkeiten: Bilanzansatz nach dem HGB

Abbildung 38: Bilanzieller Ausweis sonstiger Verbindlichkeiten nach HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten 4. sonstige Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

Sonstige Verbindlichkeiten: Bilanzansatz nach den IFRS

Abbildung 39: Bilanzieller Ausweis sonstiger Verbindlichkeiten nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten sonstige Verbindlichkeiten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten sonstige Verbindlichkeiten

4.1.1.3.5 Zentrale Kreditarten innerhalb der Bilanzposition Sonstige Verbindlichkeiten mit Eigenkapital ähnlichem Charakter

Neben dem klar abzugrenzenden reinen Fremd- bzw. Eigenkapital sind auch Finanzierungsformen möglich, die Eigenschaften **beider** Kapitalarten vereinen (so genannte hybride Finanzierungsinstrumente). Da diese Finanzierungsformen nicht

allein dem Eigen- oder Fremdkapital zugeordnet werden können, ist die Frage nach ihrer Bilanzierung nicht immer eindeutig zu beantworten. Im Folgenden erläutern wir diese Frage beispielhaft anhand klassischer hybrider Finanzinstrumente wie der typischen stillen Beteiligungen, Darlehen mit Gewinnbeteiligung und Nachrangdarlehen

4.1.1.3.5.1 Typische stille Beteiligung

Bilanzierung von stillen Beteiligungen nach dem HGB

Einlagen typisch stiller Gesellschafter, die nur eine Gewinn- aber keine Verlustbeteiligung einschließen und die der stille Gesellschafter gemäß § 236 Abs. 1 HGB im Fall der Insolvenz als Insolvenzgläubiger geltend machen kann, gehören bilanziell zu den Verbindlichkeiten (vgl. Riebell, 2001, S. 340). Der Ausweis erfolgt entweder unter den »sonstigen Verbindlichkeiten« oder in einem gesonderten Posten (vgl. Brügemann u. a., 2004a, S. 350).

Beträgt die Restlaufzeit nicht mehr als ein Jahr, sind typische oder atypische Einlagen stiller Gesellschafter als »sonstige Verbindlichkeiten« und dort in der Position »Laufzeit bis zu einem Jahr« auszuweisen (vgl. Riebell, 2001, S. 341).

Bilanzierung von stillen Beteiligung nach den IFRS

Bilanziell sind stille Beteiligungen daraufhin zu prüfen, ob es sich um Eigen- oder Fremdkapital handelt. Da typische wie auch atypische stille Beteiligungen auf einem schuldrechtlichen Vertrag beruhen, der grundsätzlich zur Kapitalrückzahlung verpflichtet, gilt für die Bewertung und Bilanzierung stiller Beteiligungen, dass sie als finanzielle Verbindlichkeiten auszuweisen sind.

Gemäß IAS 1.69 i. V. m. IAS 1.74 sollte der Ausweis der stillen Beteiligung in einem gesonderten Posten innerhalb der »sonstigen Verbindlichkeiten« erfolgen (vgl. Brügemann u. a., 2004b, S. 394).

4.1.1.3.5.2 Darlehen mit Gewinnbeteiligung

Bilanzierung von Darlehen mit Gewinnbeteiligung nach dem HGB

Darlehen mit Gewinnbeteiligung stellen bilanziell kein Eigenkapital dar, da der Darlehensgeber – anders als der klassische Eigenkapitalgeber (Gesellschafter) – nicht an möglichen Verlusten der Gesellschaft partizipiert. Deshalb erfolgt der Ausweis in der Bilanz unter den Verbindlichkeiten (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 203). Beträgt die Restlaufzeit nicht mehr als ein Jahr, so ist das Darlehen mit Gewinnbe-

teilung unter den »sonstigen Verbindlichkeiten« auszuweisen (vgl. Riebell, 2001, S. 342).

Bilanzierung von Darlehen mit Gewinnbeteiligung nach den IFRS

Auch nach den IFRS sind Darlehen mit Gewinnbeteiligung daraufhin zu untersuchen, ob es sich bilanziell um Eigen- oder Fremdkapital handelt. Anhaltspunkte hierfür bieten IAS 32.15 ff. Danach hängt die Bilanzierung vom wirtschaftlichen Gehalt der vertraglichen Vereinbarung ab, falls wirtschaftlicher Gehalt und rechtliche Form nicht übereinstimmen (vgl. Scharpf, 2001, S. 43 f.). Da diese Darlehen auf einem Vertrag beruhen, der grundsätzlich zur Kapitalrückzahlung verpflichtet, gilt für die Bewertung und Bilanzierung, dass sie als finanzielle Verbindlichkeiten auszuweisen sind (vgl. Brüggemann u. a., 2004b, S. 394 f.).

4.1.1.3.5.2 Nachrangdarlehen

Bilanzierung von nachrangigen Darlehen nach dem HGB

Nachrangige Darlehen, die keine laufende Verlustbeteiligung einschließen, stellen ein Kreditgeschäft gemäß § 1 Abs. 2 KWG dar. Der Bilanzausweis erfolgt unter den Verbindlichkeiten mit einem entsprechenden Nachrangvermerk sowie einer Erläuterung des Nachrangcharakters im Anhang (vgl. Prockl u. a., 2003, S. 124). Beträgt die Restlaufzeit weniger als ein Jahr, ist das Nachrangdarlehen unter den »sonstigen Verbindlichkeiten« auszuweisen (vgl. Riebell, 2001, S. 342).

Bilanzierung von nachrangigen Darlehen nach den IFRS

Nachrangkredite sind für den Bilanzausweis daraufhin zu untersuchen, ob sie eher Eigen- oder Fremdkapitalcharakter haben. Anhaltspunkte hierfür finden sich in IAS 32.15 ff. Danach hängt die Bilanzierung vom wirtschaftlichen Gehalt der vertraglichen Vereinbarung ab, falls wirtschaftlicher Gehalt und rechtliche Form nicht übereinstimmen (vgl. Scharpf, 2001, S. 43 f.). Genussrechte, die ihrem Inhaber ein Recht zur ordentlichen Kündigung nach einer bestimmten Zeit einräumen, sind als Fremdkapital zu qualifizieren und dort auch zu bilanzieren (vgl. KPMG, 2004, S. 98 f.).

Verbindlichkeiten: Ersichtlichkeit aus einem Geschäftsbericht nach dem HGB

Die Robert Bosch GmbH weist in ihrem Konzernabschluss folgende Unterpositionen aus: Finanzverbindlichkeiten (2004: 3,0 Mrd. EUR, 2003: 2,7 Mrd. EUR; + 11,9 %), Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (2004: 2,8 Mrd. EUR, 2003: 2,3 Mrd. EUR; + 19,6 %) sowie übrige Verbindlichkeiten (2004: 1,6 Mrd. EUR, 2003: 1,5 Mrd. EUR; + 6,6 %):

Abbildung 40: Ausweis der Verbindlichkeiten der Robert Bosch GmbH nach HGB

Verbindlichkeiten	Stand 31.12.2004	Stand 31.12.2003	Veränderung zum Vorjahr
Finanzverbindlichkeiten	2.985	2.668	11,88%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	2.750	2.300	19,57%
Übrige Verbindlichkeiten	1.581	1.483	6,61%
Summe	7.316	6.451	13,41%
Werte in Millionen Euro			

Quelle: Eigene Darstellung; Daten aus Jahresabschluss der Robert Bosch GmbH 2004

Im Konzernanhang werden diese Positionen gegliedert nach ihrer Zusammensetzung dargestellt. Dabei wird ersichtlich, dass die Zusammensetzung der Finanzverbindlichkeiten im Wesentlichen auf Anleihen (2004: 1,4 Mrd. EUR, 2003: 1,6 Mrd. EUR; - 12,5 %) sowie Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (2004: 1,6 Mrd. EUR, 2003: 1,0 Mrd. EUR, + 60 %) zurückzuführen ist. 30 Mio. EUR Anleihen sowie 382 Mio. EUR Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten weisen eine Restlaufzeit von unter einem Jahr auf. Die Position der übrigen Verbindlichkeiten setzt sich zusammen aus Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener¹² und der Ausstellung eigener Wechsel¹³ (2004: 147 Mio. EUR, 2003: 129 Mio. EUR; + 14,0 %), Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen (2004: 97 Mio. EUR, 2003: 81 Mio. EUR; + 19,8 %), Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht (2004: 62 Mio. EUR, 2003: 52 Mio. EUR; + 19,2 %) sowie sonstigen Verbindlichkeiten (2004: 1,3 Mrd. EUR, 2003: 1,2 Mrd. EUR; + 8,3 %). Die gesamten Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel, der Ausstellung eigener Wechsel, die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis bestand, wiesen eine Restlaufzeit von unter einem Jahr auf. 8,3 % der sonstigen Verbindlichkeiten waren innerhalb eines Jahres fällig. Weitere Angaben zur Zusammensetzung der sonstigen Verbindlichkeiten werden im Anhang des Konzernabschlusses nicht gemacht (vgl. Bosch, 2005, S. 69 sowie S. 86)

12 Unter einem gezogenen Wechsel wird ein Wechsel verstanden, der die Anweisung des Ausstellers an den Bezogenen enthält, einen festgelegten Betrag bei Fälligkeit an eine Person auszusahlen, die im Wechsel als berechtigt aufgeführt ist.

13 Der eigene Wechsel enthält die schriftlich fixierte Garantie, einen bestimmten Betrag zu einem Fälligkeitstermin an eine Person auszusahlen, die im Wechsel als berechtigt ausgewiesen ist.

Verbindlichkeiten: Ersichtlichkeit aus Geschäftsberichten nach den IFRS

Die BMW Group nimmt die Gliederung analog zur Robert Bosch GmbH vor. Der Vergleich zu den Vorjahreszahlen verhilft dem Leser darüber hinaus, die Entwicklung der einzelnen Positionen zu beurteilen. Im Jahresabschluss der BMW Group werden Finanzverbindlichkeiten (2004: 30,48 Mrd. EUR, 2003: 27,45 Mrd. EUR; + 11,1 %), Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (2004: 3,38 Mrd. EUR, 2003: 3,14 Mrd. EUR; + 7,4 %) sowie übrige Verbindlichkeiten (2004: 2,40 Mrd. EUR, 2003: 2,63 Mrd. EUR, - 9,1 %) aufgeführt. Insgesamt beliefen sich die bilanzierten Verbindlichkeiten der BMW Group somit auf 36,25 Mrd. EUR und stieg im Vergleich zum Vorjahr (2003: 33,23 Mrd. EUR) um 9,1 % an (vgl. BMW, 2004, S. 53).

Abbildung 41: Ausweis der Verbindlichkeiten der BMW Group nach IFRS

Verbindlichkeiten	Stand 31.12.2004	Stand 31.12.2003	Veränderung zum Vorjahr
Finanzverbindlichkeiten	30.483	27.449	11,05%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	3.376	3.143	7,41%
Übrige Verbindlichkeiten	2.395	2.634	-9,07%
Summe	36.254	33.226	9,11%
Werte in Millionen Euro			

Quelle: Eigene Darstellung; Daten aus Jahresabschluss der BMW Group 2004

Der Konzernanhang liefert eine detaillierte Erläuterung der Entwicklung der verschiedenen Verbindlichkeitspositionen. Hier werden die Finanzverbindlichkeiten gegliedert in Anleihen (Zuwachs von 9,2 % gegenüber dem Vorjahr), Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Zuwachs von 19,9% gegenüber dem Vorjahr), Verbindlichkeiten aus dem Einlagengeschäft (Zuwachs von 31,8 % gegenüber dem Vorjahr), Commercial Paper (Zuwachs von 23,1 % gegenüber dem Vorjahr) sowie sonstige Finanzverbindlichkeiten (Zuwachs von 10,5 % gegenüber dem Vorjahr). Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen werden im Konzernanhang der BMW Group in Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr (3,32 Mrd. EUR) und solche mit einer Restlaufzeit von einen Jahr bis fünf Jahren (54 Mio. EUR) untergliedert (BMW, 2005, S. 89 ff.).

Ähnlich werden die übrigen Verbindlichkeiten zugeordnet. Hier gliedert die BMW Group in Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr (1,94 Mrd. EUR), Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von einen Jahr bis fünf Jahren (0,39 Mrd. EUR) sowie Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von über fünf Jah-

ren (67 Mio. EUR). Die einzelnen Positionen der übrigen Verbindlichkeiten setzen sich im Wesentlichen aus Steuerverbindlichkeiten (390 Mio. EUR) und Verbindlichkeiten aufgrund erhaltener Anzahlungen auf Bestellungen (290 Mio. EUR) zusammen (vgl. BMW, 2005, S. 91).

Bewertung von Fremdkapital aus der Sicht des Unternehmens und der Beschäftigten

Eine weitere Möglichkeit, Fremdkapital zu beschaffen, stellen die Geld- und Kapitalmärkte dar. Durch die steigende Nachfrage und das steigende Angebot auf diesen Märkten können auch relativ kurzfristig große Summen an Kapital beschafft werden. Die Beschaffung von Kapital auf diesem Wege kann finanziell günstiger sein als die Finanzierung über einen Bankkredit, setzt aber den Zugang zu den Geld- und Kapitalmärkten voraus.

Fremdkapital ist im Regelfall günstiger als Eigenkapital, da die damit verbundenen Ansprüche (Zinsen und Tilgung) im Insolvenzfall vor denen von Eigenkapitalgebern bedient werden. Darüber hinaus haben Fremdkapitalgeber meist keine Mitspracherechte. D. h. die Gesellschafter bleiben autonom in ihren unternehmerischen Entscheidungen. Durch eine Fremdkapitalaufnahme kann sich das Unternehmen kurzfristig Kapital beschaffen und damit ggf. auch die termingerechte Zahlung der Gehälter sicherstellen, wenn die Liquidität aus dem operativen Geschäft dazu nicht ausreicht. Dabei wird ein Fremdkapitalgeber jedoch nur unter bestimmten, eng definierten Voraussetzungen bereit sein, solche Überbrückungskredite zur Verfügung zu stellen (z. B. Vorfinanzierung von Insolvenzgeld durch Kreditinstitute).

Für die Fremdkapitalbeschaffung in Form eines Bankkredites oder über den Kapitalmarkt benötigt das Unternehmen ein Rating. Dieses Rating verursacht Kosten. Eine hohe Fremdkapitalfinanzierung geht einher mit einer schlechten Eigenkapitalquote. Sie beeinflusst das Rating negativ und verteuert dadurch wiederum die weitere Fremdkapitalaufnahme. Für solche Unternehmen ist es daher schwierig, wenn nicht unmöglich, die gewünschten Finanzierungsmittel zu moderaten Kosten zu beschaffen. Außerdem besteht die Gefahr, dass in Folge eines verschlechterten Ratings Kreditlinien gekürzt oder gekündigt werden.

Fremdkapitalgeber übernehmen keine Verlustbeteiligung und überlassen dem Unternehmen Kapital nur für begrenzte Zeit. Außerdem wird Fremdkapital mit einem festen oder variablen Zinssatz vergütet, der unabhängig vom Jahresergebnis des Kredit nehmenden Unternehmens ist. Und: Fremdkapitalgeber verlangen für die Bereitstellung von Kapital i. d. R. Kreditsicherheiten.

4.1.2 Aktivseite der Bilanz

4.1.2.1 Anlagevermögen

Anlagevermögen: Bilanzansatz nach dem HGB

Abbildung 42: Bilanzieller Ausweis des Anlagevermögens nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

Anlagevermögen nach dem HGB

Als Anlagevermögen sind Gegenstände auszuweisen, die dazu bestimmt sind, dem Geschäftsbetrieb dauernd zu dienen (§ 247 Abs. 2 HGB). Sie werden auf der Aktivseite der Bilanz, gegliedert nach immateriellem Vermögen, Sachanlagen und Finanzanlagen ausgewiesen (§ 266 Abs. 2 HGB).

Die Zugangsbewertung von Vermögensgegenständen des Anlagevermögens erfolgt zu ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten (§ 253 Abs. 1 S. 1 HGB), die Folgebewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten- bzw. Herstellungskosten, d. h. die historischen Anschaffungs- oder Herstellungskosten abnutzbarer Sachanlagen sind planmäßig über die voraussichtliche Dauer der Nutzung abzuschreiben (§ 253 Abs. 2 S. 1 HGB). Außerplanmäßige Abschreibungen sind in § 253 Abs. 2 S. 3 geregelt (vgl. Hayn/Waldersee, 2004, S. 113 ff.). Die Entwicklung der einzelnen Posten des Anlagevermögens ist in der Bilanz oder im Anhang darzustellen, meist in Form eines Anlagespiegels (§ 268 Abs. 2 HGB).

Anlagevermögen: Bilanzansatz nach den IFRS

Abbildung 43: Bilanzieller Ausweis des Anlagevermögens nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten

4.1.2.1.1 Zentrale Finanzierungsinstrumente des Anlagevermögens

Ist die Investitionsentscheidung über die Anschaffung von Anlagevermögen getroffen, stellt sich die Frage nach der Finanzierung. Eine Möglichkeit ist das Finanzierungsleasing (Financial Lease). Hier wird zwischen dem Leasingnehmer und dem Leasinggeber ein Mietvertrag ohne Kündigungsmöglichkeit beider Parteien über eine feste Grundmietzeit geschlossen, wobei die Grundmietzeit kürzer als die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer ist (vgl. Schäfer, 2002, S. 353 f.).

Durch so genannte Sale-And-Lease-Back-Transaktionen können Unternehmen (betriebsnotwendige) Gegenstände des Anlagevermögens veräußern und anschließend im Rahmen eines langfristigen Leasingvertrages (Financial Lease) zurück mieten. So lässt sich das im Anlagevermögen gebundene Kapital liquidieren und für anderweitige Investitionen (z. B. die Entwicklung neuer Produkte) einsetzen. Im Folgenden erörtern wir die bilanzielle Darstellung solcher Finanzierungen.

4.1.2.1.1.1 Financial Leasing

Bilanzierung von Financial Leasing-Verträgen nach dem HGB

Die Bilanzierung eines Financial Leasing-Vertrages folgt der steuerlichen Zuordnung des Leasingobjektes, wie sie in den so genannten Leasingerlassen des Bundesministeriums für Finanzen festgelegt worden ist (vgl. Heyd, 2003, S. 209). D. h. hier ist das umgekehrte Maßgeblichkeitsprinzip anzuwenden, wonach die handelsrechtliche Bilanzierung den steuerrechtlichen Vorschriften folgt (vgl. Schäfer, 2002, S. 360).

Die handelsrechtliche Bilanzierung erfolgt nach den Vorschriften des Leasingerlasses des Bundesfinanzhofes vom 19.04.1971. Er regelt, unter welchen Voraussetzungen der Leasinggegenstand beim Leasinggeber, bzw. beim Leasingnehmer zu bilanzieren ist. Da das Leasingobjekt steuerlich dem **wirtschaftlichen** Eigentümer zuzurechnen ist, ist es auch handelsrechtlich bei ihm zu bilanzieren.

Entscheidend ist die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer des Leasingobjekts, wobei für die Zurechnung die so genannte »40/90-Regelung« des Bundesfinanzhofs maßgeblich ist. Danach gilt grundsätzlich, dass ein Leasinggut beim Leasinggeber zu bilanzieren ist, wenn die Grundmietzeit mindestens 40 %, höchstens aber 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer beträgt. Ansonsten hat die Bilanzierung des Gutes beim Leasingnehmer zu erfolgen (vgl. Schäfer, 2002, S. 358 f.).

Beim Financial Leasing werden zwei Arten von Verträgen unterschieden, die Vollamortisierung und die Teilamortisierung (vgl. Heyd, 2003, S. 209 f.). Bei den Vollamortisationsverträgen erfolgt bereits während der unkündbaren Grundmietzeit

eine Amortisation der gesamten Kosten des Leasinggebers (vgl. Schäfer, 2002, S. 355 f.). Die Voraussetzungen für eine Zurechnung des Leasingobjektes beim Leasinggeber, bzw. beim Leasingnehmer zeigt Abbildung 37.

Bei Teilamortisationsverträgen amortisiert sich das Leasingobjekt während der Grundmietzeit nicht vollständig. Auch bei diesen Verträgen ist jedoch wie bei den Vollamortisationsverträgen die 40/90-Regel maßgebend (vgl. Schäfer, 2002, S. 358).

Der wirtschaftliche Eigentümer hat das Leasingobjekt in seinem Anlagevermögen zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zu aktivieren und planmäßig über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer, bzw. ggf. außerplanmäßig, abzuschreiben (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 231).

Ist das wirtschaftliche Eigentum dem Leasingnehmer zuzurechnen, hat dieser den Leasinggegenstand in seinem Anlagevermögen zu aktivieren, planmäßig abzuschreiben und eine Leasingverbindlichkeit in entsprechender Höhe auf der Passivseite auszuweisen (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 231). Der Leasinggeber aktiviert an Stelle des Leasinggegenstandes eine Forderung gegenüber dem Leasingnehmer.

Beim Vertragspartner des Leasinggeschäfts, der nicht wirtschaftlicher Eigentümer des Leasingobjektes ist, wird die Leasingrate in Zins- und Tilgungsanteile aufgeteilt. Der Tilgungsanteil wird mit den Konzernverbindlichkeiten auf der Passivseite verrechnet, der Zinsanteil mit den Abschreibungen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst (vgl. Heyd, 2003, S. 212).

Ist das Unternehmen nicht als wirtschaftlicher Eigentümer eines Leasingobjektes zu qualifizieren, kann es sich mittels Leasing verschulden, ohne dass das aus der eigenen Bilanz sichtbar wird. Allerdings müssen Leasing-Verpflichtungen im Konzernanhang ausgewiesen werden, sofern es für die Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung ist (§ 285 Nr. 3 HGB; vgl. Rollwage, 2004a, S. 44).

Abbildung 44: Zuordnung des Leasinggegenstandes

Leasing beweglicher Vermögensgegenstände (Finanzleasing bei Vollamortisationsverträgen)					
40% ≤ Grundmietzeit ≤ 90% der betrieblichen Nutzungsdauer					GMZ ≤ 40% GMZ ≥ 90%
Ohne Option	Kaufoption	Kaufoption	Mietverlängerungsoption	Mietverlängerungsoption	Mit oder ohne Option
Immer	Marktgerechter Preis	Nicht Marktgerechter Preis	Marktgerechte Miete	Nicht Marktgerechte Miete	Immer
LG	LG	LII	LG	LII	LII

(Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Buchholz, 2002, S. 44)

Bilanzierung von Financial Leasing-Verhältnissen nach den IFRS

Bei der Bilanzierung des Leasinggegenstandes nach den IFRS ist das wirtschaftliche Eigentum ausschlaggebend für die Bilanzierung (IAS 17.4). Entscheidend ist, in welchem Umfang Risiken und Chancen beim Leasingnehmer oder beim Leasinggeber liegen. Somit besteht der erste Prüfungsschritt darin, das Leasingverhältnis als Financial Leasing bzw. Operate Leasing zu qualifizieren (vgl. Barthélemy/Willen, 2003, S. 124).

Ist der Leasingnehmer wirtschaftlicher Eigentümer des Leasinggegenstandes, d. h. trägt er die wesentlichen Risiken und Chancen aus dem Vertrag, liegt ein Financial Leasing-Verhältnis vor (IAS 17.8 und IAS 17.10 f.). Das Leasing-Verhältnis wird zu Beginn der Laufzeit des Leasingverhältnisses im Anlagevermögen des Leasingnehmers bilanziert (IAS 17.20). Auf der Passivseite ist in gleicher Höhe eine Leasingverbindlichkeit auszuweisen (vgl. Barthélemy/Willen, 2003, S. 126).

Der Bilanzansatz ergibt sich aus dem beizulegenden Zeitwert des Leasinggegenstandes, bzw. – sofern dieser niedriger ist – aus dem Barwert der Leasingraten zuzüglich der vom Leasingnehmer getragenen Nebenkosten. Leasingobjekte mit endlicher Nutzungsdauer sind anschließend planmäßig über ihre Nutzungsdauer abzuschreiben (vgl. Heyd, 2003, S. 206 sowie IAS 17.27).

Nach den IFRS bilanzierende Leasingnehmer haben zu Finanzierungs-Leasingverträgen umfangreiche Angaben im Anhang des Konzernabschlusses zu machen (IAS 17.31; vgl. auch Selchert/Erhardt, 2003, S. 235).

4.1.2.1.1.2 Sale-And-Lease-Back (Financial Leasing)

Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Transaktionen nach dem HGB

Bei der Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Transaktionen ist entscheidend, welche Art von Leasingverhältnis ein solches Geschäft zur Folge hat.

Führt die Transaktion zu einem Financial Leasingverhältnis, d. h. werden alle wesentlichen mit dem Eigentum verbundenen Risiken und Chancen eines Vermögensgegenstandes übertragen, ist das Leasingobjekt beim wirtschaftlichen Eigentümer zu bilanzieren (vgl. Heyd, 2003, S. 190). Ein eventuell entstandener Ertrag des Verkäufers aus diesem Veräußerungsgeschäft darf nicht unmittelbar im Konzernabschluss des Finanzierungsleasingnehmers erfolgswirksam erfasst werden, sondern muss als passiver Abgrenzungsposten gebucht und erfolgswirksam über die Vertragslaufzeit aufgelöst werden (vgl. Spittler, 2002, S. 194).

In der Praxis folgt aus Sale-And-Lease-Back-Transaktionen meist ein Operate Leasing-Verhältnis. Führen besondere Umstände dazu, dass der Jahresabschluss

allein kein den tatsächlichen wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt, sind im Anhang zusätzliche Angaben zu machen (§ 264 Abs. 2 HGB). Diese Vorschrift kommt in der Bilanzierungspraxis allerdings nicht zum Tragen (vgl. Riebell, 2001, S. 438).

Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Transaktionen nach den IFRS

Die Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Transaktionen ist in IAS 17.58-66 geregelt. Diese Geschäfte führen meist zu einer bilanziellen Verringerung des Anlagevermögens – je nach dem veräußerten Gegenstand – und einer Erhöhung der liquiden Mittel des Leasingnehmers. Beim anschließenden Rückleasing des Leasingobjektes kommt es entweder zu einem Financial- oder zu einem Operate-Leasing-Verhältnis. Sie sind in der Bilanz des Leasingnehmers und des Verkäufers jeweils unterschiedlich zu behandeln.

Financial Leasing ist gem. IAS 17 gegeben, wenn alle Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum in Verbindung stehen, auf das betreffende Unternehmen übertragen wurden. In diesen Fällen werden die Sachanlagen zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten, bzw. zum niedrigeren Barwert der Mindestleasingzahlung beim Leasingnehmer aktiviert und entsprechend der wirtschaftlichen Nutzungsdauer oder über die kürzere Laufzeit des Leasingvertrages, abgeschrieben. Die aus den künftigen Leasingraten resultierenden Zahlungsverpflichtungen sind abgezinst unter den Verbindlichkeiten zu passivieren (vgl. Heyd, 2003, S. 207). Die Differenz zwischen Verkaufserlös und dem Buchwert beim Verkäufer des Leasinggegenstandes darf nicht sofort realisiert werden, sondern ist zunächst als passiver Abgrenzungsposten zu erfassen und anschließend erfolgswirksam über die Vertragslaufzeit des Leasingverhältnisses zu verteilen (IAS 17.59; vgl. auch KPMG, 2003, S. 90).

Angaben zu Leasingverhältnissen sind gem. IAS 32 zu machen. Zugleich fordert IAS 17 zusätzliche Angaben zu Financial Leasing-Verhältnissen bzw. zu Operate Leasing-Verhältnissen (vgl. Baumann u. a., 2001, S. 307).

4.1.2.2 Umlaufvermögen

Vorräte: Bilanzansatz nach dem HGB

Abbildung 45: Bilanzieller Ausweis des Umlaufvermögens nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen Vorräte C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

4.1.2.2.1 Kundenkredit

Bilanzierung von Kundenkrediten nach dem HGB

Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen können in der Bilanz entweder offen von den Vorräten abgesetzt oder unter den Verbindlichkeiten bilanziert werden (§ 268 Abs. 5 S. 2 HGB; vgl. auch Selchert/ Erhardt, 2003, S. 203). D. h. im ersten Fall sind erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen in der Position »Vorräte« enthalten.

Die Bewertung erfolgt zum Nennwert (vgl. Peemöller, 2003, S. 99). In diesem Fall muss die Restlaufzeit der Anzahlungen nicht angegeben werden. Werden erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen nicht bei den Vorräten ausgewiesen, müssen sie bei den Verbindlichkeiten bilanziert und dort in die Bilanzposition »erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen« eingestellt werden (§ 268 Abs. 5 S. 2 HGB; vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 203). Zusätzlich sind, wie bei allen Verbindlichkeiten, weitere Angaben zu machen. Eine Saldierung erhaltener Anzahlungen mit am Bilanzstichtag noch nicht abgerechneten Leistungen ist gemäß § 246 Abs. 2 HGB unzulässig.

Bilanzierung von Kundenkrediten nach den IFRS

Nach den IFRS sind Kundenkredite unter kurzfristigen Verbindlichkeiten mit Laufzeiten von weniger als einem Jahr auszuweisen. Solche Vorauszahlungen des Leistungsempfängers werden unter den »kurzfristigen finanziellen Verbindlichkeiten« bilanziert (vgl. Buchholz, 2004a, S. 110). Zusätzlich sind weitere Angaben – unter Berücksichtigung der Bilanzierungsvorschriften für Verbindlichkeiten – zu machen.

4.1.2.2.2 *Der Forderungsverkauf als Finanzierungsinstrument*

Die Veräußerung von Forderungen aus Waren und Dienstleistungen wird als Factoring oder auch als dynamische Absatzfinanzierung bezeichnet. Hierbei verkauft das Unternehmen Forderungen an die Factoringgesellschaft (Factor). Der Factor vergütet diese Forderungen mit maximal 90 % des vorher vereinbarten Rechnungsbetrages. Der Einbehalt wird einem Sperrkonto gutgeschrieben und erst drei Monate nach Fälligkeit der zugrunde liegenden Forderung ausgezahlt. Auf diese Weise werden eventuelle Beanstandungen des Drittschuldners abgesichert. Sollte die zugrunde liegende Forderung ausfallen, übernimmt die Factoringgesellschaft das Eintreiben der Forderung, sofern eine Delkrederefunktion vertraglich vereinbart wurde.

Von diesem Fall ist das unechte Factoring zu unterscheiden. Es zeichnet sich durch eine stille Forderungsabtretung aus, d. h. der Schuldner erhält keine Kenntnis davon, dass der Gläubiger die Forderung abgetreten hat. Die Forderungsabtretung ist folglich nicht transparent für den eigentlichen Schuldner. Sowohl im Fall des echten als auch des unechten Factoring liegt das Risiko eines Forderungsausfalles und der Delkredereaufwand i. d. R. bei der Factoringgesellschaft, an die die Forderungen veräußert wurden. (vgl. Schäfer, 2002, S. 340 ff.).

In der Literatur werden Asset-Backed-Securities (ABS)-Transaktionen häufig mit dem Factoring verglichen. Tatsächlich werden in beiden Fällen Forderungen, bzw. Forderungspools verkauft. Allerdings werden diese Forderungen bei ABS-Transaktionen nach dem Verkauf an eine Zweckgesellschaft (Special-Purpose-Entity) verbrieft. Durch die Ausgabe dieser Wertpapiere refinanziert die Special Purpose Entity den Forderungskauf, d. h. beschafft sich ihrerseits Finanzierungsmittel.

Bilanziell sind bei ABS zwei Thematiken zu betrachten. Zum einen hat der Forderungsverkauf als so genannter echter Verkauf (True-Sale) zu erfolgen, damit die Forderungen tatsächlich aus der Bilanz des veräußernden Unternehmens ausgebucht werden können. Zum anderen ist im Rahmen der Konzernrechnungslegung zu prüfen, ob die Zweckgesellschaft im Konzernabschluss konsolidiert werden muss. Speziell, wenn die Zweckgesellschaft ausschließlich zum Zweck der Forderungsverbriefung vom veräußernden Unternehmen gegründet wurde, ist eine Einbeziehungspflicht in den Konzernabschluss der Regelfall. Grundsätzlich ist es sogar möglich, dass erst durch die Gründung der Zweckgesellschaft das Gründungsunternehmen zur Erstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet wird.

Die BMW Group gibt in ihrem Konzernabschluss 2004 an, 21 Zweckgesellschaften konsolidiert zu haben. Die Mehrzahl dient der Finanzierung über Asset-Backed-Transaktionen (vgl. BMW, 2005, S. 58) Insgesamt weist die BMW Group für das

Geschäftsjahr 2004 Finanzverbindlichkeiten von rund fünf Milliarden Euro aus, die zum großen Teil auf Finanzverbindlichkeiten aus Asset-Backed und Finance Lease-Transaktionen zurück zu führen sind (vgl. BMW 2005, S. 89).

Der bilanzielle Ausweis von Forderungen nach dem HGB und den IFRS ist in Abbildung 46 und Abbildung 47 aufgezeigt. Die bilanzielle Behandlung von Factoring sowie ABS wird in Kapitel 2.7 detailliert dargestellt, weshalb wir an dieser Stelle darauf verzichten.

Forderungen: Bilanzansatz nach dem HGB

Abbildung 46: Bilanzieller Ausweis von Forderungen nach dem HGB

Aktiva	Passiva
A. Anlagevermögen B. Umlaufvermögen Forderungen C. Rechnungsabgrenzungsposten	A. Eigenkapital B. Rückstellungen C. Verbindlichkeiten D. Rechnungsabgrenzungsposten

Forderungen: Bilanzansatz nach den IFRS

Abbildung 47: Bilanzieller Ausweis von Forderungen nach den IFRS

Vermögen	Eigenkapital & Verbindlichkeiten
A. Langfristiges Vermögen B. Kurzfristiges Vermögen Forderungen	A. Gezeichnetes Kapital und Rücklagen B. Langfristige Verbindlichkeiten C. Kurzfristige Verbindlichkeiten

4.2 ERSICHTLICHKEIT VERSCHIEDENER FINANZIERUNGS-INSTRUMENTE AUS DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG NACH DEM HGB UND DEN IFRS

Rückschlüsse auf die verwendeten Finanzierungsinstrumente eines Unternehmens können neben der Analyse der Bilanz auch durch eine Betrachtung der Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens vorgenommen werden. Eine erfolgswirksame Finanzierungsform ist beispielsweise die Finanzierung aus Abschreibungswerten. Abschreibungen sind aufwandswirksam in die Gewinn- und Verlustrech-

nung einzustellen und verringern so das Jahresergebnis des Unternehmens. Auch die Inanspruchnahme eines Operate Leasing, auch als Sale-And-Lease-Back-Transaktion, ist erfolgswirksam. Die im Rahmen des Operate Leasing-Vertrages vereinbarten Mietzahlungen sind als Aufwendungen in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellen und somit erfolgswirksam, bzw. ergebnismindernd.

In den folgenden Abschnitten stellen wir diese Finanzierungsformen dar und veranschaulichen die bilanzielle Behandlung dieser Finanzierungsalternativen nach dem HGB und den IFRS.

4.2.1 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten

Bilanzierung einer Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten nach dem HGB

Abschreibungen dienen der objektiven Darstellung der Vermögenslage und der periodenrichtigen Aufwandsverteilung (vgl. Rollwage, 2004b, S. 34). Anlagevermögen mit zeitlich begrenzter Nutzungsdauer ist planmäßig abzuschreiben (§ 253 Abs. 2 HGB). Zusätzlich kann das Unternehmen unter bestimmten Umständen außerplanmäßige Abschreibungen auf das Anlagevermögen vornehmen, unabhängig davon, ob dessen Nutzung zeitlich begrenzt ist (§ 253 HGB Abs. 2 S. 3 HGB). Umlaufvermögen ist zwingend auf den niedrigeren Wert am Bilanzstichtag abzuschreiben (§ 253 HGB Abs. 3 HGB).

Durch Abschreibungen verringern sich die bilanzierten Buchwerte des Vermögens auf der Aktivseite der Bilanz. Die Veränderungen des Anlagevermögens müssen detailliert in der Bilanz oder im Anhang angegeben werden (§ 268 Abs. 2 HGB).

Handelsrechtlich müssen Abschreibungen im Rahmen der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen werden und verringern so den Jahresüberschuss und die steuerliche Bemessungsgrundlage des Unternehmens (§ 275 Abs. 2 oder 3 HGB). In der Praxis sind sie sowohl aus der Gewinn- und Verlustrechnung als auch aus dem Konzernanhang ersichtlich.

Bilanzierung einer Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten nach den IFRS

Planmäßige Abschreibungen auf Vermögenswerte sind in IAS 36 vorgeschrieben. Nach IFRS sind lineare, geometrisch degressive und Leistungsabschreibungen zulässig (vgl. Buchholz, 2004a, S. 129). Darüber hinaus dürfen außerplanmäßige Abschreibungen auf Vermögenswerte vorgenommen werden, wenn der aus der Nutzung des Vermögenswertes erzielbare Betrag unter den Buchwert gesunken ist.

Durch diese Abschreibungen werden die bilanzierten Buchwerte des Vermögens auf der Aktivseite der Bilanz verringert. IAS 16.73 schreibt einen Anlagespiegel vor, in dem die Veränderungen im Anlagevermögen detailliert angegeben werden müssen (vgl. Heyd, 2003, S. 186).

Abschreibungen sind außerdem im Rahmen der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen und verringern den Jahresüberschuss und die Steuerbemessungsgrundlage für die Einkommenssteuern des Unternehmens.

4.2.2 Leasing

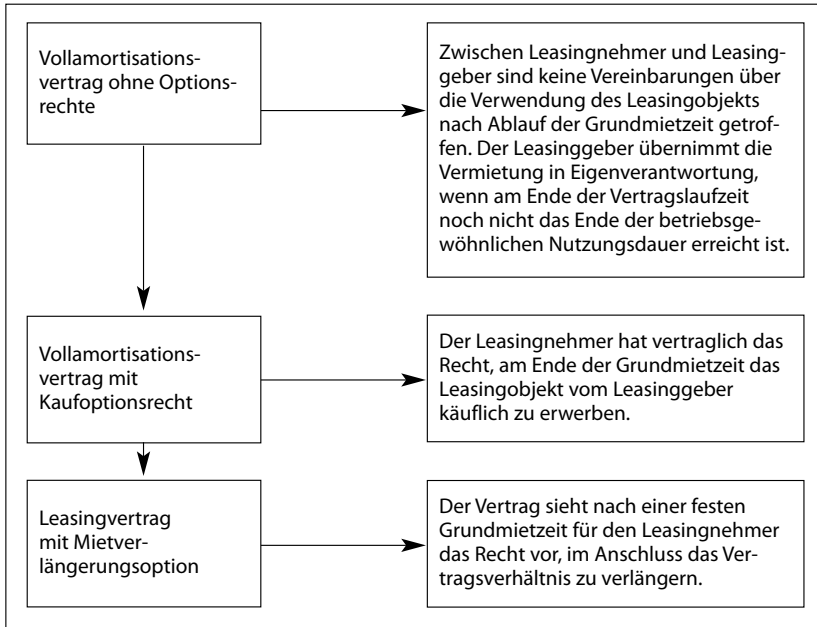
Bilanzierung von Leasing-Verträgen nach dem HGB

Bei einem Leasing hängt die handelsrechtliche Zuordnung des Leasingobjekts zur Bilanz des Leasinggebers oder zur Bilanz des Leasingnehmers von der Ausgestaltung des Vertrags ab. Grundlage für die Zurechnung sind die Leasingerlasse des BMF, die konkrete Bedingungen für die Zurechnung des Leasinggegenstands zu einem Vertragspartner festlegen (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 235).

Eine zentrale Unterscheidung der Leasingverträge betrifft die bereits angeschnittene Frage nach dem Umfang der **amortisierten Wertkosten**. Wertkosten ist eine besondere Bezeichnung von bestimmten Kapitalkosten im Leasinggeschäft. Sie bestehen im Einzelnen aus Anschaffungskosten, Vertriebs- und Verwaltungskosten, Finanzierungskosten (Zinsen und Risikokosten), Steuern und Gewinnkomponente. Leasingverträge, die die Wertkosten **vollständig amortisieren**, d.h. dem Leasinggeber zurückfließen, nennt man Vollamortisationsverträge (= **Full Pay Out-Verträge**). Sie dominierten lange Jahre in Deutschland. Im Gegensatz dazu erhält der Leasinggeber bei Vertragstypen mit Teilamortisationsvereinbarungen während der unkündbaren Vertragslaufzeit keinen vollen Ausgleich seiner Wertkosten (= **Non Full Pay Out-Verträge**). Zu diesen beiden grundsätzlichen Möglichkeiten von Vertragsvereinbarungen gibt es zahlreiche Optionen, die im Einzelnen getrennt nach Voll- und Teilamortisationsverträgen vorgestellt werden (vgl. Schäfer 2002, S. 355-356).

Wegen des Problems des Restwertrisikos haben Leasinggesellschaften beim Finance Leasing Vertragsvarianten kontinuierlich weiterentwickelt. Die folgende Abbildung zeigt im Überblick die Typen von Grundvereinbarungen, die sich hinsichtlich der Behandlung des Leasingobjekts nach Ablauf der Grundmietzeit am Markt durchgesetzt haben.

Abbildung 48: Grundvertragstypen bei Vollamortisationsverträgen



Die Verwendung solcher Optionen hat in **Vollamortisationsverträgen** ganz entscheidende Bedeutung für die steuerliche Zurechnung des Leasingobjekts. Sie kann entweder beim Leasingnehmer oder beim Leasinggeber erfolgen. Hierzu hat das Urteil des Bundesfinanzhofs (**BFH-Urteil** vom 26.01.1970) grundsätzliche Richtlinien vorgegeben. Als Grundlage für die praktische Durchführung gilt der so genannte **Leasingerlass** des BMF vom 19.04.1971. Grundlage für die Beurteilung der Zurechnung des Leasingobjektes stellt dessen betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer dar. Sie wird nach den für die jeweilige Branche gültigen AfA-Tabellen bemessen, aus der ein Leasingnehmer stammt. Für die Zurechnung des Leasingobjekts ist die so genannte 40/90-Regelung des BFH kennzeichnend.

Die folgende Abbildung fasst die Bestimmungen und ihre Zurechnungsvorschriften im Überblick zusammen.

Abbildung 49: Ertragssteuerliche Behandlung von Leasing bei Vollamortisationsverträgen

Grundtyp des Leasingvertrags	Besonderheiten des Vertrags	Leasingobjekt ist zuzurechnen beim
1. Verträge ohne Option	Grundmietzeit zwischen 40 % und 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasinggeber
	Grundmietzeit kürzer als 40 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasingnehmer
	Grundmietzeit länger als 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasingnehmer
2. Verträge mit Kaufoption für Grundmietzeit zwischen 40 und 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Kaufpreis niedriger als der Restbuchwert (nach linearer AfA) bzw. geringerer gemeiner Wert (= Marktwert)	Leasingnehmer
	Kaufpreis mindestens Restbuchwert (nach linearer AfA) bzw. geringerer gemeiner Wert (= Marktwert)	Leasinggeber
3. Verträge mit Mietverlängerungsoption für Grundmietzeit zwischen 40 und 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Anschlussmiete niedriger als der Wertverzehr auf der Basis des Restbuchwerts bzw. des geringeren gemeinen Werts (= Marktwerts)	Leasingnehmer
	Anschlussmiete entspricht dem Wertverzehr auf der Basis des Restbuchwerts bzw. des geringeren gemeinen Werts (= Marktwerts)	Leasinggeber

Folgende Erklärungen sind für die Grenzziehungen maßgebend (vgl. auch Hastedt/Mellwig 1999, S. 39 ff.):

Begründung der 90 %-Grenze:

- Mit Überschreiten der 90 %-Grenze decken sich die Grundmietzeit und die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer annähernd.
- Ferner unterstellt der BFH in seinem Urteil vom 26.01.1970, dass der Leasinggeber nachhaltig von Substanz und Ertrag des Leasingobjekts ausgeschlossen

ist. Ein evtl. zu seinen Gunsten bestehender Herausgabeanspruch wird als wirtschaftlich bedeutungslos erachtet, wodurch im Ergebnis das wirtschaftliche Eigentum beim Leasingnehmer liegt.

Begründung der 40 %-Grenze:

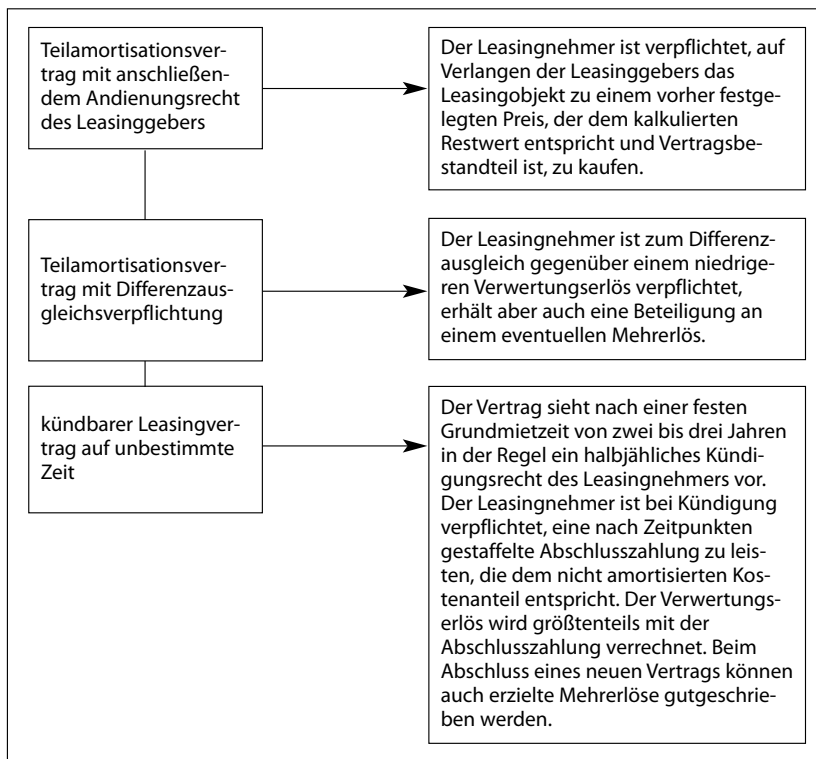
- Ziel des BFH war es, mit dieser Grenzziehung ein willkürliches zeitliches Vorziehen von Aufwendungen für das Leasing seitens des Leasingnehmers auszuschließen. Der BFH geht davon aus, dass der Leasingnehmer kaum zur Vollamortisation über so kurze Zeit bereit sein wird, insbesondere falls ihm in einer Nebenabsprache die Übernahme des Leasingobjekts zu günstigen Konditionen zugesichert wird (wovon im Regelfall seitens des BFH ausgegangen wird).
- Unter diesen Umständen ist davon auszugehen, dass der Leasinggeber über die gesamte Nutzungsdauer von der Einwirkung auf das Leasingobjekt wirtschaftlich ausgeschlossen ist. Daher wird das wirtschaftliche Eigentum beim Leasingnehmer vermutet.

Unabhängig von der Wahl des Vertragstyps gilt grundsätzlich für alle Leasingverträge, dass die Leasinggegenstände immer dem Leasinggeber zuzurechnen sind, wenn die Chance einer Wertsteigerung bei ihm verbleibt und er auch das Risiko einer Wertminderung vor Erreichen der vollen Amortisation trägt.

Bei **Teilamortisationsverträgen** wird die Höhe der einzelnen Raten durch die Grundmietzeit und die Höhe des nicht amortisierten Kostenanteils (= **Restwert**) bestimmt. Nach Ablauf des Leasingvertrags muss der Restwert durch den Objektwert abgedeckt sein und daher anhand des zu diesem Zeitpunkt erwarteten Verkehrswerts kalkuliert werden. Hier liegt das besondere Problem der Teilamortisationsverträge, sowohl für den Leasinggeber als auch für den Leasingnehmer. Bei Teilamortisationsverträgen ist ebenfalls die 40/90-Regel kennzeichnend. Auch hier ist wie bei der Vollamortisationsregelung für den BFH die Grundlage, dass die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer eines Leasingobjekts nach der für die jeweilige Branche des Leasingnehmers gültigen AfA-Tabelle ausgerichtet wird. Im Einzelnen lauten die Begründungen analog denjenigen zu Vollamortisationsverträgen. Insbesondere für die 40 %-Regel gilt noch verschärfend, dass bei Teilamortisationsverträgen noch mehr als im Fall von Vollamortisationsverträgen Nebenabsprachen zwecks Übernahme des Leasingobjekts zu günstigen Konditionen vermutet wird, da i. d. R. ein starkes Absinken des Objektwerts zu Beginn der Nutzungsdauer zu einem niedrigen Restwert führt. Am Ende der kurzen Grundmietzeit wären die Leasingraten für den Leasingnehmer dann derart hoch, dass von einer Folgenutzung von vornherein ausgegangen wird. Strittig ist allerdings wie verfahren werden müsste, wenn Restwerte von vornherein angemessen, d.h. nied-

riger als bislang zu vermuten wären. Die folgende Abbildung zeigt die Typen von Grundvereinbarungen im Überblick, die sich hinsichtlich der **Behandlung** des **Leasingobjekts** nach **Ablauf** der **Grundmietzeit** am Markt durchgesetzt haben.

Abbildung 50: Grundvertragstypen bei Teilamortisationsverträgen



Auch im Fall der Teilamortisationsverträge hat das BMF auf der Grundlage des Urteils des BFH einen Katalog an Leasingvertragstypen und daraus folgender Zurechnungen des Leasingobjekts herausgegeben. In der nachfolgenden Abbildung sind wieder die Optionen und die Zurechnungsvorschriften hinsichtlich des Leasingobjekts dargestellt.

Abbildung 51: Ertragssteuerliche Behandlung von Leasing bei Teilamortisationsverträgen

Grundtyp des Leasingvertrags	Besonderheiten des Vertrags	Leasingobjekt ist zuzurechnen beim
1. Verträge mit Andienungsrecht des Leasinggebers	Grundmietzeit zwischen 40 % und 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasinggeber
	Grundmietzeit kürzer als 40 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasingnehmer
	Grundmietzeit länger als 90 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasingnehmer
2. Verträge mit Aufteilung des Differenzzerlöses	Differenzzerlösbeteiligung des Leasinggebers geringer als 25 %	Leasingnehmer
	Differenzzerlösbeteiligung des Leasinggebers geringer als 25 %	Leasinggeber
3. Verträge mit Kündigungsrecht des Leasingnehmers (und Anrechnung von max. 90 % des Veräußerungserlöses auf die Schlusszahlung)	Kündigungsrecht nach Ablauf von 40 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasinggeber
	Kündigungsrecht vor Ablauf von 40 % der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer	Leasingnehmer

In der Bilanzierungspraxis nach HGB wird den steuerrechtlichen Vorschriften gefolgt und das **umgekehrte Maßgeblichkeitsprinzip** angewendet. Steuerrechtlich ist demnach zu **prüfen**, wer von den beim Leasingvertrag beteiligten Vertragsparteien als **wirtschaftlicher Eigentümer** anzusehen ist. Von wesentlicher Bedeutung für die Frage des wirtschaftlichen Eigentums und für die Zurechnung sind meist das **Verhältnis** von **Grundmietzeit** zur **betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer** sowie die diesbezüglichen Vertragsregeln.

Unter den vorgenannten Umständen ist demnach sehr genau zu unterscheiden, in welchen Fällen ein Leasingobjekt beim Leasingnehmer zu bilanzieren ist. Für den Fall einer Ansatzpflicht beim Leasingnehmer gilt, dass er das Leasingobjekt im Anlagevermögen zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zu bilanzieren und abzuschreiben hat (vgl. Heyd, 2003, S. 212).

Der Leasingnehmer hat Verbindlichkeiten zu passivieren, die der aktivierten Kaufpreisforderung des Leasinggebers grundsätzlich entsprechen (vgl. Spittler, 2002,

S. 189). Zusätzlich sind die Leasingraten von ihm als Aufwand zu erfassen. Die zu zahlenden Leasingraten beinhalten einen Tilgungs- sowie einen Zinsanteil. Der Tilgungsanteil wird mit den Konzernverbindlichkeiten auf der Passivseite verrechnet. Hingegen geht der Zinsanteil der jeweiligen Periode in die GuV-Rechnung des Konzerns ein (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 231).

Für Konzerne, die bisher nach den Vorschriften des HGB bilanziert haben, war es relativ einfach, durch Leasingstrukturen einen »Off-Balance«- Effekt¹⁴ zu erzielen (vgl. Kühnlein, 2005, S. 305). Allerdings mussten Leasingverpflichtungen im Anhang des Geschäftsberichts unter den sonstigen finanziellen Verpflichtungen ausgewiesen werden, sofern die Angabe für die Finanzlage von Bedeutung war (§ 285 Nr. 3 HGB; vgl. Rollwage, 2004a, S. 44).

Bilanzierung von Leasing-Verträgen nach den IFRS

Alle Leasingverhältnisse, die nicht die Merkmale eines Financial Leasing i. S. v. IAS 17.8 und IAS 17.10 f. aufweisen, gelten als Operate Leasing. Die Zuweisung hängt wie erwähnt vom wirtschaftlichen Gehalt der Vereinbarung und nicht von einer bestimmten Vertragsform ab. Bei Operate Leasing-Verhältnissen erfolgt die Aktivierung des Leasinggegenstandes beim Leasinggeber zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten (vgl. Heyd, 2003, S. 206).

Der Leasingnehmer verbucht die Leasingraten als Aufwand in der Konzern GuV-Rechnung gem. IAS 17.33 grundsätzlich linear über die Laufzeit des Leasingverhältnisses (vgl. Heyd, 2003, S. 207). Der Leasingnehmer hat zum Abschlussstichtag die gem. IAS 17.35 geforderten Angaben zu Operate Leasing zu erbringen (vgl. Selchert/ Erhardt, 2003, S. 235).

4.2.3 Sale-And-Lease-Back (Operate Leasing)

Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Transaktionen nach dem HGB

Bilanziell gesehen handelt es sich bei Sale-And-Lease-Back-Geschäften um einen Aktivtausch, bei dem das Anlagevermögen vermindert und der Bestand an liquiden Mitteln erhöht wird. Dadurch, dass bisher gebundenes Kapital freigesetzt wird, kann es an anderer Stelle einer – ggf. produktiveren – Verwendung zugeführt werden (vgl. Schäfer, 2002, S. 489).

Bei der Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Transaktionen ist entscheidend, welche Art von Leasingverhältnis ein solches Geschäft nach sich zieht. In der Praxis

schließt sich an den Verkauf des Vermögensobjektes meist ein Operate -Leasing-verhältnis an. Das Geschäft ist mit der herkömmlichen Anschaffung eines Vermögensgegenstandes vergleichbar, und alle Gewinne und Verluste sind grundsätzlich sofort erfolgswirksam zu erfassen (vgl. Spittler, 2002, S. 194). Die Leasingverbindlichkeiten, die durch Sale-And-Lease-Back-Verträge entstehen, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung vorwiegend unter den »sonstigen betrieblichen Aufwendungen« ausgewiesen (§ 275 Abs. 2 HGB).

Führen besondere Umstände dazu, dass der Jahresabschluss kein entsprechendes Bild der tatsächlichen Verhältnisse ergibt, wie das bei Sale-And-Lease-Back-Geschäften in angespannter wirtschaftlicher Lage oder bei erheblichen Abschreibungen der Fall sein kann, sind im Anhang zusätzliche Angaben zu machen (§ 264 Abs. 2 HGB). Diese Vorschrift kommt in der Bilanzierungspraxis allerdings selten zum Tragen (vgl. Riebell, 2001, S. 437 f.).

Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Transaktionen nach den IFRS

Die Bilanzierung von Sale-And-Lease-Back-Geschäften ist in IAS 17.58 bis IAS 17.66 geregelt. Diese Transaktionen sind als Leasingverhältnisse zu behandeln. Bilanzuell reduzieren sie das langfristige Vermögen und erhöhen die liquiden Finanzmittel des Leasingnehmers. Beim anschließenden Rückleasing des Gegenstandes kann es entweder zu einem Financial Leasingverhältnis oder zu einem Operate Leasingverhältnis kommen. Beide werden unterschiedlich in der Bilanz des Leasingnehmers/Verkäufers des Anlagevermögens ausgewiesen.

Sale-And-Lease-Back-Geschäfte als Operate-Leasingverhältnisse führen zu einer sofortigen Gewinn- bzw. Verlustrealisierung, wenn sie zum beizulegenden Zeitwert abgewickelt werden. Die Leasingraten bzw. Mietzahlungen werden direkt als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Übersteigt der Veräußerungspreis den beizulegenden Wert, so ist der Veräußerungsgewinn über die voraussichtliche Nutzungsdauer zu verteilen (IAS 17.61). Liegt der Veräußerungspreis unter dem Buchwert, so ist der Veräußerungsverlust sofort zu erfassen (IAS 17.63; vgl. Heyd, 2003, S. 207). Gemäß IAS 32 sind weitere Angaben zu Leasingverhältnissen zu machen darüber hinaus fordert IAS 17 zusätzliche Angaben zu Operate Leasingverhältnissen (vgl. Baumann u. a., 2001, S. 307, IAS 17.35 und IAS 17.56).

Bewertung aus der Sicht des Unternehmens und der Beschäftigten

Abschreibungen verringern den Periodengewinn eines Unternehmens und damit auch die Bemessungsgrundlage für die Ertragsbesteuerung sowie die für Ausschüttungen an die Anteilseigner zur Verfügung stehenden Mittel. Das auf diese

Weise im Unternehmen gehaltene Kapital kann für (Ersatz- und Erweiterungs-) Investitionen genutzt werden.

I. d. R. trägt der Leasinggeber die objektbezogenen Risiken. Außerdem ist Operate Leasing nicht aus der Bilanz des Leasingnehmers ersichtlich und führt zu einer Bilanzverkürzung und entsprechender Verbesserung der Eigenkapitalquote.

Durch den Kapitalfreisetzungseffekt der Abschreibungen und die im Vergleich zum Direktkauf niedrigeren Periodenaufwendungen wird Liquidität freigesetzt, z. B. für Investitionen oder Forschung und Entwicklungsaktivitäten, die zur nachhaltigen Existenzsicherung des Unternehmens im Wettbewerb beitragen können.

Sale-And-Lease-Back-Transaktionen werden in der Praxis meist in schwierigen wirtschaftlichen Situationen von Unternehmen durchgeführt und können so mögliche zukünftige Kapitalgeber abschrecken. Durch Leasingverträge werden insgesamt höhere Kosten als durch einen Direktkauf verursacht, z. B. in Form von Zinsen und Verwaltungskosten.

Finanzierungsinstrumente ohne Erkennbarkeit aus dem Jahresabschluss nach dem HGB

Neben Finanzierungsinstrumenten, die aus dem Jahresabschluss eines Unternehmens oder Konzerns ersichtlich sein können, sind auch Finanzierungsformen möglich, die nicht aus den Abschlüssen erkennbar sind.

Im Folgenden stellen wir beispielhaft die stille Selbstfinanzierung dar, die in der Auflösung von im Vorfeld aufgebauten stillen Reserven besteht. Ein weiteres Beispiel ist konzerninternes Leading und Lagging, also die konzerninterne Verzögerung, bzw. Beschleunigung anstehender Zahlungen mit dem Ziel, Wechselkursänderungen optimal auszunutzen und dadurch die tatsächlich vorzunehmenden Zahlungsbeträge zu beeinflussen. Auch diese Maßnahmen werden wir im Folgenden erläutern.

Selbstverständlich kann auch durch Rationalisierungsmaßnahmen ein Finanzierungseffekt erreicht werden, weshalb wir diese Alternative ebenfalls diskutieren wollen. Unter Umständen können auch Forfaitierungsmaßnahmen, Factoring-Transaktionen oder Asset-Backed-Securities-Verbriefungen nicht aus dem Abschluss gelesen werden. Da im anschließenden Abschnitt jedoch speziell auf ABS sowie Factoring-Transaktionen eingegangen wird, begrenzen wir die folgenden Ausführungen an dieser Stelle auf die Forfaitierung.

4.3.1 Stille Selbstfinanzierung

Bilanzierung einer stillen Selbstfinanzierung nach dem HGB

Bei der stillen Selbstfinanzierung handelt es sich um nicht direkt aus der Bilanz ersichtliche Rücklagen von Unternehmen (vgl. Schäfer, 2002, S. 457). Stille Reserven entstehen durch handelsrechtliche Ansatz- und Bewertungsvorschriften, die sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite der Bilanz betreffen (vgl. Schäfer, 2002, S. 466). Bilanzpolitische Spielräume ergeben sich z. B. aus Ansatzwahlrechten bei Rückstellungen (§ 249 HGB). Auch im Vermögen auf der Aktivseite können stille Reserven enthalten sein, da sie höchstens mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten anzusetzen sind (§ 253 Abs. 1 S. 1 HGB). Sie entstehen bei einer Wertsteigerung des Vermögens über die Anschaffungs- oder Herstellungskosten hinaus zwangsläufig, da das Unternehmen in diesem Falle keine Wertzuschreibungen vornehmen und den Wertzuwachs offen ausweisen darf. Das gleiche gilt für das Aktivierungsverbot nicht entgeltlich erworbener immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (vgl. Rollwage, 2004b, S. 49). Ein darüber hinaus gehender Wertansatz und damit der Ausweis eines Gewinns setzt die Realisierung des Gewinns voraus (vgl. Hüttche/ von Brandis, 2003, S. 345).

Da stille Reserven nicht direkt aus der Bilanz erkennbar sind, kann der Bilanzleser eine stille Selbstfinanzierung nur mit Hilfe der Bilanzanalyse erkennen und auch hier nur ansatzweise.

Bilanzierung einer stillen Selbstfinanzierung nach den IFRS

Wie nach dem HGB bestehen auch bei der Bilanzierung nach den IFRS Ansatzwahlrechte bei einzelnen Posten der Aktiv- und der Passivseite. Aktivposten können im Rahmen der rechtlich zulässigen Vorschriften bilanziell mit einem geringeren Wert angesetzt werden, als es dem tatsächlichen, Vermögenswert entspräche. Passivposten können im Vergleich zur tatsächlich bestehenden Verpflichtung zu höheren Wertansätzen in der Bilanz stehen. So erfolgt z. B. die Erstbewertung von immateriellen Vermögensgegenständen oder Sachanlagen mit den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten. Bei der Folgebewertung kann dieses Vermögen mit den fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten oder nach der Neubewertungsmethode bewertet werden (IAS 16.29 ff.).

Wie für Jahresabschlüsse nach dem HGB gilt auch für die IFRS: Da stille Reserven nicht direkt aus der Bilanz erkennbar sind, kann der Bilanzleser zwar mit hoher Wahrscheinlichkeit bei den entsprechenden Bilanzpositionen davon ausgehen, dass stille Reserven vorhanden sind. Der Umfang einer stillen Selbstfinanzierung lässt

sich jedoch nur mit Hilfe der Bilanzanalyse – und auch hier nur näherungsweise – bestimmen. Allerdings sind die Möglichkeiten zur Bildung stiller Reserven nach den IFRS tendenziell geringer als nach dem Handelsrecht, da das IASB die Standards zur Bewertung von Vermögen und Verbindlichkeiten in den letzten Jahren in Richtung einer so genannten Full Fair Value-Bilanzierung vorangetrieben hat, wodurch die Bewertung zu beizulegenden Zeitwerten in den Vordergrund gerückt ist.

4.3.2 Konzerninternes Leading und Lagging

Bilanzierung von Leading und Lagging nach dem HGB

Leading und Lagging sind weit verbreitete Methoden, die vor allem von Konzernen eingesetzt werden, um interne Zahlungsströme zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften zeitlich zu verlagern.

Im Zuge der Erstellung einer Konzernbilanz werden u. a. die konzerninternen Forderungen, Rückstellungen und Verbindlichkeiten sowie Rechnungsabgrenzungsposten eliminiert (vgl. Köhle, 1997, S. 148). Dadurch werden auch solche Positionen beseitigt, die das konzernintern vorhandene Potenzial für Leading und Lagging bestimmen: Die Konsolidierung eliminiert letztendlich die gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten von Konzernunternehmen (vgl. Pastuszek, 1986, S. 85). Auf eine Konsolidierung von Tochtergesellschaften kann aber nur verzichtet werden, wenn diese für die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von untergeordneter Bedeutung sind (vgl. Baetge u. a., 2004, S. 128 f. sowie § 296 Abs. 2 HGB). Deshalb ist **konzerninternes** Leading und Lagging im Rahmen von Forderungen und Verbindlichkeiten nur selten aus der Konzernbilanz ersichtlich.

Bilanzierung von Leading und Lagging nach den IFRS

Bei der Erstellung einer Konzernbilanz nach den IFRS sind u. a. wechselseitige Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen zu konsolidieren (IAS 27.24), d. h. es müssen sämtliche Ansprüche und Verpflichtungen zwischen einbezogenen Unternehmen in voller Höhe eliminiert werden. Auf diese Schuldenkonsolidierung darf – wie nach dem HGB – nur in den Fällen verzichtet werden, in denen ein Tochterunternehmen für die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von untergeordneter Bedeutung ist. In der Praxis ist deshalb auch hier konzerninternes Leading und Lagging nicht aus der Konzernbilanz ersichtlich.

4.3.3 Rationalisierungsmaßnahmen

Bilanzierung von Rationalisierungsmaßnahmen nach dem HGB und den IFRS

Bei vielen Rationalisierungsmaßnahmen wird die Vermögensstruktur eines Unternehmens verändert. Meist wird dabei die Vermögensposition Anlagevermögen vermindert und der Bestand an liquiden Mitteln erhöht. So reduziert z. B. eine Veräußerung von Produktionsanlagen im Zuge der Inanspruchnahme von Fremdfertigung das Anlagevermögen und erhöht über die Liquiditätszugänge der Veräußerungserlöse den Kassenbestand. Dadurch, dass bisher gebundenes Kapital freigesetzt wird, kann es an anderer Stelle einer ggf. produktiveren Verwendung zugeführt werden (vgl. Schäfer, 2002, S. 489).

Nach dem HGB zeigt die Konzernbilanz in diesen Fällen nur ein geringeres Anlagevermögen und ggf. – sofern die Mittel nicht bereits während des Jahres anderweitig verwendet, bzw. am Jahresende ausgeschüttet wurden – eine Erhöhung der liquiden Mittel. Die Herkunft der liquiden Mittel ist zwar nicht direkt aus der Konzernbilanz ersichtlich, aber in kumulierter Form aus der Konzernfinanzierungsrechnung (Kapitalflussrechnung) zu erkennen.

Nach den IFRS wären im Anschluss an die Durchführung der Maßnahmen aus der Konzernbilanz ein geringeres Anlagevermögen und eine Erhöhung der liquiden Mittel zu erkennen. Sobald diese liquiden Mittel wieder investiert werden, erhöht sich das Anlage- bzw. Umlaufvermögen wieder dementsprechend. Im Ergebnis hat ein Aktivtausch stattgefunden.

4.3.4 Forfaitierung

Bilanzierung von Forfaitierungen nach dem HGB

Da alle wirtschaftlichen und politischen Risiken vollständig vom Exporteur auf das Kreditinstitut übertragen wurden, werden die verkauften Forderungen regelmäßig nicht mehr beim Verkäufer bilanziert (vgl. Riebell, 2001, S. 641). Es findet bilanziell ein Aktivtausch statt, bei welchem sich die in der Konzernbilanz ausgewiesenen Forderungen, die zu Anschaffungskosten bilanziert werden, verringern und die bilanziell ausgewiesenen Zahlungsmittel erhöhen. Wenn im Kaufpreis ein Abschlag der Forderungssumme berücksichtigt wurde, ist dieser in voller Höhe im Jahr des Forderungsverkaufes aufwandswirksam und in der Konzern-GuV erfasst (vgl. Peterek, 2003, S. 60).

Bilanzierung von Forfaitierungen nach den IFRS

Forderungen, die nach IAS 39 »Financial Instruments« darstellen, werden beim wirtschaftlichen Eigentümer bilanziert, da er das Risiko trägt (vgl. Buchholz, 2004a, S. 49). D. h. die im Rahmen einer Forfaitierung veräußerten Forderungen aus Exportgeschäften scheiden aus der Bilanz des Forderungsverkäufers aus und werden beim Forderungskäufer bilanziert. Beim Forderungsverkäufer findet bilanziell ein Aktivtausch statt: Die in der Bilanz ausgewiesenen Forderungen verringern sich, während im Gegenzug die liquiden Mittel zunehmen. Ist der Buchwert der Forderung in der Bilanz des Forderungsverkäufers höher als der Gegenwert, der aus dem Verkauf erzielt wird – was beim Forderungsverkauf mit Disagio der Fall ist –, muss das Unternehmen die Position erfolgswirksam auf diesen niedrigeren Betrag abschreiben. Die Abschreibung kann direkt von der Position Forderungen abgesetzt oder indirekt unter Verwendung eines Wertminderungskontos erfasst werden (vgl. Baumann u. a., 2001, S. 217 sowie IAS 39.63).

Bewertung aus Sicht des Unternehmens und der Beschäftigten

Durch die stille Selbstfinanzierung verfügt das Unternehmen tatsächlich über eine stärkere Kapitalbasis, als aus der Bilanz ersichtlich wird. Dadurch steht tatsächlich mehr Vermögen als Haftkapital und – je nach dem, ob die stillen Reserven kurzfristig realisiert werden können – auch höhere Liquiditätsreserven zur Verfügung, als direkt erkennbar sind.

Konzerninternes Leading und Lagging ermöglicht einem Unternehmen grundsätzlich die Ausnutzung von Wechselkurs- und Zinsvorteilen. Rationalisierungsmaßnahmen setzen im Unternehmen gebundenes Kapital frei, das ggf. an anderer Stelle einer produktiveren Verwendung zugeführt werden kann. Durch Forfaitierungsverträge können Risiken aus Außenhandelsgeschäften verkauft werden, was auch das Ausfallrisiko reduziert.

Mit Hilfe dieser nicht aus der Bilanz ersichtlichen Finanzierungsinstrumente kann zusätzlich eine Bilanzverkürzung und eine Erhöhung der Eigenkapitalquote erreicht werden, was wiederum zu einer Verbesserung des Unternehmens-Ratings und der Finanzierungsmöglichkeiten in der Zukunft führen könnte.

Auch wenn es sich um ein legales Mittel der Bilanzpolitik handelt, beeinflusst konzerninternes Leading und Lagging die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Das kann – je nach dem, zu wessen Lasten die Maßnahme geht – zu einem schlechteren Rating des betroffenen (Tochter-) Unternehmens führen. Umfangreiche Rationalisierungsmaßnahmen können seitens der Investoren als Signal für Liquiditätsprobleme aufgefasst werden. Durch Forfaitierung vergibt ein Unter-

nehmen u. U. Chancen, an positiven Währungs- und Zinsentwicklungen zu partizipieren. Außerdem entstehen höhere Verwaltungskosten.

Deutsche Unternehmen befinden sich in einem historisch einmaligen dynamischen Wandel. Globalisierung, große Unsicherheiten, wechselnde Formen der Arbeitsteilung, Innovationsdynamik und eine hohe Wettbewerbsintensität in vielen Branchen und Märkten sind nur einige Kennzeichen dieser Entwicklung. Während in solchen Prozessen häufig Themenfelder wie die Folgen für die Arbeitsplätze und Sozialsysteme sowie Produktveränderungen diskutiert werden, geraten Fragestellungen kaum in die öffentliche Diskussion, die mit den Finanzierungsmöglichkeiten solcher Prozesse verbunden sind. Kaum bewusst ist vielen politischen und gesellschaftlichen Akteuren, dass in einer modernen Wirtschaft ohne die Zwischenschaltung von Kapital reale Prozesse, wie Produktion, Beschaffung und Absatz auf dem heutigen Niveau nicht möglich wären.

Erkennt und akzeptiert man die monetäre Grundlage moderner Wertschöpfungsprozesse in Unternehmen und Märkten, kommt man nicht umhin, Finanzmittel als eigenständige Produktionsfaktoren zu verstehen. Bereits Gutenberg, einer der »geistigen Väter« der modernen deutschen Betriebswirtschaft, hat auf die Finanzierung als eigenständigen Teilbereich des Betriebs ausdrücklich hingewiesen (vgl. Gutenberg, 1975, S. 2). Mittlerweile hat sich die Finanzwirtschaft bzw. das moderne Verständnis von Finanzwirtschaft in Gestalt des Finanzmanagements in Unternehmen differenziert weiterentwickelt. Insbesondere global operierende Unternehmen haben in den 1990er Jahren erfahren müssen, dass sie nicht nur auf globalen Absatz- und Beschaffungsmärkten operieren. Viel dynamischer, schneller und globaler ist gegenüber diesen Märkten das Geflecht der internationalen Finanzmärkte gewachsen. Und so haben deutsche multinationale Unternehmen wesentlich schneller als mittelständisch geprägte und an der »Nabelschnur« der Hausbankkredite hängende Firmen gelernt, dass die eigene Unternehmensführung nicht an den weltweit hoch integrierten Finanzmärkten vorbeikommt.

So stellen z. B. die global operierenden deutschen Unternehmen, wie sie vor allem durch die DAX 30-Unternehmen repräsentiert werden, die Speerspitze von Finanz-Avantgardisten dar, die schnell, professionell und oft mit eigenen, den Kreditinstituten vergleichbaren Abteilungen (so genannten In House Banks) die internationalen Finanzquellen »anzapfen«. Investoren verlangen jedoch vor der Bereitstellung von Kapital verlässliche Informationen über die damit verbundenen

Ertragsmöglichkeiten und Risiken. Hierfür hat der Gesetzgeber in fast allen Ländern spezielle Rechnungslegungsvorschriften erlassen, die in Deutschland traditionell durch die handelsrechtliche Rechnungslegung und die damit verbundenen Grundsätze verkörpert werden. Damit hängt in Deutschland die Steuergesetzgebung eng zusammen, da die handelsrechtliche Bilanz aufgrund des Maßgeblichkeitsprinzips auch in weiten Teilen die Grundlage für die Steuerbilanz darstellt. Die Nähe beider Bilanzwelten drückt darüber hinaus auch das umgekehrte Maßgeblichkeitsprinzip aus, wodurch sich die handelsrechtliche Rechnungslegung in etlichen Fällen auch nach den steuerrechtlichen Vorgaben richtet.

Die zunehmenden globalen Finanzoperationen nicht nur der DAX 30-Unternehmen, sondern auch mittelständisch geprägter Firmen (oft im »Kielwasser« von Großunternehmen, so etwa bei Automobilzulieferern) haben dazu geführt, dass die deutschen Rechnungslegungsstandards nicht mehr den Anforderungen der ausländischen Finanzmärkte und ihrer Akteure genügen. Das deutsche Rechnungssystem wird als zu Gläubiger orientiert kritisiert, was der traditionell wichtigsten Kapitalgebergruppe für deutsche Unternehmen, den Kreditinstituten, früher gerecht geworden ist, aber in einer Welt globaler Kapitalbeschaffung nicht mehr ausreicht. Hier diktieren institutionelle Investoren Transparenzrichtlinien, die auf zukünftige Ertragschancen abstellen und nicht auf die aktuelle Vermögenslage von Unternehmen. Mit dem Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) hat die Bundesregierung im Oktober 2004 diesem Wandel Rechnung getragen. Folgende Änderungen wurden für deutsche Unternehmen eingeführt:

- § 315a HGB verpflichtet kapitalmarktorientierte Unternehmen zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach internationalen Rechnungslegungsstandards.
- Andere Mutterunternehmen dürfen auf freiwilliger Basis einen Konzernabschluss nach IFRS aufstellen (anstelle des HGB-Konzernabschlusses).
- Nach § 325a HGB dürfen große Kapitalgesellschaften auch einen Einzelabschluss nach IFRS (anstelle des HGB-Einzelabschlusses) offen legen. Für Gewinnausschüttungs- und steuerliche Zwecke ist aber weiterhin ein HGB-Einzelabschluss aufzustellen.

Der Prozess der Internationalisierung wird weitergehen, so dass die Ausweitung der oben genannten Bestimmungen auf nicht börsennotierte Unternehmen zu erwarten ist und inhaltliche Ergänzungen folgen werden.

Vor diesem Hintergrund ist die Behandlung von Finanzierungsinstrumenten im Jahresabschluss vielfältigen Herausforderungen und einem kontinuierlichen Wandel unterworfen. Noch öfter wird zudem die Eignung eines bestimmten Finanzinstruments von den für das Unternehmen maßgebenden Bilanzansatz- und Bilanz-

bewertungsrichtlinien abhängen. Die vorliegende Arbeit stellt insofern eine Bestandsaufnahme inmitten eines sehr dynamischen und veränderlichen Umfelds von Unternehmen dar. In der parallelen Behandlung der HGB- und IFRS-Vorschriften in der Konzernrechnungslegung haben wir dargestellt, wie die Behandlung von Finanzinstrumenten im Jahresabschluss derzeit geregelt ist. Dabei zeigt sich auch, dass zwischen den beiden »Welten der Rechnungslegung« zwar noch deutliche Unterschiede bestehen, dass aber auch verschiedene Regelungen des handelsrechtlichen Jahresabschlusses gar nicht soweit von ihrem internationalen Pendant entfernt sind. Schon seit einiger Zeit herrscht unter Fachleuten der Rechnungslegung die Meinung, dass zwar in Rechnungslegungsgrundsätzen »HGB draufsteht, aber in Wirklichkeit IFRS drin ist«. Insofern wird allen, die diese Schrift studieren, viel Sensibilität für das Verständnis der beiden Rechnungslegungswelten abverlangt. Das jedoch ist vonnöten, um dem schnellen und tief greifenden Wandel in der Beziehung von Finanzinstrumenten und Rechnungslegung »auf der Spur zu bleiben«.

LITERATURVERZEICHNIS

- Baetge, J./Kirsch, H.-J./Thiele, S.,** 2004, Konzernbilanzen, 7. akt. Aufl. Studentenausgabe, Düsseldorf.
- Bartélemy, F./Willen, B.-U.,** 2003, Handbuch IAS/IFRS: vom Projektplan bis zur erfolgreichen Umsetzung am Beispiel SAP R/3, Freiburg, Berlin, München.
- Baumann, K. F.,** 2001, Praxis-Lexikon internationale Rechnungslegung und Prüfung, Landsberg/Lech.
- Beike, R.,** 1995, Devisenmanagement: Grundlagen, Prognosen und Absicherung mit Fragen, Aufgaben und Lösungen, Hamburg.
- Bette, K.,** 2001, Factoring: Finanzdienstleistungen für mittelständische Unternehmen, Köln.
- Blattner, P.,** 1997, Internationale Finanzierung: internationale Finanzmärkte und Unternehmensfinanzierung, München, Wien.
- BMW,** 2005, Konzernbericht der BMW Group des Geschäftsjahres 2004.
- Born, K.,** 2001, Bilanzanalyse international: deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen, 2. akt. Und überarbeitete Aufl., Stuttgart.
- Braunschweig, C.,** 1999, Unternehmensfinanzierung, München, Wien.
- Brüggemann, B./Lühn, M./Siegel, M.,** 2004a, Bilanzierung hybrider Finanzierungsinstrumente (Teil 1), in: KoR, 4. Jg., 2004, Nr. 9, S. 340-352.
- Buchholz, R.,** 2004a, Internationale Rechnungslegung: die Vorschriften nach IFRS, HGB und US-GAAP im Vergleich; mit Aufgaben und Lösungen, 4. vollst. Überarbeitete und erg. Aufl., Berlin.
- Buchholz, R.,** 2002, Grundzüge des Jahresabschlusses nach HGB und IAS: mit Aufgaben und Lösungen, München.
- Bühler, W.,** 1988, Securitisation: Kreditbankprinzip contra Investmentbanking?, in: Die Bank, H. 3, S. 129ff.
- Büschgen, H. E.,** 1991, Grundlagen betrieblicher Finanzwirtschaft. Unternehmensfinanzierung, 3. neu bearbeitete Aufl., Frankfurt a. M.
- Busse, F.-J.,** 2003, Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5. vollständig überarbeitete und wesentlich erweiterte Aufl., München, Wien.
- Coenenberg, A. G.,** 2003, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 19. Aufl., Stuttgart.

- Coenenberg, A. G./Pohle, K. (Hrsg.),** 2001, Internationale Rechnungslegung. Konsequenzen für Unternehmensführung, Rechnungswesen, Standardsetting, Prüfung und Kapitalmarkt, Stuttgart.
- Dangel, P./Hofstetter, U./Otto, P.,** 2001, Analyse von Jahresabschlüssen nach US-GAAP und IAS, Stuttgart.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.),** 2004, Bundesbank Monatsbericht September 2004, 56. Jg., Nr. 9, Frankfurt a. M.
- Deutsche Industrielkreditbank,** 2004, Mittelstandsfinanzierung im Fokus, auf den Seiten der IKB Deutsche Industrielkreditbank AG, URL: http://www.ikb.de/download/pdf/Analysen/Mittelstandsfinanzierung_im_Fokus.pdf, Zugriff am 21.12.2004.
- Dresel, R.,** 2005, IFRS, US-GAAP, HGB – die aktuellen Herausforderungen in der Bilanzierung, Working Paper, Stuttgarter Mittelstandsforum 3. März 2005, Stuttgart, 2005.
- Drukarczyk, J.,** 2003, Finanzierung: Eine Einführung, 9. neu bearbeitete Aufl., Stuttgart.
- Ehrl., P.,** 2005, Auf dem Weg zu Basel 2 – Überblick und Auswirkungen für den Mittelstand. Die historische Entwicklung des internationalen Bankenaufsichtsrechts. Auf den Seiten der Schülerakademie Braunschweig 2003, URL: <http://www.braunschweig2003.werner-knoben.de/doku/node18.html>, Zugriff am: 08.03.2005.
- Eisele, W.,** 1999, Technik des betrieblichen Rechnungswesens, 6. vollständig bearbeitete und erweiterte Aufl., München.
- Federmann, R./IASCF (Hrsg.),** 2004, IAS/IFRS-stud.: International Accounting Standards, International Financial Reporting Standards mit SIC/IFRIC-Interpretationen, für Studienzwecke gekürzte deutsche Originalfassung, 2. akt. und erw. Aufl., Berlin.
- Fröschle, G./Holland, B./Kroner, M.,** 2003, Internationale Rechnungslegung: IAS und HGB, geplante Änderungen des IASB und Anhang-Checkliste, 6. völlig neu bearbeitete Aufl., Heidelberg.
- Gerke, W./Bank, M.,** 2003, Finanzierung, 2. überarbeitete und erweiterte Aufl., Stuttgart.
- Gowland, D. H.,** 1991, Financial Innovation in Theory and Practice, in: Green, Chr./Llewellyn, D. T., (Eds.), S. 79-115.
- Gräfer, H./Belke, R./Scheld, G. A.,** 2001 Finanzierung Grundlagen, Investitionen, Instrumente und Kapitalmarkttheorie, 5. neu bearbeitete Aufl., Berlin.

- Gutenberg, E.,** 1975, Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 3: Die Finanzen, 7. Aufl., Berlin u. a.
- Hastedt, U.-P./Mellwig, W.,** 1998, Leasing. Rechtliche und ökonomische Grundlagen, Heidelberg.
- Havermann, H.,** 2001, Standardisierung der deutschen und internationalen Rechnungslegung in: Coenenberg, A. G./Pohle, K. (Hrsg., 2001), S. 143-164.
- Hayn, S./Waldersee, G. G.,** 2004, IFRS/US-GAAP/HGB im Vergleich, synoptische Darstellung für den Einzel- und Konzernabschluss, 5. überarbeitete Aufl., Stuttgart.
- Heyd, R.,** 2003, Internationale Rechnungslegung, Stuttgart.
- Hüttche, T./von Brandis, H.,** 2003, Lexikon Rechnungslegung, Bilanzanalyse und Bilanzpolitik: HGB und IAS/IFRS, Stuttgart.
- Kirsch, H.,** 2000, Konzernabschluss: unter Berücksichtigung von IAS, 3. erw. und überarbeitete Aufl., Aachen.
- Kirsch, H.,** 2003, Einführung in die internationale Rechnungslegung nach IAS/ IFRS, Berlin.
- Köhle, K.-F.,** 1997, Konzernabschluss und Informationsvermittlung: Grundlagen – Grenzen – Perspektiven, Wiesbaden.
- KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft (Hrsg.),** 2003, International Financial Reporting Standards: Einführung in die Rechnungslegung nach den Grundsätzen des IASB, 3. überarbeitete Aufl., Stuttgart.
- KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft (Hrsg.),** 2004
- Kremin-Buch, B. (Hrsg.),** 2002a, Internationale Rechnungslegung: Jahresabschluss nach HGB, IAS und US-GAAP, Grundlagen – Vergleich- Fallbeispiele, 3. vollständig überarbeitete Aufl., Wiesbaden.
- Kremin-Buch, B.,** 2002b, Internationale Rechnungslegung: Jahresabschluss nach HGB, IAS und US-GAAP, 3. vollständig überarbeitete Aufl., Wiesbaden.
- Kühnlein, C.,** 2005, Zur Umstellung der Leasingbilanzierung auf IFRS: Sind die Institute vorbereitet?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 58. Jg., 2005, Nr. 6, S. 305-308.
- Küting, H./Weber, C. P.,** 2003, Der Konzernabschluss: Lehrbuch zur Praxis der Konzernrechnungslegung, 8. Aufl., Stuttgart.
- Küting, K./Dürr, U. L.,** 2005, Mezzanine-Kapital – Finanzierungsentscheidung im Sog der Rechnungslegung, in: Der Betrieb, 58. Jg., 2005, Nr. 29, S. 1529-1534.
- Leibfreid, P./Weber, I.,** 2003, Bilanzierung nach IAS/IFRS: ein Praxisleitfaden für die Umstellung – mit Fallbeispielen und Checklisten, Wiesbaden.

- Lotz, U./Müller, B./Nachtwey, T.,** 2003, Asset Backed Securities (ABS) für die Mittelstandsfinanzierung, in: Schäfer, H. (Hrsg., 2003), S. 102-118.
- Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D.,** 2003, IAS Praxis Kommentar, Freiburg.
- OECD,** 1984, The Impact of New Assets and Intermediation Techniques on the Functioning of Financial Markets, in: OECD, Financial Market Trends, Special Feature, No. 28, Paris, S. 12-24.
- Pastuszek, R.,** 1986, Leading und lagging kurzfristig variierbarer gruppeninterner Geldflüsse im Währungsrisikomanagement einer internationalen Unternehmen, Pfaffenweiler.
- Peemöller, V. H.,** 2003, Bilanzanalyse und Bilanzpolitik: Einführung in die Grundlagen, 3. akt. Aufl., Wiesbaden.
- Pellens, B./Fülbier, U./Gassen, J.,** 2004, Internationale Rechnungslegung 5. überarbeitete und erweiterte Aufl., Stuttgart.
- Perridon, L./Steiner, M.,** 2004, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 7. überarbeitete und erw. Aufl., München.
- Peterek, K.,** 2003, ABS-Transaktionen im internationalen Konzern: die steuerliche Wirkung der Verlagerung von Asset-Backed-Securities-Einkünften auf ausländische Tochtergesellschaften, Berlin.
- Prockl, J./Erdle, J./Teufel, D.,** 2003, Mezzanine: Ein Finanzinstrument zur Verbesserung der Kreditwürdigkeit?, in: Schäfer, H. (Hrsg., 2003), S. 121-134.
- Rappaport, A.,** 2006, 10 Ways to Create Shareholder Value, in: Harvard Business Review, September 2006, S. 66-77.
- Riebell, C.,** 2001, Die Praxis der Bilanzauswertung, 7. grundlegend überarbeitete Aufl., Stuttgart.
- Robert Bosch GmbH,** 2005, Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2004.
- Rohling, G.,** 2003, Externes Rating als Grundlage alternativer Finanzierungsregeln, in: Consultant, 5. Jg., 2003, Nr. 1-2, S. 54-55.
- Rollwage, N.,** 2004a, Finanzierung und Übungsaufgaben und Lösungen, 3. akt. Aufl., Köln.
- Rollwage, N.,** 2004b, Bilanzen und Übungsaufgaben und Lösungen, 4. Aufl., Köln.
- Roß, N./Pommerening, S.,** 2001, Bilanzierung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen auf Basis von Wandelanleihen, in: Die Wirtschaftsprüfung, 54. Jg., 2001, Nr. 12, S. 644-652.
- Schäfer, H. (Hrsg.)** 2003, Finanzmanagement im Wandel: innovative Praxiskonzepte für die Herausforderungen von morgen, Bonn.
- Schäfer, H.,** 2002, Unternehmensfinanzen: Grundzüge in Theorie und Management, 2. überarbeitete und erw. Aufl., Heidelberg.

- Schäfer, H.,** 1997, Grundzüge des deutschen Geldmarkts, in: AKADEMIE. Zeitschrift für Führungskräfte in Verwaltung und Wirtschaft, 42. Jg., Nr. 4/97, S. 107 – 112.
- Scharpf, P.,** 2001, Rechnungslegung von Financial Instruments nach IAS 39, Stuttgart.
- Schneck, G.,** 2004, Finanzierung: Eine praxisorientierte Einführung mit Fallbeispielen, 2. vollständig überarbeitete Aufl., München
- Selchert, F. W./Erhardt, F. M.,** 2003, Internationale Rechnungslegung. Der Jahresabschluss nach HGB, IAS und US GAAP, 3. völlig neu bearbeitete und erw. Aufl., München, Wien.
- Spannheimer, J.,** 2002, Internationale Rechnungslegung: Hintergründe, Entwicklungstendenzen, Folgewirkungen: eine Bestandsaufnahme, Düsseldorf.
- Sperber, H./Sprink, J.,** 1999, Finanzmanagement internationaler Unternehmen: Grundlagen, Strategien, Instrumente, Stuttgart.
- Spittler, H.-J.,** 2002, Leasing für die Praxis, 6. vollständig überarbeitete Aufl., Köln.
- Spremman, K.,** 1996, Wirtschaft, Investition und Finanzierung, 5. vollständig überarbeitete, ergänzte und akt. Auflage., München, Wien.
- Stahl, A. B.,** 2002, Wechsel von HGB auf IAS oder US-GAAP, in: krp., 46. Jg., 2002, Heft 1, S. 33-36.
- Strieder, T.,** 2005, DCGK – Deutscher Corporate Governance Kodex – Praxiskommentar, Berlin 2005.
- Thiele, S.,** 1998, Das Eigenkapital im handelsrechtlichen Jahresabschluss: rechtsformübergreifende und rechtsformspezifische Grundsätze für Ansatz und Ausweis des gesetzestypischen Eigenkapitals und der hybriden Finanzierungsformen, Düsseldorf.
- Van Hulle, K.,** 2004, Europäische Rechnungslegung auf neuen Wegen, in: Baetge J. (Hrsg.), S. 131-143.
- Von Boehm-Benzing, P.,** 1998, Eigenkapital für nicht börsennotierte Unternehmen durch Finanzintermediäre: wirtschaftliche Bedeutung und institutionelle Rahmenbedingungen, Berlin.
- Wöhe, G.,** 1996, Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19., neu bearbeitete Auflage, München.

edition der Hans-Böckler-Stiftung
bisher erschienene Reihentitel ab Band 130

	BestellNr.	ISBN	Preis/€
<i>Angela Wroblewski • Andrea Leitner</i> Lernen von den Besten. Interdependenzen von Frauenerwerbsbeteiligung und Geburtenzahlen im Ländervergleich	13130	3-86593-007-7	15,00
<i>Hartmut Küchle</i> Rüstungsindustrie transatlantisch? Chancen und Risiken für den deutschen Standort	13131	3-86593-008-5	12,00
<i>Klaus Maack</i> Wachstumspol Stettin und Auswirkungen auf die Entwicklung der deutschen-polnischen Grenzregion	13132	3-86593-009-3	18,00
<i>Herbert Baum • Klaus Esser • Judith Kurte • Jutta Schneider</i> Regionale Entwicklung und der Frankfurter Flughafen	13133	3-86593-010-7	15,00
<i>Anita Pfaff • Gert G. Wagner • Jürgen Wasem</i> Zwischen Kopfpauschale und Bürgerversicherung	13134	3-86593-011-5	24,00
<i>Hartmut Küchle</i> Die Neustrukturierung des deutschen Rüstungsmarktes als industriepolitische Aufgabe	13135	3-86593-012-3	20,00
<i>Mechthild Kopel • Sandra K. Saeed • Dietrich Englert</i> Gender Mainstreaming	13136	3-86593-013-1	i. Vorb.
<i>Mathias Hein • Gertrud Hovestadt • Johannes Wildt</i> Forschen Lernen	13137	3-86593-014-X	12,00
<i>Oliver Farhauer</i> Humanvermögensorientierung in Grundsicherungssystemen	13138	3-86593-015-8	18,00
<i>Andreas Pentz • Achim Sollanek</i> Cash-Pooling im Konzern	13139	3-86593-016-6	15,00
<i>Volker Eichener • Rolf G. Heinze</i> Beschäftigungspotenziale im Dienstleistungssektor	13140	3-86593-017-4	29,00
<i>Peter Kalkowski • Otfried Mickler</i> Projektorganisation in der IT- und Medienbranche	13141	3-86593-018-2	28,00
<i>Riza Gürel</i> Betriebsverfassungsgesetz in türkischer Sprache	13142	3-86593-019-9	15,00
<i>Henry Schäfer • Philipp Lindenmayer</i> Externe Rechnungslegung und Bewertung von Humankapital	13143	3-86593-020-4	10,00
<i>Ulrike C. Kannengießer</i> Arbeitsschutz für Frauen	13144	3-86593-021-2	15,00

	Bestellnr.	ISBN	Preis/€
<i>Carsten Würmann</i> Was heißt hier eigentlich gewerkschaftlich?	13145	3-86593-022-2	12,00
<i>Dorothee Beck (Hrsg.)</i> Zeitarbeit als Betriebsratsaufgabe	13146	3-86593-023-9	15,00
<i>Martin Führ • Andrea Baukrowitz (Hrsg.)</i> Evaluierung regionalwirtschaftlicher Wirkungsanalysen	13147	3-86593-024-7	19,00
<i>Birgit K. Mielke</i> Grundlagen des handelsrechtlichen Jahresabschlusses und Jahresabschlussanalyse	13148	3-86593-025-5	10,00
<i>Thomas Ebert</i> Generationengerechtigkeit in der gesetzlichen Renten- versicherung – Delegitimation des Sozialstaates?	13149	3-86593-026-3	18,00
<i>Marcus Kahmann</i> Mit vereinten Kräften. Ursachen, Verlauf und Konsequenzen der Gewerkschaftszusammenschlüsse von IG BCE und ver.di	13150	3-86593-027-1	10,00
<i>Sibel Vurgun (Hrsg.)</i> Gender und Raum	13152	3-86593-029-8	28,00
<i>Achim Sollanek</i> Bankbilanzen nach deutschem Handelsrecht. Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen	13153	3-86593-030-1	12,00
<i>Siegfried Leittretter (Hrsg.)</i> Energieeffizientes Krankenhaus – für Klimaschutz und Kostensenkung	13154	3-86593-031-X	18,00
<i>Klaus Maack • Jesco Kreft • Eckhard Voss</i> Zukunft der Milchwirtschaft	13155	3-86593-032-8	18,00
<i>Susanne König • Mette Rehling</i> Mitarbeitergespräche	13156	3-86593-033-6	12,00
<i>Herbert Klemisch • Philip Potter (Hrsg.)</i> Instrumente nachhaltigen Wirtschaftens in der Unternehmenspraxis	13157	3-86593-034-4	19,00
<i>Peter Martin</i> Mobile Büroarbeit	13158	3-86593-035-2	12,00
<i>Björn Rohde-Liebenau</i> Whistleblowing	13159	3-86593-036-0	10,00
<i>Jürgen Enders</i> Promovieren als Prozess – Die Förderung von Promovierenden durch die Hans-Böckler-Stiftung	13160	3-86593-037-9	12,00
<i>Thomas Blanke</i> Vorrats-SE ohne Arbeitnehmerbeteiligung	13161	3-86593-038-7	12,00
<i>Oliver Schöller</i> Mobilität im Wettbewerb	13162	3-86593-039-5	12,00

	Bestellnr.	ISBN	Preis/€
<i>Gertrud Hovestadt • Nicole Keßler • Otto Pompe Peter Stegelmann</i> Internationale Bildungsanbieter auf dem deutschen Markt	13163	3-86593-040-9	12,00
<i>Marita Körner</i> Flexicurity in atypischen Arbeitsverhältnissen	13164	3-86593-041-7	10,00
<i>Birgit Soete</i> Biotechnologie in Vergleich – Wo steht Deutschland?	13165	3-86593-044-1	19,00
<i>Heinz Putzhammer (Hrsg.)</i> Wege zu nachhaltigem Wachstum, Beschäftigung und Stabilität	13166	3-86593-045-X	10,00
<i>Frank Havighorst</i> Personalkennzahlen	13167	3-86593-046-8	10,00
<i>Thomas Fritz • Kai Mosebach • Werner Raza Christoph Scherrer</i> GATS-Dienstleistungsliberalisierung	13168	3-86593-047-6	15,00
<i>Wolfgang Irrek • Stefan Thomas</i> Der EnergieSparFonds für Deutschland	13169	3-86593-048-4	16,00
<i>Thomas Blanke</i> Erweiterung der Beteiligungsrechte SE-Betriebsrats durch Vereinbarung	13170	3-86593-049-2	10,00
<i>Reiner Tramp</i> Der Jahresabschluss der Holding. Betriebswirtschaftliche Handlungshilfen	13171	3-86593-050-6	12,00
<i>Wolfram Bremeier • Hans Brinckmann • Werner Killian</i> Public Governance kommunaler Unternehmen	13173	978-3-86593-052-1	24,00
<i>Ingo Kübler</i> Stabsmitarbeiter und Referenten betrieblicher Interessenvertretungen	13174	3-86593-053-0	10,00
<i>Gertrud Kühnlein</i> Einstiegsqualifizierung für Jugendliche (EQJ)	13175	3-86593-054-9	10,00
<i>Peter Liepmann • Oliver Bonkamp • Britta Martina Gohs</i> Kooperation und Netzwerke in ausgewählten Branchen der Region Ostwestfalen-Lippe	13176	978-3-86593-055-2	29,00
<i>Henry Schäfer • Oliver Kuhnle</i> Die bilanzielle Behandlung von Zweckgesellschaften und ihre Bedeutung im Rahmen der Corporate Governance	13177	978-3-86593-056-9	15,00
<i>Daniel Tech</i> Flexicurity und beschäftigtenorientierte Unternehmens- strategien im Betrieb	13178	978-3-86593-057-6	15,00

	Bestellnr.	ISBN 10/13	Preis/€
<i>Juri Hälker • Claudius Vellay (Hg.)</i> Union Renewal – Gewerkschaften in Veränderung 2. erweiterte Auflage	13179	978-3-86593-058-3	19,00
<i>Jürgen Kühling</i> Gewerkschaftsvertreter im Aufsichtsrat	13181	978-3-86593-060-6	10,00
<i>Ronald Schettkat</i> Lohnspreizung: Mythen und Fakten	13183	978-3-86593-062-0	10,00
<i>Judith Beile • Max Klein • Klaus Maack</i> Zukunft der Fleischwirtschaft	13186	978-3-86593-066-8	15,00
<i>Andreas Ebert • Ernst Kistler • Falko Trischler</i> Ausrangiert - Arbeitsmarktprobleme Älterer in den Regionen	13189	978-3-86593-069-9	25,00
<i>Lionel Fulton (Hg.)</i> The forgotten Resource: Corporate Governance an Employee Board-Level Representation. The Situation in France, the Netherlands, Sweden and the UK.	13190	978-3-86593-070-5	18,00
<i>Elke Ahlers • Fikret Öz • Astrid Ziegler</i> Standortverlagerungen in Deutschland – einige empirische und politische Befunde	13194	978-3-86593-074-3	12,00
<i>Otto Jacobi • Maria Jepsen • Berndt Keller • Manfred Weiss (Hg.)</i> Social Embedding and the Integration of Markets. An Opportunity for Transnational Trade Union Action or an Impossible Task?	13195	978-3-86593-075-0	20,00
<i>Michael Nusser • Birgit Soete • Sven Wydra (Hg.)</i> Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigungspotenziale der Biotechnologie in Deutschland	13197	978-3-86593-077-4	30,00

Ihre Bestellungen senden Sie bitte unter Angabe der Bestellnummern an den Setzkasten oder unter Angabe der ISBN an Ihre Buchhandlung. Ausführliche Informationen zu den einzelnen Bänden können Sie dem aktuellen Gesamtverzeichnis der Buchreihe **edition** entnehmen.

Setzkasten GmbH
Kreuzbergstraße 56
40489 Düsseldorf
Telefax 0211-408 00 90 40
E-Mail mail@setzkasten.de

Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen oder Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßig Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst »Böckler Impuls« begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin »Mitbestimmung« und die »WSI-Mitteilungen« informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft. Mit der Homepage www.boeckler.de bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39
40476 Düsseldorf
Telefax: 02 11/77 78-225
www.boeckler.de

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

