

Betriebswirtschaftliche
Handlungshilfen

Christiane Kohs

Der Jahresabschluss der Holding

Christiane Kohs

Der Jahresabschluss der Holding

edition 287

Christiane Kohs
**Der Jahresabschluss
der Holding**



Christiane Kohs, Wirtschaftsprüferin, Steuerberaterin, Dipl.-Wirtschaftsing., ist Geschäftsführerin der CARA GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin, und Inhaberin einer Steuerberaterpraxis. Sie ist Sachverständige auf den Gebieten der nationalen und internationalen Rechnungslegung sowie des Steuerrechts und berät in wirtschaftlichen Angelegenheiten u. a. Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat.

© Copyright 2014 by Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Produktion: Setzkasten GmbH, Düsseldorf
Printed in Germany 2014
ISBN: 978-3-86593-190-0
Bestellnummer: 13287

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechts ist ohne schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmungen, Übersetzungen und die Einspeicherung in elektronische Systeme.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
1 Definition der Holding	11
2 Die Attraktivität des Holding-Konzepts	13
3 Organisationsformen	15
3.1 Formen der Holding in der Praxis	15
3.2 Formen der Holding im Private-Equity-Bereich	17
4 Gesellschaftsrecht	19
4.1 Rechtsformen	19
4.2 Haftung	20
4.2.1 Trennungsprinzip	20
4.2.2 Haftungsdurchgriff	21
4.2.3 Rechtsgeschäftliche Haftungsübernahme	22
4.3 Besonderheiten bei Konzernen mit börsennotierten Tochtergesellschaften	22
4.4 Krise und Insolvenz	24
4.4.1 Drohende Zahlungsunfähigkeit	25
4.4.2 Zahlungsunfähigkeit	26
4.4.3 Überschuldung	26
4.4.4 Rechnungslegung in der Insolvenz	27
5 Finanzierung	29
5.1 Finanzierungsstrukturen	29
5.2 Kreditfinanzierung	29
5.3 Cash-Pooling	30
5.4 Kapitalmarktfinanzierung	32
6 Verrechnungspreise	33
6.1 Funktionen von Verrechnungspreisen	33
6.2 Arten von Verrechnungspreisen	33
6.2.1 Marktorientierte Verrechnungspreise	33
6.2.2 Kostenorientierte Verrechnungspreise	34
6.2.3 Steuerlich motivierte Verrechnungspreise	34
7 Besonderheiten im Jahresabschluss einer Holding	37

7.1	Aufgaben des Jahresabschlusses und Aufstellungspflichten	37
7.2	Bestandteile des Jahresabschlusses	39
7.3	Wesentliche Einflussfaktoren auf den Jahresabschluss der Holding	40
7.4	Ausgewählte Bilanzposten der Holding	41
7.4.1	Anteile an anderen Unternehmen	41
7.4.2	Ausleihungen	43
7.4.3	Forderungen und Verbindlichkeiten	44
7.5	Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung	46
7.5.1	Erträge aus Beteiligungen	47
7.5.2	Erträge aus Gewinnabführungsverträgen und Aufwendungen aus Verlustübernahmen	48
7.5.3	Abschreibungen auf Beteiligungen	48
7.5.4	Erträge aus und Abschreibungen auf andere(n) Wertpapiere(n) und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	48
7.5.5	Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge sowie Zinsen und ähnliche Aufwendungen	48
7.5.6	Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen	48
7.5.7	Außerordentliches Ergebnis	49
8	Beispielhafter Jahresabschluss einer Holding in Abgrenzung zum Konzernabschluss	51
8.1	Bilanz	52
8.1.1	Aktiva	52
8.1.2	Passiva	54
8.2	Gewinn- und Verlustrechnung	56
9	Kennzahlen zur Beurteilung des betriebswirtschaftlichen Erfolgs einer Holding	59
9.1	Vorbemerkung	59
9.2	Definition von Kennzahlen	60
9.2.1	Bilanzkennzahlen	60
9.2.2	Erfolgskennzahlen	62
9.2.3	Liquiditätskennzahlen	65
	Literaturverzeichnis	71
	Über die Hans-Böckler-Stiftung	75

Vorwort

Konzerne und Unternehmensgruppen prägen die deutsche Wirtschaft seit Jahrzehnten. Die zunehmende Globalisierung hat dazu geführt, dass internationale Unternehmensgruppen aktiver sind und deutsche Unternehmen sich zunehmend auf den Weg ins Ausland machen. Trotz dieser vielfältigen Entwicklungen in der Welt ist die Holding als Organisationskonzept in der betriebswirtschaftlichen Literatur kaum betrachtet worden. Dies ist vor allem interessant, da Holding-Konzepte in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewinnen. Vorher gab es vor allem Probleme bei der Definition einer Holding. Mit der Umsetzung der EU-Richtlinie 2011/61/EU über die Verwaltung alternativer Investmentfonds wurde der Begriff Holding jedoch erstmals definiert.

Die Untersuchung von Jahresabschlüssen dieser Organisationsform birgt jedoch besondere Fragestellungen und Probleme, die dieser Beitrag behandeln wird. Insbesondere werden die folgenden Fragen berücksichtigt:

Was ist eine Holding? Warum ist das Holdingkonzept überhaupt so attraktiv? Welche Organisationsformen gibt es? Wie finanziert sich eine Holding, und welche Besonderheiten gibt es im Jahresabschluss einer Holding? Weiterhin werden anhand eines Beispiels die Besonderheiten eines Holding-Abschlusses herausgearbeitet.

Kernziel dieses Beitrags ist es demnach, dem Leser deutlich zu machen, dass die besondere Aufgabenstellung einer Holding dazu führt, dass sich die Posten im Jahresabschluss der Holding von den Posten, z. B. von Produktionsunternehmen, deutlich unterscheiden. Der Leser soll in die Lage versetzt werden, das Konzept zu verstehen. Die Grenzen eines Holdingabschlusses werden in diesem Beitrag ebenso vorgestellt.

Düsseldorf, im März 2014

Dr. Oliver Emons
Referatsleiter Wirtschaft
In der Hans-Böckler-Stiftung

Abbildungen

Abbildung 1:	Einordnung von Holding-Typen	15
Abbildung 2:	Größenklassen	38
Abbildung 3:	Aufstellung, Prüfung und Offenlegung	39
Abbildung 4:	Aufgliederung der Anteile an anderen Unternehmen nach HGB	41
Abbildung 5:	Aufgliederung der Ausleihungen nach HGB	44
Abbildung 6:	Gewinn- und Verlustrechnung einer Holding nach dem Gesamtkostenverfahren	46
Abbildung 7:	Vergleich der Aktiva von Holding und Konzern am Beispiel der Schindler Deutschland GmbH zum 31. Dezember 2012	52
Abbildung 8:	Vergleich der Aktivseite der Bilanz	54
Abbildung 9:	Vergleich der Passiva von Holding und Konzern am Beispiel der Schindler Deutschland GmbH zum 31. Dezember 2012	55
Abbildung 10:	Vergleich der Passivseite der Bilanz	56
Abbildung 11:	(Konzern-)Gewinn- und Verlustrechnung der Schindler Deutschland GmbH vom 1. Januar bis 31. Dezember 2012	57
Abbildung 12:	Deckungsgrade	60
Abbildung 13:	Liquiditätsgrade	61
Abbildung 14:	Eigenkapitalquote	62
Abbildung 15:	Eigenkapitalrentabilität	63
Abbildung 16:	Gesamtkapitalrentabilität	63
Abbildung 17:	Beteiligungsverzinsung	64
Abbildung 18:	Beteiligungsergebnisrendite	65
Abbildung 19:	Zinsergebnisrendite	65
Abbildung 20:	Vereinfachter operativer Cashflow	66
Abbildung 21:	Bereiche der Kapitalflussrechnung nach DRS 2	67
Abbildung 22:	Kapitalflussrechnung nach DRS 2 (indirekte Methode)	68

1 Definition der Holding

Der Begriff Holding umschreibt keine eigenständige Rechtsform, sondern eine in der Praxis etablierte Organisationsform für hierarchisch strukturierte Unternehmen.

Der Begriff Holdinggesellschaft wurde im Zuge der Umsetzung der EU-Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds erstmals gesetzlich definiert. Nach § 2 Abs. 1 Nr. 1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ist eine Holdinggesellschaft eine Gesellschaft, die eine Beteiligung an einem oder mehreren anderen Unternehmen hält,

- a. deren Unternehmensgegenstand darin besteht, durch ihre Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen oder Beteiligungen jeweils eine Geschäftsstrategie zu verfolgen, den langfristigen Wert der Tochterunternehmen, der verbundenen Unternehmen oder der Beteiligungen zu fördern, und
- b. die
 - aa) entweder auf eigene Rechnung tätig ist und deren Anteile zum Handel auf einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Absatz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) in der Europäischen Union zugelassen ist, oder
 - bb) ausweislich ihres Jahresberichts oder anderer amtlicher Unterlagen nicht mit dem Hauptzweck gegründet wurde, ihren Anlegern durch Veräußerung ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen eine Rendite zu verschaffen.

Die Definition zielt vor allem darauf ab, Unternehmenshierarchien von Kapitalverwaltungsgesellschaften abzugrenzen, die bestimmten gesetzlichen Regulierungen nach dem KAGB unterliegen sollen. Daher liegt die Betonung auf der Förderung des langfristigen Werts und der Verneinung der Gewinnerzielung durch bloßen Erwerb und Wiederverkauf von Tochterunternehmen.

Daher sind die wesentlichen Elemente einer Holding die folgenden (Hasselbach et al., 2011, S. 2):

1. ein Unternehmen als Obergesellschaft,
2. deren Hauptzweck darin besteht, Beteiligungen an einem oder mehreren rechtlich selbständigen Unternehmen kapitalmäßig zu halten, und zwar
3. nicht nur vorübergehend, sondern dauerhaft.

Im Unterschied zu verbundenen Unternehmen nach § 15 Aktiengesetz (AktG) verlangt die Holdinggesellschaft per Definition weder eine Mehrheitsbeteiligung,

noch wirtschaftliche Abhängigkeit, noch sonstige explizite Verträge zwischen den Unternehmen. Sie erlaubt diese Sachverhalte aber sehr wohl. Selbiges gilt auch für die Abgrenzung vom Begriff des Konzerns nach § 18 AktG, der eine besondere Form verbundener Unternehmen darstellt. Danach ist das Vorliegen von zwei Tatbestandsmerkmalen für das Bestehen eines Konzerns erforderlich (§ 18 Abs. 2 AktG):

1. mindestens zwei rechtlich selbständige Unternehmen,
2. die unter einer einheitlichen Leitung stehen.

2 Die Attraktivität des Holding-Konzepts

Holding-Konzepte haben seit Ende der achtziger Jahre – vor allem in Verbindung mit Restrukturierungsbemühungen insbesondere großer Unternehmen – erheblich an Bedeutung gewonnen.

Hucke und Ammann (1999) verweisen darauf, dass „die Globalisierung und Liberalisierung der Produkt- und Finanzmärkte, kürzere Produktlebenszyklen, steigender Forschungs- und Entwicklungsaufwand sowie Konzentrationstendenzen“ den Hintergrund für diese Reorganisationsbemühungen der letzten Jahre darstellen. Als weitere Auslöser für die „Holding-Welle“ führt Lutter (2004) auch interne Wachstumsprobleme großer Konzerne an (z. B. Daimler oder Siemens), die nach Jahren internen und/oder externen Wachstums mit dem Problem nicht angemessener oder aufgeblähter Verwaltungsapparate konfrontiert waren. Auch den europäischen Binnenmarkt und andere Tendenzen der zunehmenden Öffnung internationaler Grenzen und der sich vertiefenden internationalen Verflechtung sieht Lutter (2004) als Auslöser. Unternehmen versuchten, die sich dadurch bietenden Chancen zu nutzen. Die Holdingstruktur sei besser als andere Organisationsformen geeignet, neue Unternehmenseinheiten in bislang nicht bearbeiteten internationalen Märkten in eine bereits bestehende Unternehmensstruktur zu integrieren.

Wo liegen die betriebswirtschaftlichen Vorteile der Organisationsform Holding, mit denen Unternehmen auf die neuen Herausforderungen reagieren?

In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird vor allem auf die größere Flexibilität kleiner organisatorischer Einheiten verwiesen, die im Zusammenhang steht mit Kennzeichen wie flache Hierarchien, kurze Entscheidungswege, geringer Kontrollaufwand, niedrige Kosten, verbesserte Motivation der Beschäftigten. Mit dieser höheren Flexibilität soll sowohl auf sich schnell verändernde Marktbedingungen reagiert wie auch die Innovationskraft gestärkt werden. Nicht vergessen werden sollte dabei auch, dass diese Flexibilität auch die Reaktionsmöglichkeiten des Unternehmens auf größere Strukturveränderungen insgesamt erhöht – kleine Einheiten sind auch schneller „abzuwickeln“ oder umzustrukturieren, wenn es um grundlegende Strukturanpassungen geht. Gerade in stark diversifizierten Konzernen wird darüber hinaus ein wesentlicher Vorteil in der Entfaltung so genannter Synergieeffekte gesehen – also der Nutzung sich wechselseitig unterstützender und sich befruchtender Bemühungen selbstständiger Einheiten zum Nutzen des Gesamtkonzerns. Gerade in Holding-Konzernen wird eine stärkere Nutzung von Synergien – im Gegensatz zum klassischen integrierten Unternehmen – vermutet.

Dabei wird unterstellt, dass die Führung der Holding dem betriebswirtschaftlichen Erfolg der Holding verpflichtet und frei von Ressortegoismen tätig ist. Die Vorstände der klassisch integrierten Unternehmen vertreten dem gegenüber primär ihre Sparteninteressen. Eine empirische Untersuchung, die diese Vermutung stützt, liegt aber nicht vor.

Als weiterer Vorteil erscheint die Konzentration auf die so genannten „Kernkompetenzen“ der einzelnen Einheiten. Diese können sich durchaus auch auf zentraler Ebene auswirken, wo die Kernkompetenz der die Holding führenden Einheit durch den Verzicht auf das eigene operative Geschäft gestärkt werden soll. Die Tätigkeit der Holding-Mutter beschränkt sich dann auf die Erbringung von Dienstleistungen für die Tochtergesellschaften. Funktionen wie Personal, Werbung, Bilanzen und Steuern u. ä. werden zentral für alle Einheiten erbracht. Damit können in der Regel Kostenersparnisse für alle Holding-Unternehmen verbunden sein. Dies ist immer dann der Fall, wenn die Kosten der zentral erbrachten Leistungen niedriger sind, als die Summe der Kosten, die für diese Leistungen in den einzelnen Unternehmenseinheiten sonst anfallen würden.

Weitere mögliche Vor- und Nachteile der Organisationsform Holding sind:

Vorteile

- Verschaffung von Steuervorteilen (z. B. Verlegung des Firmensitzes in ein Niedrigsteuerland)
- Leichte Integration von akquirierten Unternehmen

Nachteile

- Blindheit gegenüber den Zielen des Gesamtkonzerns durch die Strukturierung in Tochterunternehmen
- Deutlich höherer administrativer Aufwand durch die rechtliche Selbständigkeit

Insgesamt lässt sich somit erkennen, dass das Holding-Konzept den Versuch darstellt, die Vorteile großer Unternehmen (Größen- und Mengeneffekte, finanzielle Stärke, Marktmacht) mit denen kleiner und mittlerer Unternehmen (Flexibilität, Innovationskraft, Transparenz) zu verbinden (Hucke/Ammann, 1999, S. 343).

Welche Aufgaben übernimmt eine Holding für den Gesamtkonzern?

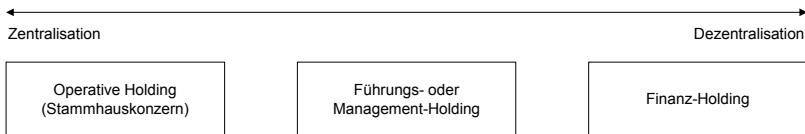
Zentrale Aufgabe der Holding ist die Wahrnehmung von Finanzierungs- und Verwaltungsfunktionen im Unternehmensverbund. Dabei ergeben sich allerdings unterschiedliche Schwerpunkte in verschiedenen Holding-Typen.

3 Organisationsformen

3.1 Formen der Holding in der Praxis

Die verbreitetste Unterscheidung von Obergesellschaften setzt an Funktionsunterschieden an. Danach wird üblicherweise unterteilt in operative Holding (Stammhauskonzern), Führungs- oder Management-Holding und Finanz-Holding.

Abbildung 1: Einordnung von Holding-Typen



Quelle: In Anlehnung an Lutter, 2004, S. 13 ff.

Bei der *operativen Holding (Stammhauskonzern)* handelt es sich um die traditionelle Organisationsform von Großunternehmen. Die Muttergesellschaft im klassischen Sinne entfaltet hier wesentliche zum Leistungserstellungsprozess notwendige Aktivitäten selbst (z. B. Produktion), das heißt sie ist direkt am Markt tätig (operativ im Sinne „tätig handelnd“). Die Gründung oder der Erwerb von Tochtergesellschaften dient der Ergänzung bzw. Unterstützung, z. B. in Form von Auslandsniederlassungen. Die Tochtergesellschaften sind daher in der Regel deutlich kleiner als die Muttergesellschaft und hängen von dieser strategisch, strukturell und personell ab. Die Konzernzentrale übt sehr starken Einfluss auf die Tochterunternehmen aus. Die operative Holding findet man vor allem bei Konzernen, die durch vertikale und horizontale Diversifikation aus einem dominierenden Geschäftsfeld heraus gewachsen sind.

Das Stammhauskonzept war in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts in der deutschen Wirtschaft zunächst stark verbreitet. Inzwischen dürfte dieses Konzept aber vielfach durch Modelle ersetzt worden sein, bei denen das operative Geschäft mehr oder weniger ausschließlich in den Tochter- bzw. Beteiligungsunternehmen betrieben wird (Hasselbach et al., 2011, S. 10).

Im Falle einer *Führungs- oder Management-Holding* sind die Tochtergesellschaften im Sinne der oben beschriebenen Definition unabhängig und vollständig für die Gestaltung des operativen Geschäfts verantwortlich, aus dem sich die füh-

rende Gesellschaft (Obergesellschaft) vollständig zurückgezogen hat. Die Holding übt aber vor allem über die Wahrnehmung zentraler Planungsaufgaben für den Gesamtkonzern eine Führungsrolle gegenüber den Töchtern aus. Dazu gehören häufig die strategische Ausrichtung bezüglich zu bearbeitender Geschäftsfelder und vor allem Finanzierungsentscheidungen (inkl. holdinginternem Kapitalfluss). Auch wird die Holding-Mutter Einfluss auf die Besetzung von Führungspositionen in den Tochtergesellschaften nehmen.

Weiter wird die Holding typischerweise konzernweite Regeln für ein Berichtssystem, einheitliche Richtlinien zur Rechnungslegung, ein konzernweites Controlling erlassen sowie durch organisatorische Vorgaben und die Festlegung von Weisungsberechtigungen und Berichtspflichten ihre Führungsrolle ausüben.

Eine solche Führungs- oder Management-Holding ist beispielsweise die METRO AG. Hier führt die zentrale Holding eine Vielzahl selbständiger Unternehmen in verschiedenen Geschäftsbereichen (METRO Cash & Carry, Media Markt & Saturn, Real, Galeria Kaufhof).

Die *Finanz-Holding* ist dadurch gekennzeichnet, dass sie zwar Beteiligungen hält und kein operatives Geschäft am Markt ausübt, sich aber andererseits auf die reine Verwaltung der gehaltenen Beteiligungen beschränkt. Sie nimmt die Aufsichtsfunktionen einer Gesellschafterin gegenüber den Tochtergesellschaften und Beteiligungsunternehmen wahr, ohne aber über Verwaltungs- und Finanzierungsentscheidungen im Rahmen der Holding hinaus zu gehen. Die Überwachungstätigkeit der Finanz-Holding wird bestimmt durch das „kontrollierende Moment“ und nicht durch das „eigenständig planende, aktive strategische Element“ (Theisen, 2000, S. 178).

Als *Dach-Holding* wird eine Holding dann bezeichnet, wenn sie in der Führungshierarchie der Unternehmensgruppe den obersten Platz einnimmt.

Eine *Zwischen-Holding* liegt vor, wenn die betreffende Einheit nicht an der obersten Spitze der Unternehmensgruppe rangiert. Werden solche Holding-Gesellschaften für die interne Organisation genutzt, dann spricht man von einer *organisatorischen Holding*. Beispielsweise könnte ein Bahnunternehmen seinen Personen- bzw. Frachttransport-Geschäftsbereich in zwei Holdings zusammenfassen, um Überblick über die Sparten zu bewahren, oder ein Telekommunikationsanbieter Datenleitungsbetrieb und Dienstleistung, um unter verschiedenen Namen auftreten zu können. Über diese Form lassen sich komplexe Firmenstrukturen gut organisieren.

3.2 Formen der Holding im Private-Equity-Bereich

Im Rahmen von Unternehmenserwerben, bei denen der Kaufpreis zu einem wesentlichen Teil über Fremdkapital finanziert wird, werden häufig *Akquisitions-Holdings* eingeschaltet. Dies gilt vor allem für Private-Equity-Transaktionen. Private Equity (deutsch: außerbörsliches Eigenkapital) ist eine Form des Beteiligungskapitals, bei der die vom Kapitalgeber eingegangene Beteiligung nicht an geregelten Märkten (Börsen) handelbar ist.

Die beteiligten Private-Equity-Fonds gründen zum Zwecke des Erwerbs einer Zielgesellschaft in der Regel zunächst ein Gemeinschaftsunternehmen (in der Regel eine Personengesellschaft einer ausländischen Rechtsform), das seinerseits als alleiniger Anteilseigner eine Akquisitions-Holding ins Leben ruft. Die Akquisitions-Holding erwirbt dann die Zielgesellschaft. Private-Equity-Fonds haben kein langfristiges oder strategisches Interesse an den Unternehmen, sondern ihr Geschäftsmodell besteht darin, den Wert der erworbenen Beteiligung mittels Neuausrichtung, Umstrukturierung und/oder Effizienzerhöhung zu steigern und die Beteiligung nach einer bestimmten Laufzeit (zumeist nach vier bis acht Jahren) mit einem Kapitalgewinn wieder zu veräußern (so genannter Exit) (Eilers et al., 2009, S. 272 ff.).

4 Gesellschaftsrecht

4.1 Rechtsformen

Die Holding-Gesellschaft kann grundsätzlich in jeder zulässigen Rechtsform betrieben werden. Für die Wahl der Rechtsform spielen verschiedene Aspekte eine Rolle. Neben ökonomischen und finanziellen Erwägungen sind rechtliche Besonderheiten zu beachten:

- Wie groß ist der Gesellschafterkreis?
- Soll die Gesellschaft an der Börse gelistet werden?
- Wie sollen die Führungsstruktur und die Corporate Governance der Holding ausgestaltet sein? In welchem Umfang wollen die Gesellschafter an der Geschäftsführung der Holding mitwirken?
- Inwieweit sind Arbeitnehmer zu beteiligen?
- In welchem Umfang soll die Haftung der Gesellschafter der Holding beschränkt werden?
- Inwieweit eignet sich die Rechtsform zur Kooperation mit anderen Unternehmen (z. B. Joint Ventures)?
- Wie lässt sich der Bestand des Unternehmens sichern (z. B. Unternehmensnachfolge)?
- Wie hoch sind der rechtsformspezifischen Aufwendungen für die Gründung bzw. die laufenden Kosten?
- Welche Rechtsform ist in der Branche üblich?

Die Holding kann in der Form eines Einzelunternehmens errichtet werden, was jedoch in der Praxis eher unüblich ist. Daneben kommen als Rechtsformen Kapitalgesellschaften, insbesondere Aktiengesellschaft (AG) und Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), und Personengesellschaften, insbesondere Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR), offene Handelsgesellschaft (OHG) und Kommanditgesellschaft (KG), in Betracht. Auch Stiftungen können als Holding fungieren. Neben nationalen Rechtsformstrukturen werden immer häufiger europäische Rechtsformen, wie die Societas Europaea (SE), gewählt. Ebenso sind internationale Rechtsformen für die Holding denkbar (Hasselbach et al., 2011, S. 19 f.).

4.2 Haftung

4.2.1 Trennungsprinzip

Von außen wird der Konzern häufig als wirtschaftliche Einheit wahrgenommen, die von der an der Spitze stehenden Führungsgesellschaft repräsentiert wird. Die Holding nimmt in der Praxis durchaus auch rechtliche Interessen für die Konzerngesellschaften wahr, indem sie etwa die Fremd- und Innenfinanzierung der Konzerngesellschaften organisiert oder konzernweite Rahmenverträge mit Lieferanten und Abnehmern abschließt. In der Regel wird jedoch das operative Geschäft von den Konzerngesellschaften, an denen die Holding unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist, selbst betrieben. Daraus erwächst die Frage, inwieweit sich aus der Gesellschafterstellung eine Haftung der Holding „oben für unten“ ergeben kann. Diese Frage ist zunächst rechtsformspezifisch zu beantworten.

Ist die Holding an einer *Personengesellschaft* in Form der OHG oder GbR oder als Komplementärin an einer KG beteiligt, haftet sie gemäß § 128 Handelsgesetzbuch (HGB) für alle Verbindlichkeiten der Gesellschaft als Gesamtschuldner. Eine Begrenzung der unbeschränkten persönlichen Haftung ergibt sich bei der Beteiligung an einer Kommanditgesellschaft, sofern deren Komplementär oder Komplementäre eine haftungsbeschränkte Rechtsform haben (wie z. B. bei der GmbH & Co. KG). Die Gläubiger der Personengesellschaft können daher unmittelbar gegen die Holding vorgehen, der nach § 110 HGB im Innenverhältnis ein Rückgriffsanspruch gegen die Personengesellschaft zusteht.

Verbreitet sind Konzernstrukturen, in denen die Tochtergesellschaften die Rechtsform einer *Kapitalgesellschaft* (AG oder GmbH) haben. Als Gesellschafterin einer Kapitalgesellschaft ist die Holding grundsätzlich von der persönlichen Haftung für die Verbindlichkeiten der Tochtergesellschaft befreit (§ 1 Abs. 1 Satz 2 AktG, § 13 Abs. 2 GmbHG). Dieses so genannte Trennungsprinzip beruht darauf, dass die Holding und ihre Tochterkapitalgesellschaften zwar wirtschaftlich und organisatorisch miteinander verbunden sind, rechtlich aber keine Einheit bilden. Vielmehr stehen sie sich als Träger von eigenen Rechten und Pflichten, deren Vermögens- und auch Haftungssphären strikt voneinander getrennt sind, unabhängig voneinander gegenüber. Den Gläubigern der Kapitalgesellschaft haftet daher grundsätzlich nur die juristische Person selbst (Hasselbach et al., 2011, S. 86 f.).

4.2.2 Haftungsdurchgriff

Allerdings kann das Recht nicht die Augen davor verschließen, dass durch die typischerweise enge wirtschaftliche Verflechtung der Konzernunternehmen besondere Risiken für außenstehende Beteiligte entstehen können. Das unternehmerische Interesse der Konzerngesellschaften wird in der Regel durch konzernweite Interessen zumindest überlagert. Dies kann sich zum Nachteil der Ertragsaussichten und Vermögenspositionen einzelner Konzerngesellschaften auswirken. Außenstehende Gesellschafter und insbesondere auch die Gläubiger dieser Gesellschaften bedürfen daher in bestimmten Situationen eines besonderen Schutzes. Um dem Rechnung zu tragen, erkennt das Recht unter bestimmten Voraussetzungen eine Durchbrechung des Trennungsprinzips an. Eine Einstandspflicht der Holding für ihre Konzerngesellschaften in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft kommt insbesondere unter folgenden Gesichtspunkten in Betracht:

- Aufgrund ausgeübter Konzernleitungsmacht
- Aufgrund bestehender Finanzierungsverantwortung
- Wegen missbräuchlichen oder deliktischen Verhaltens

In der Regel ist die gesetzliche Einstandspflicht der Konzernmutter für ihre Töchter als *Innenhaftung* gegenüber den abhängigen Gesellschaften ausgestaltet. Ein von der Holding geleisteter Ausgleich kommt somit den außenstehenden Gesellschaftern der Tochter mittelbar zugute.

Eine unmittelbare Durchgriffshaftung der Holding gegenüber den Gläubigern der Konzerntöchter kommt nur in Ausnahmefällen in Betracht.

Das Trennungsprinzip gilt grundsätzlich auch zugunsten der *Geschäftsleitung* oder anderer *Organe* (Aufsichtsrat, Beirat) der Holding. Für eine Verletzung ihrer Pflichten haften die Organe der herrschenden Holding grundsätzlich nur dieser selbst. Von diesen Grundsätzen werden aber in besonderen Fällen im Gläubigerinteresse und zum Schutz vor Missbrauch Ausnahmen gemacht. Eine Organhaftung gegenüber der abhängigen Gesellschaft droht den gesetzlichen Vertretern der Holding insbesondere bei pflichtwidrigen Weisungen im Vertragskonzern und im faktischen Konzern (§§ 309 Abs. 2 Satz 1, 317 Abs. 3 AktG). Eine unmittelbare Schadenersatzverpflichtung der Vorstandsmitglieder des herrschenden Unternehmens gegenüber der abhängigen Gesellschaft hat der BGH ferner in der Bremer Vulkan-Entscheidung aus § 823 Abs. 2 BGB i. V m. § 266 StGB abgeleitet, weil von der Tochter in den konzernweiten Cash-Pool eingebrachte Mittel nicht rechtzeitig vor der Illiquidität wieder abgezogen werden konnten (Hasselbach et al., 2011, S. 87 f.).

4.2.3 Rechtsgeschäftliche Haftungsübernahme

Darüber hinaus kann das Trennungsprinzip durch *rechtsgeschäftliche Vereinbarungen* durchbrochen werden, etwa indem die Holding Verbindlichkeiten einer abhängigen Konzerngesellschaft mittels Schuldbeitritt, Bürgschaft, Garantie oder Patronatserklärung absichert. Eine derartige Haftungsübernahme fordern Geschäftspartner in Konzernsituationen oftmals von der leistungsstarken Obergesellschaft. Voraussetzungen und Reichweite einer Haftungsübernahme durch die Holding können unabhängig von konzernrechtlichen Regelungen privatautonom vereinbart werden. Vielfach dienen sie aus Sicht der Gläubiger dazu, eine direkte Inanspruchnahme der Holding zu ermöglichen (Hasselbach et al., 2011, S. 89).

4.3 Besonderheiten bei Konzernen mit börsennotierten Tochtergesellschaften

Unternehmensgruppen, zu denen – im In- oder Ausland – börsennotierte Tochtergesellschaften gehören, stellen die Konzernorganisation und die Wahrnehmung von Leitungs- und Kontrollfunktionen durch die leitende Holding vor besondere Herausforderungen. Dies beruht vor allem auf dem hohen rechtlichen Schutzniveau, welches das deutsche Recht für börsennotierte Unternehmen und die in ihnen investierten Kapitalanleger vorsieht. Börsennotierte Unternehmen sind nämlich zum einen durch ihre Rechtsform (in Deutschland stets AG oder Kommanditgesellschaft auf Aktien – KGaA) regelmäßig mit einem hohen Grad an Selbständigkeit ihrer Geschäftsleitung ausgestaltet. Für die Gesellschafter derartiger Unternehmen stehen nur sehr begrenzte Möglichkeiten der aktiven Einflussnahme auf die Gesellschaft zur Verfügung.

Zu beachten ist insoweit vor allem, dass auch ein Mehrheitsaktionär in einer börsennotierten Gesellschaft seine Rechte formal nur in der öffentlichen, von Sondersituationen abgesehen, lediglich einmal im Jahr stattfindenden Hauptversammlung geltend machen kann, und daher sehr weitgehend auf eine informelle Einflussnahme über den Aufsichtsrat sowie über unmittelbare Kontakte in die Unternehmensleitung der börsennotierten Gesellschaft angewiesen ist (Hasselbach et al., 2011, S. 168 f.).

Eine die Unternehmensgruppe führende Holding kann nicht ohne weiteres auf alle Informationen aus dem Bereich der Tochter zugreifen, die sie zur Konzernführung benötigt. Einem uneingeschränkten Zugriff, wie er bei nicht börsennotierten, im vollständigen Eigentum der Holding stehenden Unternehmen möglich und üb-

lich ist, stehen hier sowohl gesellschaftsrechtliche als auch kapitalmarktrechtliche Beschränkungen entgegen.

Aus § 294 Abs. 3 Satz 2 HGB ergeben sich handelsrechtliche Berichtspflichten der Holding. Alle inländischen Unternehmen haben dem Mutterunternehmen gegenüber Auskunft über alle für den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht der Holding notwendigen Informationen zu geben. Insbesondere die Erstellung des Konzernlageberichts, der den Konzernabschluss sowohl in sachlichem als auch zeitlichem Umfang vervollständigt, setzt einen großen Umfang an Informationen voraus, die der Holding durch ihre Tochtergesellschaften zur Verfügung gestellt werden müssen.

Nach h. M. steht der Holding darüber hinaus auch bei kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungspflichten ein Informationsanspruch gegen ihre Tochtergesellschaften zu, sofern sich die betreffenden Veröffentlichungen auch auf Informationen über die Tochtergesellschaften erstrecken. Dies gilt u. a. für die Veröffentlichungspflicht nach § 15 WpHG (Ad-hoc-Publizität) und für Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach den §§ 21 ff. WpHG (kapitalmarktrechtliche Beteiligungspublizität), bei denen die Berichterstattung an die Mutter aber stets mit eigenen Veröffentlichungspflichten der Tochtergesellschaft abzustimmen ist (Hasselbach et al., 2011, S. 171 f.).

Die Informationsbeschaffung im Konzern wird in nicht unwesentlichem Umfang über eine Mitgliedschaft von Geschäftsleitungsmitgliedern oder leitenden Angestellten der Holding in den Organen und Gremien der Tochtergesellschaften vermittelt. Derartige so genannte Doppelmandate sind grundsätzlich zulässig (außer im Fall einer Mitgliedschaft im Aufsichtsrat der Holding und einer Stellung als Mitglied des Vorstands bei der Tochtergesellschaft, § 100 Abs. 2 Nr. 2 AktG). Auf der Ebene der Tochtergesellschaft ist zu berücksichtigen, dass Organmitglieder der Tochtergesellschaften in ihren Möglichkeiten zur Weitergabe von Informationen innerhalb der sie entsendenden Holding durch ihre bei den Tochtergesellschaften bestehenden organschaftlichen Verschwiegenheitspflichten rechtlich stark eingeschränkt sind (Hasselbach et al., 2011, S. 173).

Eine weitere Einschränkung des Informationsflusses innerhalb eines Unternehmensverbunds ergibt sich aus den insiderrechtlichen Vorschriften der §§ 12 ff. WpHG. Ihr Anknüpfungspunkt ist die Kenntnis einer Insiderinformation, die geheim zu halten ist und nicht an Dritte weiter gegeben werden darf. Hieraus folgt, dass das Insiderrecht umfassende Geltung auch im Konzernverbund beansprucht. Durch die Konzerngebundenheit des betroffenen börsennotierten Unternehmens werden die insiderrechtlichen Regeln – auch im Verhältnis zur Holding – nicht

ausgehebelt. Konzernrechtlich ist demnach die Frage entscheidend, in welchen Fällen eine befugte Informationsweitergabe von der börsennotierten Tochtergesellschaft an die Holding vorliegt. Von erheblicher Bedeutung ist in diesem Zusammenhang, dass die Aufgabe der Konzernleitung kapitalmarktrechtlich als legitimer Grund für die Weitergabe von Insidertatsachen anerkannt ist. Die Informationsweitergabe ist deshalb jedenfalls dann als befugt anzusehen, wenn sie der Konzernplanung, -organisation und -kontrolle und den dazugehörigen Einzelaufgaben dient. Unproblematisch ist danach etwa die Weitergabe von Informationen, die z. B. konzernweite Finanzierungsthemen, Investitions-, Forschungs- und Entwicklungsvorhaben oder die Kontrolle von rechtlichen oder wirtschaftlichen Risiken auf den verschiedenen Konzernebenen betreffen. Im Gegensatz dazu ist die Weitergabe von Insidertatsachen dann generell unbefugt, wenn damit lediglich bezweckt wird, der Holding eine Informationsgrundlage hinsichtlich Transaktionen zur Erweiterung oder Verringerung ihrer Beteiligung an dem betreffenden börsennotierten Unternehmen zu verschaffen (Hasselbach et al., 2011, S. 175 f.).

4.4 Krise und Insolvenz

Mit wirtschaftlich kritischen Situationen kann die Geschäftsleitung der Holding auf verschiedenen Ebenen konfrontiert werden. Dies betrifft den Fall, dass die Holding selbst in einer Krise ist bzw. dass ein Tochterunternehmen oder eine Beteiligungsgesellschaft davon erfasst wird.

Erhebliche laufende Verluste, z. B. aufgrund von Preisverfall oder Umsatzrückgängen, die in näherer Zukunft nicht durch voraussichtliche Gewinne gedeckt werden können, geben Anlass zur Prüfung der insolvenzrechtlichen Tatbestände. Des Weiteren besteht die Möglichkeit, dass im Rahmen der laufenden Rechnungslegung eine bilanzielle Überschuldung (negatives Eigenkapital) festgestellt wird oder dass das Unternehmen kreditunwürdig geworden ist, was ebenfalls Anlass zur Prüfung gibt. Unter dem Begriff Krise ist eine unmittelbar den Fortbestand eines Unternehmens gefährdende Situation zu verstehen (existenzbedrohende Krise).

Die Geschäftsleitung muss die Gesellschafter über die Krise informieren, so dass diese ggf. Sanierungsmaßnahmen prüfen und einleiten können. Eine Pflicht zur Einberufung der Haupt- bzw. Gesellschafterversammlung sieht das Gesetz ausdrücklich vor, wenn es das Wohl des Unternehmens erfordert (§ 121 Abs. 1 AktG, § 49 Abs. 2 GmbHG), was bei einer sich erheblich verschlechternden Vermögens- oder Liquiditätslage anzunehmen ist. Ferner ist eine Haupt- bzw. Gesellschafterversammlung einzuberufen, wenn sich aus der Jahresbilanz oder einer

Zwischenbilanz ergibt, dass die Hälfte des Grund- bzw. Stammkapitals verloren ist (§ 92 Abs. 1 AktG, § 49 Abs. 3 GmbHG) (Hasselbach et al., 2011, S. 203). Tritt eine Insolvenz in der Unternehmensgruppe ein, sind häufig mehrere Konzerngesellschaften betroffen. Es gibt in Deutschland kein Konzerninsolvenzrecht. Für jeden Rechtsträger ist ein gesondertes Insolvenzverfahren einzuleiten und durchzuführen.

Eine *Insolvenz* dient zum einen der Befriedigung der Gläubiger und zum anderen dem Schutz des verbleibenden Vermögens vor Vollstreckungsmaßnahmen seitens einzelner Gläubiger.

Das *Insolvenzverfahren* enthält entsprechende Vorschriften, die festlegen, welche Maßnahmen im Fall der Insolvenz ergriffen werden, um entweder die Insolvenz auslösenden Tatbestände zu beseitigen oder das verbliebene Vermögen zu liquidieren, um zumindest einen Teil der bestehenden Verbindlichkeiten zu bedienen.

Das Insolvenzverfahren kann u. a. über das Vermögen einer juristischen Person (z. B. AG, GmbH) und über Personengesellschaften (z. B. OHG, KG) eröffnet werden (§ 11 Abs. 1 und 2 Insolvenzordnung – InsO).

Ferner setzt die Eröffnung des Insolvenzverfahrens Insolvenz auslösende Tatbestände (Insolvenzgründe) voraus. Hierbei handelt es sich um:

- Drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO)
- Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO)
- Überschuldung (§ 19 InsO)

Eine schuldhafte Verletzung der Insolvenzantragspflicht (Insolvenzverschleppung) kann für organschaftliche Vertreter der Gesellschaft einschneidende zivilrechtliche und auch strafrechtliche Sanktionen nach sich ziehen.

4.4.1 Drohende Zahlungsunfähigkeit

Die drohende Zahlungsunfähigkeit liegt vor, wenn das Schuldnerunternehmen voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, die bestehenden Zahlungsverpflichtungen im Zeitpunkt ihrer Fälligkeit zu erfüllen (§ 18 Abs. 2 InsO). Hierdurch soll die Vorverlagerung des Insolvenzverfahrens ermöglicht werden. Der Schuldner kann die Eröffnung des Verfahrens bereits zu diesem Zeitpunkt selbst beantragen. Eine Insolvenzantragspflicht besteht jedoch noch nicht.

4.4.2 Zahlungsunfähigkeit

Bei Zahlungsunfähigkeit ist das Schuldnerunternehmen bereits zum aktuellen Zeitpunkt nicht mehr in der Lage seine Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen (§ 17 Abs. 2 InsO).

Die Zahlungsunfähigkeit liegt nur dann vor, wenn die Zahlung fällig ist (sie muss nicht bereits angemahnt worden sein) und der Schuldner diese nicht leisten kann. Der BGH hat hierzu festgestellt, dass eine Überschreitung des letzten Zahlungsziels um einen Monat noch gerade hinnehmbar ist. Eine wesentlich längere Zeitspanne ist den Gläubigern jedoch nicht zumutbar.

Der Schuldner ist zur Antragstellung verpflichtet, der Gläubiger ist berechtigt. Bei der AG, der GmbH und z. B. bei der GmbH & Co. KG besteht eine Verpflichtung zur Antragstellung spätestens drei Wochen nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit durch die Vorstände bzw. Geschäftsführer (§ 15a Abs. 1 InsO).

4.4.3 Überschuldung

Bei einer juristischen Person bzw. haftungsbeschränkten Personenhandelsgesellschaft ist auch die Überschuldung Eröffnungsgrund für das Insolvenzverfahren (§ 19 Abs. 1 und 3 InsO).

Der Regelungszweck ist vorrangig darauf gerichtet, die Gläubiger von Unternehmen, deren Haftung für Verbindlichkeiten kraft Rechtsform oder mangels persönlicher Haftung der Eigenkapitalgeber beschränkt ist, durch eine rechtzeitige Verfahrenseröffnung vor (weiteren) Schädigungen zu bewahren.

Nach § 19 Abs. 2 Satz 1 InsO liegt eine Überschuldung dann vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich.

Hierbei ist die Fortbestehensprognose von entscheidender Bedeutung. Die Fortbestehensprognose stellt eine Zahlungsfähigkeitsprognose auf der Basis eines Finanzstatus und einer Finanzplanung dar. Die Fortbestehensprognose fällt positiv aus, wenn alle bestehenden Zahlungsverpflichtungen aus den bestehenden Möglichkeiten der Innen- und Außenfinanzierung gedeckt werden können. Kriterium für die Fortbestehensprognose ist demnach allein die voraussichtliche Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit während des Prognosezeitraums (Liquiditätsvorschau).

Ist die Fortbestehensprognose *positiv*, liegt keine Überschuldung nach § 19 InsO vor.

Falls die Fortbestehensprognose *negativ* sein sollte, ist ein Überschuldungsstatus (zu Liquidationswerten unter Einbeziehung von stillen Reserven) zu erstellen. Sofern das ermittelte Reinvermögen positiv ist, liegt keine Überschuldung vor. Die negative Fortbestehensprognose kann dann lediglich zu einem Antragsrecht nach § 18 InsO (drohende Zahlungsunfähigkeit) bzw. in Abhängigkeit vom Betrachtungszeitraum zu einer Antragspflicht nach § 17 InsO (eingetretene Zahlungsunfähigkeit) führen.

Im Falle einer negativen Fortbestehensprognose und eines negativen Reinvermögens, besteht eine Überschuldung nach § 19 InsO. Dann sind weitere Maßnahmen notwendig, um die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zu vermeiden (z. B. Kapitalerhöhung). Andernfalls ist die Geschäftsleitung verpflichtet, einen Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu stellen. Wie bei der Zahlungsunfähigkeit sind auch die Gläubiger zur Antragstellung auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens berechtigt.

4.4.4 Rechnungslegung in der Insolvenz

Während die handelsrechtliche Rechnungslegung der Information der Gläubiger und der Gesellschafter dient, trägt die insolvenzrechtliche Rechnungslegung den besonderen Umständen des Insolvenzverfahrens Rechnung. Sie dient der Rechenschaftspflicht des Insolvenzverwalters gegenüber den Insolvenzgläubigern, dem Insolvenzschuldner und dem Insolvenzgericht für dessen Maßnahmen im Insolvenzverfahren.

Die insolvenzrechtlichen Vorschriften zur Rechnungslegung sehen vor, dass der Insolvenzverwalter nach Eröffnung des Verfahrens u. a. das Masseverzeichnis (§ 151 InsO), das Gläubigerverzeichnis (§ 152 InsO) und die Vermögensübersicht (§ 153 InsO) aufzustellen hat. Darüber hinaus ist gemäß § 175 InsO eine so genannte Forderungstabelle zu erstellen, in die jede von einem Insolvenzgläubiger angemeldete Forderung einzutragen ist.

Die handelsrechtlichen Normen sehen eine periodische Rechnungslegung vor, die an das Geschäftsjahr anknüpft. Die insolvenzrechtliche Rechnungslegungspflicht hingegen beginnt mit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens und endet mit seinem Abschluss. Sollte das Insolvenzverfahren ein Zeitraum von mehr als zwölf Monaten umfassen, so sind auch laufende Abschlüsse (für den Zeitraum jeweils eines Geschäftsjahres) aufzustellen.

5 Finanzierung

5.1 Finanzierungsstrukturen

Bei der Holding ist zwischen Außen- und Innenfinanzierung zu unterscheiden. Die *Innenfinanzierung* beschreibt die Erhöhung der verfügbaren Finanzmittel entweder der Holding oder einzelner Gruppengesellschaften ohne Mittelzufluss von außen (z. B. Gewinnthesaurierung).

Die *Außenfinanzierung* bezeichnet sowohl die Eigen- als auch die Fremdkapitalfinanzierung der Unternehmensgruppe durch von Dritten aufgenommenes Kapital bzw. Finanzmittel.

Ferner kann zwischen einer zentralen und einer dezentralen Finanzierungsstruktur differenziert werden. Bei der *zentralen Finanzierung* tritt die Holding – teilweise auch unter Einschaltung einer besonderen Finanzierungsgesellschaft – an den Kapital- und Kreditmarkt heran und wird in der Regel auch als Kreditnehmerin verpflichtet und berechtigt, die so erlangten Finanzmittel an die Gruppengesellschaften weiterzuleiten. Bei einer *dezentralen Finanzierungsstruktur* deckt jede einzelne Gesellschaft ihren Kapitalbedarf selbst. Dezentrale Finanzierungsstrukturen finden sich insbesondere dort, wo den Konzernunternehmen besonders attraktive Möglichkeiten der Absatz- oder sonstigen Betriebsmittelfinanzierung zur Verfügung stehen (Hasselbach et al., 2011, S. 254 f.).

5.2 Kreditfinanzierung

Bei der Kreditfinanzierung einer Unternehmensgruppe ist zwischen der *Finanzierung durch Banken und sonstige Kreditinstitute* und der Finanzierung durch die Gesellschafter und Konzernunternehmen – also die oberste Holding oder eine Zwischenholding – zu unterscheiden.

Beispiele für die Finanzierung durch Banken und sonstige Kreditinstitute sind der Kontokorrentkredit, der Bankkredit, das Schuldscheindarlehen, das Bankaval etc. Ein Konsortialkredit – auch syndizierter Kredit genannt – ist im Kreditwesen die Gewährung eines einheitlichen Kredites durch mindestens zwei Kreditinstitute an einen Kreditnehmer.

Bei der zentralen Fremdfinanzierung besteht regelmäßig das Bedürfnis, eine möglichst umfängliche *Besicherung* bereitzustellen, in dem die Untergesellschaften in den Haftungsverbund mit einbezogen werden, was in aller Regel durch eine

Mitverpflichtung der Untergesellschaften oder durch eine Stellung von Sicherheiten durch diese erreicht wird (Hasselbach et al., 2011, S. 256).

Häufig werden *Covenants* im Rahmen der Kreditfinanzierung vereinbart. Sie sind Nebenbedingungen eines Kreditvertrags, die dem Kreditgeber bei Nichterfüllung durch den Kreditnehmer vorab definierte Rechte einräumen. In der Regel werden bei der Kreditvergabe durch Kreditinstitute so genannte Financial Covenants vorgesehen. Financial Covenants sind Auflagen, die auf die wirtschaftliche und finanzielle Situation des Kreditnehmers zielen (z. B. Eigenkapitalausstattung, Gesamtkapitalrendite etc.). Eine typische Sanktion bei Nichterfüllung durch den Kreditnehmer ist das Recht zur Kündigung des Kredits, eine höhere Kreditmarge oder die Pflicht des Kreditnehmers zur Nachbesicherung.

Mit einer *Patronatserklärung* verpflichtet sich die Holding zu einem bestimmten, näher definierten (Finanzierungs-)Verhalten im Hinblick auf von ihr beherrschte Unternehmen. In der Praxis wird zwischen harten und weichen Patronatserklärungen unterschieden. In einer harten Patronatserklärung verpflichtet sich die Holding stets dafür zu sorgen, dass die Finanzausstattung des patronierten Unternehmens jederzeit ausreicht, damit dieses bestimmte Forderungen bedienen kann. Verletzt sie diese Ausstattungspflicht, ist sie – in der Regel allerdings erst im Falle der Insolvenz des begünstigten Unternehmens – unter Umständen schadenersatzpflichtig. Demgegenüber ist eine weiche Patronatserklärung nicht Ausdruck eines unbedingten, jederzeitigen Leistungswillens. Wirtschaftlich entspricht diese zumeist einer Absichtserklärung (Hasselbach et al., 2011, S. 279).

Die *Fremdfinanzierung durch Gesellschafter und Konzernunternehmen* erfolgt regelmäßig mittels Darlehen, wobei eine Vielzahl unterschiedlicher Ausgestaltungen insbesondere der Zins- und Tilgungsbestimmungen denkbar ist. Alle Formen der Darlehensgewährung sind mit dem Risiko des gesetzlichen Nachrangs im Fall der Insolvenz der Gesellschaft behaftet (§ 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO).

5.3 Cash-Pooling

Der Begriff Cash-Pooling oder Liquiditätsbündelung bezeichnet einen konzerninternen Liquiditätsausgleich durch ein zentrales, meist von der Holding-Gesellschaft übernommenes Finanzmanagement, das den Konzernunternehmen überschüssige Liquidität entzieht bzw. Liquiditätsunterdeckungen durch Kredite ausgleicht. Es ist ein Element des Cash-Managements (Optimierung des Finanzergebnisses durch Reduzierung der Kapitalbindung und der Finanzierungskosten).

Technisch wird hierzu bei der Obergesellschaft ein zentrales Konto geführt, das sowohl die Geldanlagen als auch die Kreditaufnahmen der Tochtergesellschaften verwaltet (physisches oder virtuelles Cash-Pooling). Erst wenn der konzerninterne Liquiditätsausgleich zur Erhaltung der Zahlungsfähigkeit nicht ausreicht, erfolgt ein Zugriff auf externe Geld- und Kapitalmärkte etwa bei Banken. Bilanzuell erfolgt bei den Tochtergesellschaften im Falle von Geldanlagen ein Aktivtausch (Erhöhung der Forderungen gegen verbundene Unternehmen und Reduzierung der Guthaben bei Kreditinstituten). Bei Kreditaufnahmen findet je nach Verwendung der aufgenommenen Mittel entweder ein Passivtausch (Tilgung von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und Erhöhung der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen) oder eine Bilanzverlängerung (Aufnahme von Mitteln z. B. zur Tüftung von Investitionen – Anstieg des Anlagevermögens und Zuwachs der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen) statt.

Wegen des Fremdvergleichsgrundsatzes werden für die konzerninternen Geldanlagen bzw. Kreditaufnahmen geldmarktangenäherte Zinsen berechnet.

Vorteile

- Liquiditätssicherung
- Optimale Allokation der internen liquiden Mittel und damit maximale Reduzierung des Fremdkapitals
- Zentraler Überblick über die Liquidität der Konzernunternehmen
- Zinsoptimierung durch konzerninterne Geldanlage/Kreditbereitstellung (Steigerung der Rentabilität)

Nachteile

- Erhöhung abstrakter Insolvenzrisiken (Übertragung einer finanziellen Schiefelage der Cash-Pooling-Führerin oder einer teilnehmenden Tochtergesellschaft auf die gesamte Gruppe)
- Verlust der wirtschaftlichen Unabhängigkeit von Tochtergesellschaften
- Erfordernis aufwendiger Überwachung und Steuerung
- Kosten für Etablierung und Unterhaltung des Cash-Pooling-Systems

Im Rahmen der Kapitalaufbringung ist es zulässig, dass eine GmbH dem Gesellschafter die von ihm erbrachte Einlage wieder zurückzahlen darf, wenn der Rückgewähranspruch der Gesellschaft vollwertig und liquide ist (§ 30 Abs. 1 Satz 2 GmbHG). Ist er es nicht, haftet weiterhin der Geschäftsführer (§ 43 GmbHG). Er haftet auch, wenn er auszahlt und später die Finanzierung (Forderungen gegen verbundene Unternehmen) nicht fristlos kündigt und von der Gesellschafterin

zurückfordert, wenn sich deren Vermögensverhältnisse verschlechtern. Entsprechendes gilt für die AG (§ 57 Abs. 1 Satz 3 AktG).

5.4 Kapitalmarktfinanzierung

Die Finanzierung von Konzernen über den Kapitalmarkt, insbesondere durch die Emission von Aktien (z. B. Börsengang) und Unternehmensanleihen, unterscheidet sich von den klassischen Formen der Unternehmensfinanzierung (Gesellschaftereinlagen, Bankkredite und einbehaltene Gewinne) dadurch, dass sie sich an ein breites Publikum wendet, das überwiegend ein reines Anlageinteresse verfolgt.

Der Zugang zum Kapitalmarkt hängt entscheidend davon ab, ob das betreffende Unternehmen – in einer Unternehmensgruppe grundsätzlich die Holding oder eine spezielle Finanzierungsgesellschaft – rechtlich dazu in der Lage ist, umlauffähige Wertpapiere zu begeben. Hinzukommen muss, dass für das betreffende Unternehmen und seine Wertpapiere ein entsprechendes Marktsegment besteht und die Zulassungsvoraussetzungen zu diesem Marktsegment (z. B. Listingbedingungen) erfüllt werden. Was den Markt für Eigenkapitaltitel anbelangt, so steht dieser nur solchen Holding-Gesellschaften zur Verfügung, die in der Rechtsform einer AG konstituiert sind, denn GmbH-Anteile sind mit Blick auf § 15 Abs. 3 GmbHG nicht börsenfähig.

Zu den eigenkapitalähnlichen Finanzierungen gehören Wandel-, Options- und Pflichtwandelanleihen. Die ursprünglich in Form von Schuldverschreibungen emittierten Wertpapiere können/müssen unter bestimmten Voraussetzungen in Eigenkapital (Aktien) umgewandelt werden.

Dagegen steht der Fremdkapitalmarkt prinzipiell sowohl solchen Unternehmen offen, die als AG organisiert sind, als auch solchen, die sich der Rechtsform einer GmbH oder einer Personenhandelsgesellschaft bedienen. Sie alle können Unternehmensanleihen begeben. Zwar wird die Praxis von Unternehmensanleihen großer börsennotierter Aktiengesellschaften dominiert, aber gerade in jüngster Zeit steigt die Zahl von Anleiheemissionen mittelständischer Gesellschaften. Verbreitet sind vor allem Unternehmensanleihen (Hasselbach et al., 2011, S. 340 f.).

6 Verrechnungspreise

6.1 Funktionen von Verrechnungspreisen

Als Verrechnungspreis (auch Transferpreis oder Konzernverrechnungspreis) wird derjenige Preis bezeichnet, der zwischen verschiedenen Bereichen eines Unternehmens oder zwischen verschiedenen Gesellschaften eines Konzerns für ausgetauschte Güter und Dienstleistungen (z. B. Warenlieferungen, Lizenzen, Darlehen) verrechnet wird.

Die Besonderheit von Verrechnungspreisen besteht darin, dass sie sich nicht auf einem Markt aufgrund von Angebot und Nachfrage bilden. Ökonomische Bedeutung erlangen Verrechnungspreise in zweifacher Hinsicht:

- durch Anreiz- und Lenkungsfunktionen bei einer Profit-Center-Struktur und
- durch ihre steuerlichen Auswirkungen.

Interne Verrechnungspreise sind ein zentrales Leitungsinstrument für die Koordination der Tätigkeit selbstständiger Einheiten.

Davon zu unterscheiden sind *externe Verrechnungspreise*, die bei Konzernen zum Tragen kommen. In einer Unternehmensgruppe lassen sich über Verrechnungspreise Gewinne zwischen mehreren juristisch selbständigen Gesellschaften im Konzernverbund verschieben.

6.2 Arten von Verrechnungspreisen

6.2.1 Marktorientierte Verrechnungspreise

Bei der marktorientierten Ermittlung der Verrechnungspreise wird versucht, durch Zugrundelegung der Bezugspreise für externe Leistungen die internen Leistungen zu „bepreisen“. Dies ist häufig ein politischer Prozess, denn zwischen den verschiedenen selbstständigen Einheiten müssen solche Preise erst ausgehandelt werden. Die Schwierigkeiten liegen auf der Hand: für viele Leistungen gibt es mehrere externe Gebote, gleichwertige Angebote unterscheiden sich nach Zahlungsbedingungen, Skonto-Gewährung etc. Es gibt verschiedene Möglichkeiten eine bestimmte Leistung durch andere zu ersetzen. Voraussetzung für die Verwendung marktorientierter Verrechnungspreise ist das Vorhandensein eines funktionierenden Marktes.

6.2.2 Kostenorientierte Verrechnungspreise

Anwendung finden die kostenorientierten Verrechnungspreise für Güter, die am Markt nicht bewertet werden. Man findet sie oft in funktional gegliederten Unternehmen vor oder wenn der Transferumsatz so gering ist, dass eine korrekte Marktpreisfindung zu aufwendig wäre.

Vorteile kostenorientierter Verrechnungspreise im Allgemeinen sind ihre leichte Feststellbarkeit und der geringe Verwaltungsaufwand, da die notwendigen Daten aus dem Rechnungswesen abgeleitet werden können. Die Spannbreite der verwendeten Verrechnungspreise reicht von den variablen Kosten als Minimum bis zu den Vollkosten plus Gewinnaufschlag als Maximum. Bei der Auswahl der Verrechnungspreisart wie bei der Ermittlung der Kostenhöhe ergeben sich deutliche Gestaltungsspielräume.

6.2.3 Steuerlich motivierte Verrechnungspreise

Die stetig wachsende Bedeutung des steuerlichen Aspekts speist sich aus dem Trend der letzten Jahrzehnte, dass der grenzüberschreitende Leistungsaustausch im Konzern rasant an Volumen zunimmt. Bei Transaktionen innerhalb eines Unternehmensverbunds, die über Ländergrenzen hinweg getätigt werden, hat die Wahl des Verrechnungspreises erhebliche fiskalische Auswirkungen für die beteiligten Staaten. Außerdem besteht bei unterschiedlichen Steuersätzen in den betroffenen Ländern die Möglichkeit, Unternehmensgewinne in niedrig besteuerte Staaten zu verlagern.

Dem sind jedoch durch nationale und internationale Steuervorschriften Grenzen gesetzt (Kleinschnittger, 1993, S. 122). Im Zuge des Wegfalls von zwischenstaatlichen Handelshemmnissen gewinnen Besteuerungsunterschiede verstärkten Einfluss auf unternehmerische Entscheidungen (Scholz, 1999, S. 52). Die wirtschaftliche Bedeutung der Steuerminimierungsfunktion wird deutlich, wenn man bedenkt, dass nach Schätzungen der OECD mehr als 60 % des Welthandels über konzerninterne Transaktionen abgewickelt werden (Kahle, 2007, S. 96). Das hat die Verrechnungspreisgestaltung bei multinationalen Unternehmen zunehmend in den Fokus des Interesses des Steuergesetzgebers gerückt.

Als Antwort auf diese Entwicklung hat sich auf internationaler Ebene der Fremdvergleichsgrundsatz (*arm's length principle*) durchgesetzt. Danach sind die Unternehmen zu steuerlichen Zwecken verpflichtet, für grenzüberschreitende Leistungen innerhalb des Konzerns einen solchen Betrag als Verrechnungspreis zu wählen, auf den sich fremde Dritte für die gleiche Transaktion geeinigt hätten. Die Ermittlung eines solchen als fremdüblich anzusehenden Preises stellt

sich in der Regel wegen fehlender vergleichbarer Transaktionen als schwierig dar und orientiert sich daher in der Praxis an etablierten Methoden (Preisvergleichs-, Wiederverkaufs-, Kostenaufschlagsmethode etc.), die in den Verrechnungspreisgrundsätzen der OECD erläutert und von der deutschen Finanzverwaltung akzeptiert werden. In den vergangenen Jahren sind in den meisten Industriestaaten die steuerlichen Dokumentationsvorschriften in Bezug auf Verrechnungspreise deutlich verschärft worden.

7 Besonderheiten im Jahresabschluss einer Holding

7.1 Aufgaben des Jahresabschlusses und Aufstellungspflichten

Der handelsrechtliche *Jahresabschluss* hat im Wesentlichen folgende Aufgaben zu erfüllen:

- *Informationsfunktion*: Standardisierte Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens für externe Adressaten
- *Ausschüttungsbemessung und Kapitalerhaltungsfunktion*: Bemessung des an die Anteilseigner maximal ausschüttbaren Gewinns
- *Steuerbemessungsfunktion*: Bemessungsgrundlage für die Ermittlung des zu versteuernden Einkommens

Im *Konzernabschluss* nach HGB ist die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einbezogenen Unternehmen so darzustellen, als ob diese Unternehmen insgesamt ein einziges Unternehmen wären (§ 297 Abs. 3 Satz 1 HGB). Er hat somit eine *reine Informationsfunktion*. Der Konzernabschluss kann die Jahresabschlüsse der rechtlich selbständigen Konzernunternehmen nicht ersetzen, sondern tritt – wenn auch mit zunehmendem Gewicht – ergänzend neben diese. Die dem Jahresabschluss neben der Informationsvermittlung zukommende Funktion der Zahlungsbemessung – Grundlage der Ansprüche sowohl der Eigner als auch des Staates an das Unternehmen – findet im deutschen Rechtskreis auf den Konzernabschluss keine Anwendung, da der Konzern als Rechtsperson nicht existiert und insofern auch nicht Träger von Rechten und Pflichten sein kann (Coenenberg, 2009, S. 595).

Der *Umfang der handelsrechtlichen Rechnungslegungspflichten* ist insbesondere abhängig von der Rechtsform und der Unternehmensgröße (§§ 267, 267a HGB, § 1 Publizitätsgesetz – PublG).

Abbildung 2: Größenklassen

Größenklassen	Bilanzsumme	Umsatzerlöse	Arbeitnehmer
	Mio. €	Mio. €	Jahresdurchschnitt
Kleinstkapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	≤ 0,35	≤ 0,70	≤ 10
Kleine Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	≤ 4,84	≤ 9,68	≤ 50
Mittelgroße Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	> 4,84 und ≤ 19,25	> 9,68 und ≤ 38,50	> 50 und ≤ 250
Große Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	> 19,25	> 38,50	> 250
Unternehmen i. S. v. § 3 Abs. 1 PublG	> 65,00	> 130,00	> 5.000

Quelle: In Anlehnung an Hasselbach et al., 2011, S. 485

Für die größenmäßige Klassifizierung (kleinst, klein, mittelgroß, groß) müssen an zwei aufeinanderfolgenden Bilanzstichtagen mindestens zwei der aufgeführten Größenmerkmale gegeben sein. Bei sehr großen Unternehmen i. S. v. § 3 Abs. 1 PublG müssen diese zwei Größenmerkmale sogar mindestens an drei aufeinanderfolgenden Stichtagen überschritten sein.

Eine Holding, die durch Aktien- oder Schulditelemision kapitalmarktorientiert im Sinne des § 264d HGB ist, gilt stets als große Kapitalgesellschaft (§ 267 Abs. 3 Satz 2 HGB).

Für Banken und Versicherungen sind unabhängig von Größe und Rechtsform die Vorschriften für große Kapitalgesellschaften zu beachten.

7.2 Bestandteile des Jahresabschlusses

Der je nach Rechtsform unterschiedliche Umfang der handelsrechtlichen Rechnungslegungspflichten kann hinsichtlich Jahresabschluss und Lagebericht wie folgt dargestellt werden:

Abbildung 3: Aufstellung, Prüfung und Offenlegung

	Aufstellung	Prüfung	Offenlegung
Kapitalmarktorientierte Unternehmen i. S. v. § 264d HGB, die nicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtet sind	Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung, Eigenkapitalpiegel, Anhang, Lagebericht (fakultativ: Segmentberichterstattung)	Vollständig (§ 316 Abs. 1 HGB)	Vollständig (§ 325 Abs. 1 HGB)
Große Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang, Lagebericht	Vollständig (§ 316 Abs. 1 HGB)	Vollständig (§ 325 Abs. 1 HGB)
Mittelgroße Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	Bilanz, verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung, verkürzter Anhang, Lagebericht	Vollständig (§ 316 Abs. 1 HGB)	Vollständig, aber verkürzte Bilanz (§ 327 HGB)
Kleine Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	Verkürzte Bilanz, verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung, verkürzter Anhang	Keine Prüfungspflicht	Bilanz, Anhang (§ 326 Abs. 1 HGB)
Kleinstkapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte Personenhandelsgesellschaften	Verkürzte Bilanz, verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung, kein Anhang bei zusätzlichen Angaben unter der Bilanz	Keine Prüfungspflicht	Keine Offenlegungspflicht, Hinterlegung Bilanz beim Bundesanzeiger (§ 326 Abs. 2 HGB)

Sehr große Unternehmen i. S. v. § 3 Abs. 1 PubliG	Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung	Vollständig (§ 6 Abs. 1 PubliG)	Bilanz, verkürzte Gewinn- und Verlustrechnung (§ 9 PubliG)
Einzelkaufleute und Personengesellschaften	Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung	Keine Prüfungspflicht	Keine Offenlegungspflicht

Quelle: In Anlehnung an Hasselbach et al., 2011, S. 485 f.

7.3 Wesentliche Einflussfaktoren auf den Jahresabschluss der Holding

Bei einer *Führungs- oder Management-Holding* wird die Aktivseite der Bilanz durch die Finanzanlagen, vor allem die Anteile an verbundenen Unternehmen geprägt. Auf der Passivseite wird unter Eigenkapital bzw. Verbindlichkeiten die Refinanzierung der Anteilserwerbe abgebildet, z. B. Kapitaleinlagen der Anteilseigner, Anleihen oder Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. In der Gewinn- und Verlustrechnung werden vor allem das Beteiligungsergebnis und die Zinsaufwendungen abgebildet.

Ist die Gesellschaft als *Finanz-Holding* für die zentrale Finanzierung (z. B. Cash-Pooling) der Unternehmensgruppe zuständig, spiegelt sich dies auf der Aktivseite bei den Posten Ausleihungen und Forderungen gegen verbundene Unternehmen sowie auf der Passivseite bei den Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen wider. Das Zinsergebnis ist in der Gewinn- und Verlustrechnung bei dieser Konstellation bedeutsam.

Sofern eine *operative Holding* eine eigenständige Geschäftstätigkeit durch in Form von Produktion oder Dienstleistungen entfaltet, enthält der Jahresabschluss auch die für Industrie- und Handelsunternehmen typischen Jahresabschlussposten.

Die Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses einer Holding ist oft begrenzt. Die Finanzanlagen werden zu Anschaffungskosten bilanziert, so dass positive Wertentwicklungen (stille Reserven) seit dem Erwerb nicht erkennbar sind. Negative Wertentwicklungen werden dagegen durch die Berücksichtigung von außerplanmäßigen Abschreibungen erfasst. Insoweit bildet das in der Bilanz ausgewiesene Vermögen in der Regel nur die Wertuntergrenze ab.

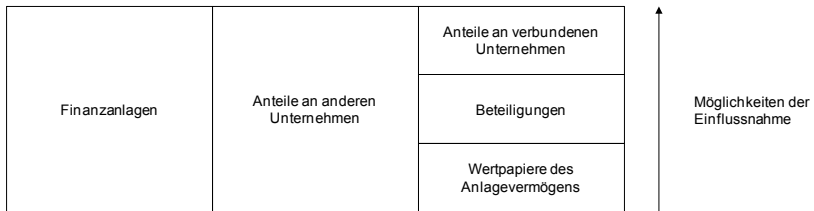
Auch die Ertragslage eines Holding-Konzerns lässt sich nur unzureichend aus der Gewinn- und Verlustrechnung des Jahresabschlusses der Holding ableiten. Für eine Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sollte – sofern erstellt – der Konzernabschluss der Holding herangezogen werden (Hasselbach et al., 2011, S. 486 f.).

7.4 Ausgewählte Bilanzposten der Holding

7.4.1 Anteile an anderen Unternehmen

Bei einer dauerhaften Anlageabsicht an anderen Unternehmen sind die Gesellschaftsanteile als *Finanzanlagen im Anlagevermögen* auszuweisen, wobei das HGB mit den Anteilen an verbundenen Unternehmen, den Beteiligungen und den Wertpapieren des Anlagevermögens drei Ausweiskategorien unterscheidet. Dies macht den unterschiedlichen Grad der Einflussnahme kenntlich.

Abbildung 4: Aufgliederung der Anteile an anderen Unternehmen nach HGB



Quelle: Coenberg et al., 2009, S. 241

Anteile an verbundenen Unternehmen liegen vor, wenn die Holding das Tochterunternehmen beherrschen kann, das heißt ein Mutter-Tochter-Verhältnis im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB i. V. m. § 290 HGB gegeben ist.

Beherrschender Einfluss eines Mutterunternehmens besteht stets, wenn (§ 290 Abs. 2 HGB)

1. ihm bei einem anderen Unternehmen die Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschafter zusteht;
2. ihm bei einem anderen Unternehmen das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder des die Finanz- und Geschäftspolitik bestimmenden Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzurufen, und es gleichzeitig Gesellschafter ist;

3. ihm das Recht zusteht, die Finanz- und Geschäftspolitik auf Grund eines mit einem anderen Unternehmen geschlossenen Beherrschungsvertrages oder auf Grund einer Bestimmung in der Satzung des anderen Unternehmens zu bestimmen, oder
4. es bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mehrheit der Risiken und Chancen eines Unternehmens trägt, das zur Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziels des Mutterunternehmens dient (Zweckgesellschaft).

Der Gesetzgeber greift somit nicht auf den Begriff der verbundenen Unternehmen im Sinne des §§ 15 ff. AktG zurück, sondern schafft für Kapitalgesellschaften innerhalb des HGB einen eigenständigen Begriff der verbundenen Unternehmen.

Beteiligungen unterscheiden sich von Anteilen an verbundenen Unternehmen dadurch, dass kein Mutter-Tochter-Verhältnis besteht. Beteiligungen sind Anteile an anderen Unternehmen, die bestimmt sind, dem eigenen Geschäftsbetrieb durch Herstellung einer dauernden Verbindung zu jenen Unternehmen zu dienen (§ 271 Abs. 1 Satz 1 HGB), z. B. durch gegenseitige Liefer- und Abnahmeverträge, personelle Verflechtungen oder gemeinsame Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten. Im Zweifel liegt eine Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft bei einem Anteilsbesitz von mehr als 20 % vor. Die gesetzliche Vermutung kann widerlegt werden, z. B. wenn die Einflussnahme auf die Gesellschaft begrenzt ist. Auch unterhalb von 20 % kann ein Beteiligungsbesitz vorliegen, wenn die Voraussetzungen des § 271 Abs. 1 Satz 1 HGB vorliegen. Nicht von Bedeutung ist, ob die Beteiligung durch ein Wertpapier verbrieft ist oder in anderer Form besteht. Bei Anteilen an Personengesellschaften (OHG, KG) liegt aufgrund der engen Verbindung zwischen Gesellschafter und Gesellschaft stets eine Beteiligung vor. Auf die Höhe der Beteiligungsquote kommt es nicht an (WP-Handbuch 2012, S. 581).

Da Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen der wesentliche Geschäftsinhalt einer Holding sind, kommt diesen bei der Analyse des Jahresabschlusses besondere Bedeutung zu. Aufgrund der Auflistung im Anhang bzw. in der Anteilsliste ist grundsätzlich ersichtlich, in welchem Umfang sich die Holding an anderen Unternehmen beteiligt hat und somit, auf welche(s) Unternehmen sie Einfluss nehmen kann. Außerdem werden das Eigenkapital und das Ergebnis des letzten Geschäftsjahres für die Tochterunternehmen und die Beteiligungen angegeben.

Wertpapiere des Anlagevermögens bilden einen Auffangposten für Anteile, bei denen trotz dauernder Halteabsicht weder eine Beherrschungs- noch eine Beteiligungsabsicht unterstellt werden kann. Hierunter fallen Wertpapiere mit Gewinnbe-

teiligungsansprüchen (z. B. Aktien, bei denen trotz Dauerbesitz die Beteiligungsabsicht fehlt) sowie festverzinsliche Wertpapiere (z. B. Obligationen, Pfandbriefe, öffentliche Anleihen). GmbH-Anteile dürfen hier nicht ausgewiesen werden, da sie keine Wertpapiere sind. Stattdessen werden sie in den Sonstigen Ausleihungen oder in einem gesonderten Unterposten erfasst (WP-Handbuch 2012, S. 582 f. und Hasselbach et al., 2011, S. 488).

Anteile an anderen Unternehmen werden bei Erwerb mit den Anschaffungskosten angesetzt, die gleichzeitig die Obergrenze der *Bewertung* bilden. Erträge können nur durch Anteilsveräußerungen oder durch die Vereinnahmung von Gewinnansprüchen (Beteiligungserträge) realisiert werden.

Die Nutzung von Anteilen an anderen Unternehmen ist zeitlich nicht begrenzt. Daher werden keine planmäßigen Abschreibungen vorgenommen. Wertminderungen von Anteilen sind durch außerplanmäßige Abschreibungen auf den beizulegenden Zeitwert zum Bilanzstichtag zu erfassen. Das HGB unterscheidet zwischen voraussichtlich dauernden und voraussichtlich nicht dauernden Wertminderungen. Bei voraussichtlich dauernden Wertminderungen besteht eine Pflicht zur Abschreibung (gemildertes Niederstwertprinzip, § 253 Abs. 3 Satz 3 HGB). Für nur vorübergehende Wertminderungen existiert ein Abschreibungswahlrecht (§ 253 Abs. 3 Satz 4 HGB). Beispiele einer voraussichtlich nicht dauernden Wertminderung sind ein zeitweiliger Rückgang von Börsenkursen sowie Anlauf- oder vorübergehende Verluste von Anteilen an anderen Unternehmen (WP-Handbuch 2012, S. 397).

Der *beizulegende Zeitwert* entspricht dem Marktpreis (z. B. Börsenkurs). Soweit kein aktiver Markt besteht, anhand dessen sich der Marktpreis ermitteln lässt, ist der beizulegende Zeitwert mit Hilfe allgemein anerkannter Bewertungsmethoden zu bestimmen. Der einem Anteil an anderen Unternehmen am Abschlussstichtag beizulegende Wert ist hierbei aus dem Ertragswert abzuleiten, d. h. es ist eine zukunftsbezogene Unternehmensbewertung auf Basis des Kapitalwertkalküls durchzuführen (IDW RS HFA 10, 2012, Tz. 3). Lässt sich der beizulegende Zeitwert nicht nach diesen beiden Methoden ermitteln, sind die Anschaffungskosten fortzuführen (§ 255 Abs. 4 Satz 3 HGB).

Bei *Wertaufholungen* in Folgejahren besteht Zuschreibungspflicht bis maximal zur Höhe der ursprünglichen Anschaffungskosten (§ 253 Abs. 5 Satz 1 HGB).

7.4.2 Ausleihungen

Unter Ausleihungen sind langfristige Finanzforderungen auszuweisen, die dazu bestimmt sind, dauernd (mindestens ein Jahr) dem Geschäftsbetrieb zu dienen (z. B. Hypotheken, Grund- und Rentenschulden, langfristige Darlehen). Waren-

und Leistungsforderungen sind unabhängig von ihrer Laufzeit keine Ausleihungen (Coenberg et al., 2009, S. 242).

Ausleihungen werden untergliedert in solche an verbundene Unternehmen, an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, und in Sonstige Ausleihungen.

Abbildung 5: Aufgliederung der Ausleihungen nach HGB

Finanzanlagen	Ausleihungen	Ausleihungen an verbundene Unternehmen	↑ Ausmaß der finanziellen Verflechtung
		Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	
		Sonstige Ausleihungen	

Quelle: Coenberg et al., 2009, S. 241

Aufgrund der gesonderten Vermerkspflicht der Ausleihungen gegenüber Gesellschaftern von GmbHs (§ 42 Abs. 3 GmbHG) und haftungsbeschränkten Personengesellschaften (§ 264c Abs. 1 HGB) wird die Bilanzgliederung häufig um den Posten Ausleihungen an Gesellschafter erweitert.

Bei der *Bewertung* von Ausleihungen ergeben sich keine Unterschiede zu den Anteilen an anderen Unternehmen (vgl. 7.4.1). Die Zugangsbewertung erfolgt zu Anschaffungskosten und im Rahmen der Folgebewertung ist das gemilderte Niederstwertprinzip zu beachten. Maßgebliche Kriterien für die Ermittlung des niedrigeren beizulegenden Wertes sind die Bonitätseinstufungen des Schuldners sowie die Art und Höhe der Verzinsung der Ausleiherung. Bei un- oder unterverzinslichen Ausleihungen wird der beizulegende Zeitwert z. B. durch Abzinsung mit einem marktüblichen Zinssatz ermittelt (Hasselbach et al., 2011, S. 489).

7.4.3 Forderungen und Verbindlichkeiten

Eine Holding erbringt oft zentrale Dienstleistungen für andere Konzernunternehmen, wie z. B. Rechtsberatung, Lizenzierung, Bereitstellung von IT oder Marktforschung, die den Unternehmen des Konzerns direkt oder mittels einer Umlage berechnet werden. Hieraus entstehen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Sofern die Holding die Finanzierungsfunktion im Konzernverbund übernimmt (z. B. Cash-Pooling), kommt es zu Finanzforderungen und -verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen (Hasselbach et al., 2011, S. 489). Des Weiteren können Forderungen aus Dividenden und anderen Gewinnausschüt-

tungen oder aus Unternehmensverträgen (z. B. Gewinnabführungsvertrag gemäß § 291 AktG) bestehen.

Auch Forderungen und Verbindlichkeiten sind gemäß § 266 HGB so aufzugliedern, dass Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegen(über) verbundene(n) Unternehmen sowie gegen(über) Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, getrennt von anderen Forderungen und Verbindlichkeiten gesondert ausgewiesen werden. So wird das Ausmaß der finanziellen Verflechtung der Holding mit diesen Unternehmen offen gelegt.

Der Ausweis unter den genannten Posten geht dem Ausweis unter den Forderungen bzw. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie unter den Sonstigen Vermögensgegenständen bzw. Verbindlichkeiten grundsätzlich vor. Die Mitzugehörigkeit zu einem anderen Bilanzposten ist jedoch zu vermerken oder im Anhang anzugeben (§ 265 Abs. 3 HGB). Finanzforderungen sind hierbei als Sonstige Forderungen zu klassifizieren. Managementumlagen sind der Kategorie aus Lieferungen und Leistungen zuzuordnen (Hasselbach et al., 2011, S. 490).

Die *Bewertung der Forderungen* erfolgt gemäß § 253 Abs. 4 HGB nach dem strengen Niederstwertprinzip, so dass auch bei einem nicht dauerhaft niedrigeren Börsen- oder Marktpreis bzw. – falls ein solcher nicht feststellbar ist – beizulegenden Zeitwert entsprechende Wertberichtigungen vorzunehmen sind.

Hat die Holding Informationen über die gesunkene Werthaltigkeit einer bestimmten Forderung, so ist hierfür eine Abschreibung vorzunehmen. Dies erfolgt im Wege der Einzelbewertung (Einzelwertberichtigung).

Sind die Gründe für eine Abschreibung entfallen, so ist im Umfang der Werterhöhung – maximal bis zu den Anschaffungskosten – eine Zuschreibung vorzunehmen.

Die *Bewertung der Verbindlichkeiten* erfolgt mit dem Erfüllungsbetrag (§ 253 Abs. 1 Satz 2 HGB). Eine Abzinsung von Verbindlichkeiten wird – auch bei Unverzinslichkeit – nicht vorgenommen.

7.5 Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gewinn- und Verlustrechnung hat die Aufgabe, die Ertragslage der Holding anhand der Ableitung des Jahresüberschusses bzw. -fehlbetrags aus den einzelnen Ergebnisquellen (Beteiligungsergebnis, Finanzergebnis, ordentliches Holdingergebnis und außerordentliches Ergebnis) darzustellen. Die in § 275 HGB für die Gewinn- und Verlustrechnung gesetzlich vorgeschriebenen *Gliederungsschemata* des Gesamt- und Umsatzkostenverfahrens sind auf Produktions- und Handelsunternehmen zugeschnitten und daher für eine aussagekräftige Darstellung der Ertragslage der Holding nur bedingt geeignet (Hasselbach et al., 2011, S. 490). Daher kann für eine Holding ein abweichendes Gliederungsschema verwendet werden (§ 265 Abs. 1 und Abs. 6 HGB), das wie folgt aussehen könnte (in Anlehnung an Lutter, 2004, § 12 Tz. 54):

Abbildung 6: Gewinn- und Verlustrechnung einer Holding nach dem Gesamtkostenverfahren

1.	Erträge aus Beteiligungen
2.	Erträge aus Gewinnabführungsverträgen
3.	Aufwendungen aus Verlustübernahmen
4.	Abschreibungen auf Beteiligungen
= Beteiligungsergebnis (1)	
5.	Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens
6.	Abschreibungen auf andere Wertpapiere und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens
7.	Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge
8.	Zinsen und ähnliche Aufwendungen
9.	Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens
= Finanzergebnis (2)	
10.	Sonstige betriebliche Erträge
11.	Personalaufwand
	(a) Löhne und Gehälter
	(b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung
12.	Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen

13.	Sonstige betriebliche Aufwendungen
14.	Sonstige Steuern
= Ordentliches Holdingergebnis (3)	
(1) + (2) + (3) = Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (4)	
15.	Außerordentliche Erträge
16.	Außerordentliche Aufwendungen
= Außerordentliches Ergebnis (5)	
17.	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
= Ertragsteuern (6)	
18.	Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

Quelle: In Anlehnung an Lutter, 2004, S. 523 ff.

7.5.1 Erträge aus Beteiligungen

Als Erträge aus Beteiligungen sind jene Erträge auszuweisen, die sich aus den Bilanzposten Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen ergeben. Dabei handelt es sich vor allem um die Ausschüttung von Gewinnen (z. B. Dividenden, Gewinnanteile von Personenhandelsgesellschaften). Außerdem sind die Gewinne aus der Veräußerung von Beteiligungen hier zu erfassen (Förschle et al., 2014, § 275 Tz. 180).

Erträge aus Beteiligungen an Kapitalgesellschaften gelten nicht in der Periode realisiert, in der sie erwirtschaftet werden, sondern dürfen grundsätzlich erst mit Vorliegen des Ausschüttungsbeschlusses vereinnahmt werden. Bei einer Mehrheitsbeteiligung an einer Kapitalgesellschaft ist der Beteiligungsertrag gemäß BGH-Urteil vom 12. Januar 1998 zwingend phasengleich zu erfassen, wenn das Geschäftsjahr der Tochtergesellschaft nicht nach dem Bilanzstichtag der Mutter endet, wenn der Jahresabschluss der Tochtergesellschaft vor Abschluss der Prüfung der Muttergesellschaft festgestellt wird, wenn ein Gewinnverwendungsvorschlag vorliegt und wenn dieser von der Muttergesellschaft alleine durchgesetzt werden kann (Förschle et al., 2014, § 266 Tz. 120). Faktisch kann die zeitliche Abfolge jedoch gestaltet werden, um eine phasengleiche Gewinnvereinnahmung entweder zu erreichen oder zu vermeiden.

Erträge aus Beteiligungen an Personenhandelsgesellschaften sind im Regelfall mit Ablauf des Geschäftsjahres realisiert und bei den Gesellschaftern zugeflossen. Bei Abänderungen der gesetzlichen Regelungen durch Gesellschaftsvertrag oder Gesellschafterbeschluss können sich allerdings Abweichungen ergeben, die eine

phasengleiche Gewinnvereinnahmung verhindern (IDW RS HFA 18, 2011, Tz. 20 ff.).

7.5.2 Erträge aus Gewinnabführungsverträgen und Aufwendungen aus Verlustübernahmen

Erträge aus Gewinnabführungsverträgen und Aufwendungen aus Verlustübernahmen sind gesondert auszuweisen (§ 277 Abs. 3 Satz 2 HGB). Sie entstehen nur, wenn die Holding mit Tochterunternehmen Gewinnabführungsverträge oder vergleichbare Unternehmensverträge abgeschlossen hat. Bestehen lediglich Beherrschungsverträge sind zufließende Erträge unter den Erträgen aus Beteiligungen auszuweisen.

Erträge und Aufwendungen aus Gewinnabführungsverträgen sind grundsätzlich bereits mit Ablauf des Abschlussstichtags des untergeordneten Tochterunternehmens realisiert, da sie aufgrund des Vertrags entstehen.

7.5.3 Abschreibungen auf Beteiligungen

Im Posten Abschreibungen auf Beteiligungen werden alle im Rahmen der Folgebewertung vorgenommenen Abschreibungen auf die Beteiligungsbuchwerte erfasst.

7.5.4 Erträge aus und Abschreibungen auf andere(n) Wertpapiere(n) und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens

Diese Posten umfassen Erträge und Aufwendungen aus allen übrigen Finanzanlagen, die keine Beteiligungen darstellen (z. B. Aktien, Anleihen).

7.5.5 Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge sowie Zinsen und ähnliche Aufwendungen

Erträge und Aufwendungen aus Forderungen und Verbindlichkeiten sowie aus Wertpapieren des Umlaufvermögens fallen unter die Posten Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge sowie Zinsen und ähnliche Aufwendungen. Auch Aufzinsungsbeiträge für unverzinsliche oder niedrig verzinsliche Forderungen werden hier erfasst. Wertberichtigungen auf Forderungen sind jedoch als Sonstige betriebliche Aufwendungen auszuweisen.

7.5.6 Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

Unter den Sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen werden üblicherweise alle jene Positionen erfasst, die nicht einem anderen Aufwands- oder

Ertragsposten zuzuordnen sind. Es handelt sich vom Charakter her um eine Residual- oder Restgröße.

Bei den Sonstigen betrieblichen Erträgen werden üblicherweise ausgewiesen: betriebsleistungsfremde Umsätze, Patent- und Lizenzgebühren, Währungskursgewinne, Mieteinnahmen, Auflösung von Rückstellungen sowie Kostenerstattungen für an andere Unternehmen erbrachte Leistungen (Konzernumlagen). Je nach Größe und Anteil am Erfolg der Holding ist diesem Posten besondere Aufmerksamkeit zu widmen, weil hier die von der Holding für die Konzernunternehmen erbrachten Leistungen ausgewiesen werden.

Bei den Sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden häufig erfasst: Aufwendungen für Mieten und Pachten, Zuführungen zu Rückstellungen, Werbung, Rechts- und Beratungskosten, Kostenbelastung für von anderen Unternehmen erbrachte Leistungen, Versicherungsaufwendungen oder Wertberichtigungen auf Forderungen.

7.5.7 Außerordentliches Ergebnis

Unter den Posten Außerordentliche Erträge bzw. Aufwendungen sind alle Ergebniskomponenten zu erfassen, die außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der Holding angefallen sind und auf ungewöhnliche, seltene – im Sinne von nicht ständig wiederkehrende – sowie wesentliche Sachverhalte zurückzuführen sind.

Hierunter fallen beispielsweise Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von wesentlichen Grundstücken, aus außergewöhnlichen Schadensfällen oder aus Verschmelzungen, Erträge aus Sanierungszuschüssen bzw. Forderungsverzichten von Gesellschaftern, Aufwendungen im Zusammenhang mit einem Börsengang (Förschle, 2014 et al., § 275 Tz. 222).

8 Beispielhafter Jahresabschluss einer Holding in Abgrenzung zum Konzernabschluss

Die besondere Aufgabenstellung der Holding führt – wie bereits an verschiedenen Stellen ausgeführt – dazu, dass sich die Posten im Jahresabschluss der Holding von den Posten in Abschlüssen von z. B. Produktionsunternehmen meist deutlich unterscheiden. Die wichtigsten Abweichungen sollen in diesem Kapitel aufgezeigt werden. Dies kann als Grundlage für die Auswahl von Kennzahlen dienen.

Im Jahresabschluss eines Mutterunternehmens werden Tochtergesellschaften als Finanzanlagen erfasst. Die wirtschaftlichen Vorgänge innerhalb einer Tochtergesellschaft berühren den Jahresabschluss des Mutterunternehmens nur teilweise bzw. häufig sogar gar nicht. Der Jahresabschluss ist daher nicht geeignet, die wirtschaftliche Entwicklung eines gesamten Konzerns darzustellen. Hierzu ist ein gesonderter Konzernabschluss erforderlich. Dazu genügt es natürlich nicht, Daten aus den Jahresabschlüssen aller Unternehmen einfach zu addieren, da zwischen den verschiedenen Konzerngesellschaften Beziehungen bestehen, die sich in ihren jeweiligen Jahresabschlüssen abbilden, aber im Jahresabschluss eines fiktiven Gesamtunternehmens nicht oder anders abzubilden wären.

Beispiele:

- Eine Dienstleistung durch die Konzerngesellschaft A an die Konzerngesellschaft B stellt bei Ersterer einen Umsatz sowie bei Letzterer einen Aufwand dar. Handelte es sich um ein einziges Unternehmen, wäre insoweit zunächst nichts zu verbuchen. Erträge wie Aufwendungen innerhalb der beiden Gesellschaften sind daher zu eliminieren (Aufwands- und Ertragskonsolidierung). Entsprechend ist mit den damit im Zusammenhang stehenden Forderungen und Verbindlichkeiten zu verfahren (Schuldenkonsolidierung).
- Eine Tochtergesellschaft wird im Jahresabschluss des Mutterunternehmens unter Anteilen an verbundenen Unternehmen bilanziert. Wären beide Gesellschaften ein einziges Unternehmen, entfielen in der Bilanz die Finanzanlagen, gleichzeitig ist der zu hohe Ausweis des Eigenkapitals zu korrigieren (Kapitalkonsolidierung).

Im Regelfalle werden Tochtergesellschaften, das heißt unmittelbare oder mittelbare Beteiligungen mit über 50 % der Stimmrechte, vollständig in den Konzernabschluss einbezogen. In der Bilanz werden die Anteile Dritter an diesen Gesellschaften im Eigenkapital als gesonderte Position unter „Anteile anderer Gesellschafter“ ausgewiesen.

Im Folgenden wird der Jahresabschluss der Schindler Deutschland GmbH (= Holding) zum 31. Dezember 2012 als Beispiel genutzt. Zum Vergleich wird der Konzernabschluss nach HGB der Schindler Deutschland GmbH zum 31. Dezember 2012 herangezogen. Die Abschlüsse können unter www.unternehmensregister.de abgerufen werden.

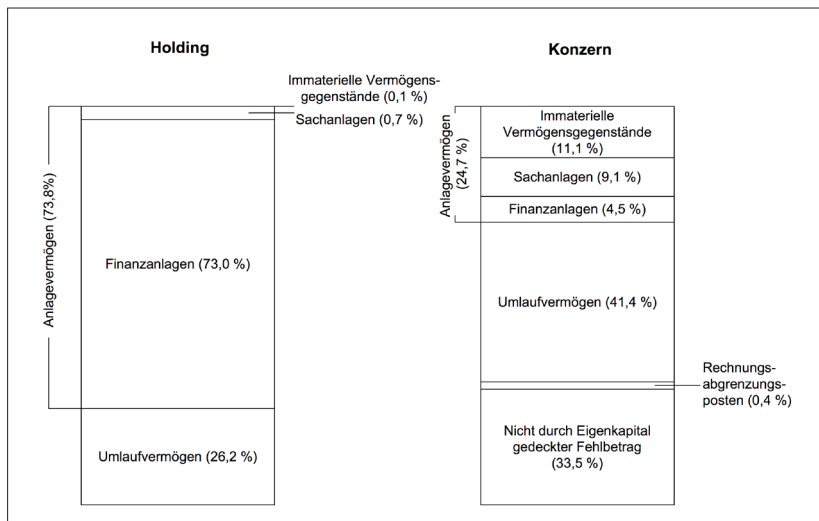
Alleinige Gesellschafterin der Schindler Deutschland GmbH ist die Schindler Holding AG, Hergiswil (Schweiz), die börsennotiert ist. Schindler ist nach der Otis Elevator Company der weltweit zweitgrößte Hersteller von Aufzugsanlagen und größter Hersteller von Fahrtreppen und Fahrsteigen (Angabe gemäß www.wikipedia.de).

8.1 Bilanz

8.1.1 Aktiva

Die Bilanzsumme der Holding betrug für das Geschäftsjahr 2012 358,2 Mio. €, die des Konzerns ist dagegen mit 464,6 Mio. € um ca. 30 % höher.

Abbildung 7: Vergleich der Aktiva von Holding und Konzern am Beispiel der Schindler Deutschland GmbH zum 31. Dezember 2012



Quelle: Jahres- und Konzernabschluss der Schindler Deutschland GmbH

Die Finanzanlagen (Anteile an verbundenen Unternehmen) dominieren die Aktiva im Jahresabschluss der Holding mit 73,0 %, im Konzern sind es hingegen nur 4,5 %. Der Erfolg der Holding ist also fast ausschließlich von der Ertragskraft der Tochterunternehmen abhängig.

Der Konzernabschluss wird vor allem durch das Umlaufvermögen (41,4 %) geprägt, im Wesentlichen aufgrund der Vorräte und der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die bei der Holding eine untergeordnete Rolle spielen.

Bei der Schindler Deutschland GmbH haben die Forderungen gegen verbundene Unternehmen eine wesentliche Bedeutung (23,0 %).

Im Konzern sind die immaterielle Vermögensgegenstände (vor allem Wartungspakete) mit 11,1 % und die Sachanlagen mit 9,1 % von Gewicht, die bei der Holding unwesentlich sind. Bei einer operativen Holding wird im Vergleich dazu das Sachanlagevermögen einen höheren prozentualen Anteil an der Bilanzsumme aufweisen.

Abbildung 8: Vergleich der Aktivseite der Bilanz

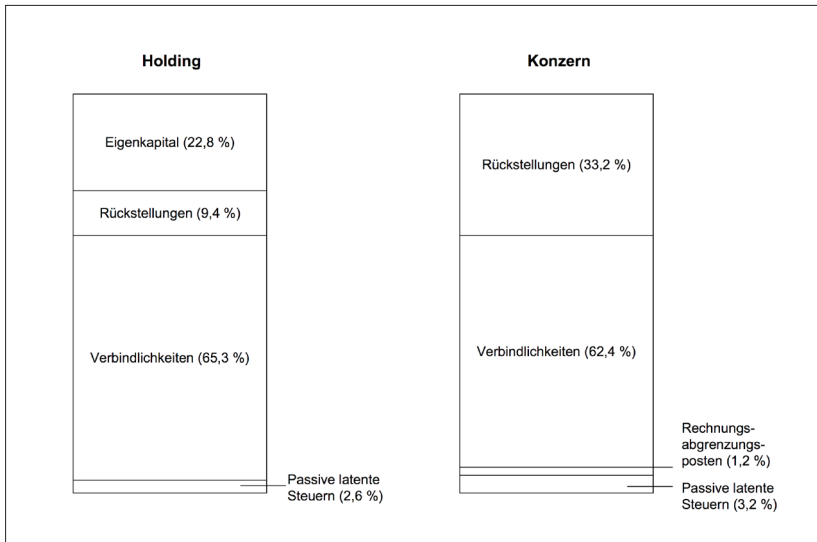
	Holding 31.12.2012		Konzern 31.12.2012		Abwei- chung Mio. €
	Mio. €	%	Mio. €	%	
AKTIVA					
Anlagevermögen					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,1	51,5	11,1	-51,2
Sachanlagen	2,6	0,7	42,1	9,1	-39,5
Finanzanlagen					
- Anteile an verbundene Unternehmen	261,5	73,0	20,6	4,4	240,9
- Ausleihungen an verbundene Unternehmen	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1
- Sonstige Ausleihungen	0,0	0,0	0,6	0,1	-0,6
	<u>264,4</u>	<u>73,8</u>	<u>114,9</u>	<u>24,7</u>	<u>149,5</u>
Umlaufvermögen					
Vorräte	6,3	1,7	102,0	22,0	-95,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,4	0,4	44,9	9,7	-43,5
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	82,3	23,0	27,9	6,0	54,4
Sonstige Vermögensgegenstände	3,8	1,1	5,5	1,2	-1,7
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	0,1	0,0	11,8	2,5	-11,8
	<u>93,8</u>	<u>26,2</u>	<u>192,2</u>	<u>41,4</u>	<u>-98,3</u>
Rechnungsabgrenzungsposten	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>1,8</u>	<u>0,4</u>	<u>-1,8</u>
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>155,7</u>	<u>33,5</u>	<u>-155,7</u>
Bilanzsumme	<u>358,2</u>	<u>100,0</u>	<u>464,6</u>	<u>100,0</u>	<u>-106,4</u>

Quelle: Jahres- und Konzernabschluss der Schindler Deutschland GmbH

8.1.2 Passiva

Im Gegensatz zum Konzernabschluss wird in der Bilanz der Schindler Deutschland GmbH ein positives Eigenkapital in Höhe von 81,6 Mio. € ausgewiesen, da die ergebniswirksamen Abschreibungen auf die Wartungspakete und die Abschreibungen auf die aufgedeckten stillen Reserven auf Grundstücke und Gebäude, die im Zuge des Erwerbs einer Tochtergesellschaft als Anschaffungskosten aktiviert worden sind, nicht im Jahresabschluss, sondern lediglich im Konzernabschluss abgebildet werden. Das negative Eigenkapital im Konzern von 155,7 Mio. € wird auf der Aktivseite der Bilanz gezeigt.

Abbildung 9: Vergleich der Passiva von Holding und Konzern am Beispiel der Schindler Deutschland GmbH zum 31. Dezember 2012



Quelle: Jahres- und Konzernabschluss der Schindler Deutschland GmbH

Den höchsten Anteil an der Bilanzsumme weisen die Verbindlichkeiten mit 65,3 % bei der Holding und mit 62,4 % im Konzern auf. Bei der Schindler Deutschland GmbH sind es fast ausschließlich die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen, die sich mit 225,2 Mio. € (62,9 %) hier niederschlagen. Die tägliche Liquidität wird durch ein konzernweites Cash-Pooling im Konzern optimiert. Die Holding weist Verbindlichkeiten aus Cash-Pooling gegenüber inländischen verbundenen Unternehmen in Höhe von 120,4 Mio. € aus. Im Konzern entfällt der hohe Anteil der Verbindlichkeiten auf Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen (28,8 %, davon 100,0 Mio. € aus einem konzerninternen Rahmenkreditvertrag) und auf Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen (26,5 %).

Sofern alle verbundenen Unternehmen in einen Konzernabschluss einbezogen werden, werden die Forderungen und Verbindlichkeiten gegen(über) verbundene(n) Unternehmen komplett eliminiert (Schuldenkonsolidierung), so dass dieser Posten dann keinen Wert aufweist.

Die Rückstellungen prägen die Passivseite der Holdingbilanz lediglich mit 9,4 %, im Konzern sind es 33,2 %. Hier spielen die Pensionsrückstellungen (20,3 %) und die Sonstigen Rückstellungen (10,1 %) eine bedeutende Rolle.

Abbildung 10: Vergleich der Passivseite der Bilanz

	Holding 31.12.2012		Konzern 31.12.2012		Abwei- chung Mio. €
	Mio. €	%	Mio. €	%	
PASSIVA					
Eigenkapital					
Gezeichnetes Kapital	51,1	14,3	51,1	11,0	0,0
Bilanzgewinn/-verlust	30,5	8,5	-206,8	-44,5	237,3
Davon nicht durch Eigenkapital gedeckt	0,0	0,0	155,7	33,5	-155,7
	<u>81,6</u>	<u>22,8</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>81,6</u>
Rückstellungen					
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	14,5	4,1	94,2	20,3	-79,6
Steuerrückstellungen	10,0	2,8	13,0	2,8	-2,9
Sonstige Rückstellungen	9,1	2,5	47,1	10,1	-38,0
	<u>33,6</u>	<u>9,4</u>	<u>154,2</u>	<u>33,2</u>	<u>-120,6</u>
Verbindlichkeiten					
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0,0	0,0	123,2	26,5	-123,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3,3	0,9	18,6	4,0	-15,3
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	225,2	62,9	133,7	28,8	91,5
Sonstige Verbindlichkeiten	5,3	1,5	14,6	3,1	-9,3
	<u>233,7</u>	<u>65,3</u>	<u>290,1</u>	<u>62,4</u>	<u>-56,3</u>
Rechnungsabgrenzungsposten	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>5,4</u>	<u>1,2</u>	<u>-5,4</u>
Passive latente Steuern	<u>9,2</u>	<u>2,6</u>	<u>14,9</u>	<u>3,2</u>	<u>-5,7</u>
Bilanzsumme	<u>358,2</u>	<u>100,0</u>	<u>464,6</u>	<u>100,0</u>	<u>-106,4</u>

Quelle: Jahres- und Konzernabschluss der Schindler Deutschland GmbH

8.2 Gewinn- und Verlustrechnung

Die Schindler Deutschland GmbH erzielte in 2012 einen Jahrüberschuss von 20,5 Mio. €, der insbesondere aus den Erträgen aus Gewinnabführungsverträgen in Höhe von 63,1 Mio. € resultiert (enthalten im Beteiligungsergebnis). Bei der Holding werden Gewinnausschüttungen an die Schindler Holding AG, Hergiswil (Schweiz), vorgenommen unabhängig davon, dass das Eigenkapital laut Konzernabschluss negativ ist. Maßgeblich ist allein das Ausschüttungspotential laut Jahresabschluss.

Abbildung 11: (Konzern-)Gewinn- und Verlustrechnung der Schindler Deutschland GmbH vom 1. Januar bis 31. Dezember 2012

	Holding 2012		Konzern 2012		Abwei- chung Mio. €
	Mio. €	%	Mio. €	%	
Umsatzerlöse	26,9	98,9	549,3	98,4	-522,4
Bestandsveränderungen	-0,1	-0,3	7,3	1,3	-7,4
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	1,3	1,4	0,2	-1,0
Gesamtleistung	27,2	100,0	558,0	100,0	-530,8
Sonstige betriebliche Erträge	23,0	84,5	13,7	2,5	9,2
Ordentliche Holdingserträge/ Betriebsleistung	50,2	184,5	571,8	102,5	-521,6
Materialaufwand	-22,1	-81,2	-201,0	-36,0	178,9
Personalaufwand	-22,5	-82,8	-204,1	-36,6	181,6
Abschreibungen	-0,6	-2,1	-13,3	-2,4	12,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-35,1	-129,2	-114,9	-20,6	79,8
Sonstige Steuern	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	0,1
Ordentliche Holdingaufwendungen/ Betriebsaufwendungen	-80,5	-296,0	-533,6	-95,6	453,1
Ordentliches Holdingergebnis/ Betriebsergebnis	-30,3	-111,5	38,2	6,8	-68,5
Beteiligungsergebnis	64,2	236,2	1,1	0,2	63,1
Finanzergebnis	-3,9	-14,2	-9,5	-1,7	5,6
Außerordentliches Ergebnis	-0,3	-1,0	-4,2	-0,8	4,0
Ergebnis vor Ertragsteuern	29,8	109,5	25,6	4,6	4,2
Ertragsteuern	-9,3	-34,0	-10,5	-1,9	1,2
Jahresüberschuss/ Konzernjahresüberschuss	20,5	75,4	15,1	2,7	5,4
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	0,0		-231,9		231,9
Entnahme aus der Kapitalrücklage	10,0		10,0		0,0
Bilanzgewinn/-verlust	30,5		-206,8		237,3

Quelle: Jahres- und Konzernabschluss der Schindler Deutschland GmbH

Die Holding erzielte die Umsatzerlöse vor allem aus Ersatzteillieferungen (25,6 Mio. €). Die Umsätze, die im Konzern erwirtschaftet werden (Neuanlagen/Modernisierung bzw. Kundendienst/Export/Sonstiges), sind mit 549,3 Mio. € rund 21 Mal höher. Entsprechend sind die Posten Material- und Personalaufwand bedeutsam im Konzernabschluss.

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten meist Verrechnungen an Konzerngesellschaften (zentral erbrachte Leistungen des Mutterunternehmens), die durch die Konsolidierungsmaßnahmen im Konzernabschluss eliminiert werden. Ausführungen hierzu existieren im Jahresabschluss 2012 der Holding nicht.

Das ordentliche Holdingergebnis beläuft sich bei der Schindler Deutschland GmbH auf -30,3 Mio. € und gibt Auskunft über die Effizienz der Holding-Akti-

vitäten im engeren Sinne (Übernahme zentraler Verwaltungsaufgaben, Marketing, strategische Planung, Bilanzierung und Steuern etc.). Im Konzern ergibt sich hingegen ein Betriebsergebnis in Höhe von 38,2 Mio. €.

Bei einer reinen Finanz-Holding ist das ordentliche Holdingergebnis typischerweise von geringer Bedeutung, da neben der Bereitstellung von Kapital keine zusätzlichen Leistungen an die Tochtergesellschaften erbracht werden.

Das Finanzergebnis der Schindler Deutschland GmbH enthält Zinserträge (1,8 Mio. €) und Zinsaufwendungen (5,6 Mio. €) und spielt in Summe mit -3,9 Mio. € nur eine untergeordnete Rolle im Jahresabschluss.

Ein anderes Bild ergibt sich häufig bei einer Finanz-Holding, da über diese Position das Hauptgeschäft der Gesellschaft abgebildet wird.

9 Kennzahlen zur Beurteilung des betriebswirtschaftlichen Erfolgs einer Holding

9.1 Vorbemerkung

Die Bilanzanalyse mittels Kennzahlen ist trotz einer Reihe von Nachteilen nach wie vor die verbreitetste Form der Untersuchung von Jahresabschlüssen. Sie macht Sachverhalte sichtbar, die sich aus den absoluten Zahlen der Bilanz bzw. der Gewinn- und Verlustrechnung nicht unmittelbar ergeben. Sie erlaubt es, bestimmte Sachverhalte in einer einzigen Zahl zusammen zu fassen und sie ermöglicht es, die Situation eines Unternehmens mit der anderer zu vergleichen.

Die Probleme liegen allerdings ebenso auf der Hand: Die Analyse mittels Kennzahlen liefert immer nur eine Momentaufnahme, die sich auf einen bereits vergangenen Zeitraum bezieht. Diese Momentaufnahme erlaubt alleine keine Vorhersage über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens. Kennzahlen lassen lediglich die Darstellung quantifizierbarer Sachverhalte zu. Wesentliche Kriterien bei der Beurteilung eines Unternehmens, wie die Qualität seiner Arbeitskräfte oder der Unternehmensführung zum Beispiel, können in Kennzahlen nicht dargestellt werden. Und nicht zuletzt gehen durch die Verdichtung verschiedener Größen in übergeordneten Kennzahlen auch wichtige Informationen verloren. Diese Schwierigkeiten sprechen nicht an sich gegen Kennzahlensysteme, sie müssen jedoch bei der Analyse beachtet werden.

Die Betriebswirtschaftslehre hat eine Vielzahl von Kennziffern für die Bilanzanalyse entwickelt. Eine einheitliche gesetzliche Definition existiert für Kennziffern nicht, so dass die Berechnungen häufig voneinander abweichen. Aufgrund der besonderen Bedingungen sind viele der klassischen Kennzahlen, wie sie für die Analyse von Produktions- oder auch Dienstleistungsunternehmen entwickelt wurden, für die Untersuchung der Holding-Bilanz nicht hilfreich. Im Folgenden werden beispielhaft die Kennziffern der Schindler Deutschland GmbH auf Grundlage des Jahresabschlusses 2012 herangezogen.

9.2 Definition von Kennzahlen

9.2.1 Bilanzkennzahlen

Deckungsgrad

Eine für die Beurteilung von Produktionsunternehmen zentrale Kennzahl, der Deckungsgrad, lässt sich auch für die Analyse von Bilanzen einer Holding nutzen. Langfristiges Vermögen soll auch langfristig finanziert sein (goldene Bilanzregel).

Der Deckungsgrad gibt das Verhältnis von Kapital zum Anlagevermögen an und kann in verschiedenen Stufen ermittelt werden.

Deckungsgrad 1: Nur Eigenkapital steht dem Unternehmen langfristig zur Verfügung

Deckungsgrad 2: Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital (Pensionsrückstellungen und Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit über fünf Jahren) stehen dem Unternehmen langfristig zur Verfügung

Abbildung 12: Deckungsgrade

$$\text{Deckungsgrad 1} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$$

$$\text{Deckungsgrad 2} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$$

Quelle: In Anlehnung an Coenenberg et al., 2009, S. 1066

Je weiter der Deckungsgrad 2 über 100 % liegt, umso mehr ist neben dem Anlagevermögen auch das Umlaufvermögen durch langfristiges Kapital finanziert und damit eine höhere finanzielle Stabilität des Unternehmens gegeben. Ist das Anlagevermögen z. B. zum Teil kurzfristig finanziert (Deckungsgrad 2 unter 100 %) könnte das Unternehmen bei Fälligkeit kurzfristiger Verbindlichkeiten in Zahlungsschwierigkeiten geraten, da das Umlaufvermögen zur Deckung nicht ausreicht und das Anlagevermögen nicht so schnell liquidierbar ist.

Bei der Berechnung zeigt sich, in welchem Maße das Anlagenvermögen der Schindler Deutschland GmbH, das weit überwiegend aus Anteilen an verbundenen Unternehmen bestehen, durch Eigenkapital bzw. Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital gedeckt ist.

$$\text{Deckungsgrad 1} = \frac{81,6 \text{ Mio. €}}{264,4 \text{ Mio. €}} \times 100 = 30,8 \%$$

Das Anlagevermögen der Holding ist also lediglich zu 30,8 % durch Eigenkapital gedeckt.

$$\text{Deckungsgrad 2} = \frac{81,6 + 14,5 \text{ Mio. €}}{264,4 \text{ Mio. €}} \times 100 = 36,4 \%$$

Die Summe des Eigenkapitals und langfristigen Fremdkapitals deckt das Anlagevermögen nur zu 36,4 %. Der Wert ist als sehr niedrig anzusehen.

Liquiditätsgrade

Die verschiedenen Liquiditätsgrade zeigen, welcher Anteil des kurzfristigen Fremdkapitals durch Barmittel (liquide Mittel) gedeckt ist (Liquidität 1. Grades). Sie geben Hinweise auf die Fähigkeit eines Unternehmens, den kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Beträgt die Liquidität 1. Grades z. B. über 100 % können allein mit den liquiden Mitteln alle kurzfristigen Verbindlichkeiten (allerdings nur zum Stichtag der Betrachtung) gedeckt werden. Die Zahlungsfähigkeit wäre also sehr hoch.

Das kurzfristige Fremdkapital setzt sich zusammen aus Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr, Steuerrückstellungen, Sonstige Rückstellungen und Passive Rechnungsabgrenzungsposten.

In das monetäre Umlaufvermögen (UV) werden die Forderungen und Sonstigen Vermögensgegenstände, die Wertpapiere des Umlaufvermögens, flüssige Mittel (Kasse, Bank) sowie Aktive Rechnungsabgrenzungsposten (ohne Disagio) einbezogen.

Abbildung 13: Liquiditätsgrade

$$\begin{aligned} \text{Liquidität 1. Grades (Barliquidität)} &= \frac{\text{liquide Mittel}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100 \\ \text{Liquidität 2. Grades (Liquidität auf kurze Sicht)} &= \frac{\text{monetäres Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100 \\ \text{Liquidität 3. Grades (Liquidität auf mittlere Sicht)} &= \frac{\text{monetäres UV} + \text{Vorräte}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100 \end{aligned}$$

Quelle: Coenberg et al., 2009, S. 1066

Die Liquiditäten 1. bis 3. Grades berechnen sich bei der Schindler Deutschland GmbH wie folgt:

$$\text{Liquidität 1. Grades} = \frac{0,1 \text{ Mio. €}}{233,4 + 10,0 + 9,1 \text{ Mio. €}} \times 100 = 0,4 \%$$

Die Liquidität 1. Grades ist mit 0,4 % sehr niedrig.

$$\text{Liquidität 2. Grades} = \frac{1,4 + 82,3 + 3,8 + 0,1 \text{ Mio. €}}{233,4 + 10,0 + 9,1 \text{ Mio. €}} \times 100 = 34,7 \%$$

Das monetäre Umlaufvermögen deckt das kurzfristige Fremdkapital lediglich zu einem Drittel.

$$\text{Liquidität 3. Grades} = \frac{1,4 + 82,3 + 3,8 + 0,1 + 6,3 \text{ Mio. €}}{233,4 + 10,0 + 9,1 \text{ Mio. €}} \times 100 = 37,2 \%$$

Mit dem gesamten Umlaufvermögen (Liquidität 3. Grades) lässt sich das kurzfristige Fremdkapital nur zu 37,2 % begleichen.

Eigenkapitalquote

Die Eigenkapitalquote ist bei der Beurteilung der Holding – nicht anders als bei anderen Unternehmen – eine zentrale Kennziffer zur Beurteilung der Finanzstärke. Sie gibt den Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital (= vereinfacht Bilanzsumme) wider und zeigt damit an, wie unabhängig das Unternehmen von Fremdkapitalgebern finanziert ist. Da das Eigenkapital in der Regel unkündbar ist, garantiert ein hoher Eigenkapitalanteil dem Unternehmen weitgehende Dispositionsfreiheit. Im Rahmen einer Bonitätsprüfung durch Banken fließt die Eigenkapitalquote als ein wesentlicher Maßstab in die Beurteilung ein. Insbesondere für börsennotierte Kapitalgesellschaften ist eine ausreichende Eigenkapitalausstattung Voraussetzung für ein erfolgreiches Rating. Nur so kann das Unternehmen neues Kapital aufnehmen.

Abbildung 14: Eigenkapitalquote

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Quelle: Coenberg et al., 2009, S. 1055

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{81,6 \text{ Mio. €}}{358,2 \text{ Mio. €}} \times 100 = 22,8 \%$$

Der Eigenkapitalanteil am Gesamtkapital der Schindler Deutschland GmbH beträgt 22,8 %.

9.2.2 Erfolgskennzahlen

Eigenkapitalrentabilität

Die Eigenkapitalrentabilität bezeichnet das Verhältnis von Gewinn zum eingesetzten durchschnittlichen Eigenkapital. Sie zeigt, welche Rendite das eingesetzte

Eigenkapital erzielt und damit, wie sich das von den Eigentümern eingesetzte Kapital verzinst.

Abbildung 15: Eigenkapitalrentabilität

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

Quelle: Coenberg et al., 2009, S. 1134

Durch die Aufnahme von Fremdkapital kann sich die Eigenkapitalrentabilität erhöhen. Dieser so genannte Leverage Effekt tritt ein, wenn die Gesamtkapitalrentabilität höher ist, als der Fremdkapitalzins und sich der Verschuldungsgrad durch die Veränderung des Verhältnisses von Eigenkapital zu Fremdkapital durch die Fremdkapitalaufnahme erhöht.

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{20,5 \text{ Mio. €}}{(110,2 + 81,6 \text{ Mio. €}) / 2} \times 100 = 21,4 \%$$

Im Falle der Holding ist die Eigenkapitalrentabilität mit 21,4 % sehr hoch.

Gesamtkapitalrentabilität

Die Gesamtkapitalrentabilität zeigt, welche Rendite mit dem insgesamt eingesetzten Fremd- und Eigenkapital erzielt wird. Dabei werden der Gewinn und die bei der Gewinnermittlung abgezogenen Fremdkapitalzinsen ins Verhältnis zum eingesetzten Gesamtkapital gesetzt.

Abbildung 16: Gesamtkapitalrentabilität

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{Zinsaufwand}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Quelle: In Anlehnung an Coenberg et al., 2009, S. 1145

Im Verhältnis zur Eigenkapitalrentabilität zeigt sie an, ob es günstiger ist, Eigen- oder Fremdkapital im Unternehmen zu nutzen.

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{20,5 + 5,6 \text{ Mio. €}}{(502,7 + 358,2 \text{ Mio. €}) / 2} \times 100 = 6,1 \%$$

Die Verzinsung des gesamten im Unternehmen investierten Kapitals der Schindler Deutschland GmbH beträgt 6,1 %.

Rentabilität der Beteiligungen

Um den besonderen Herausforderungen der Beurteilung von Holding-Abschlüssen gerecht zu werden, sind hier zusätzliche Kennziffern einzuführen. Denkbar sind die:

1. Beteiligungsverzinsung
2. Beteiligungsergebnisrendite
3. Zinsergebnisrendite

Die *Beteiligungsverzinsung* gibt an, wie hoch die Verzinsung aller Finanzmittel ist, die den Beteiligungen von der Holding zur Verfügung gestellt worden sind. Zu diesen Finanzmitteln gehören außer den in den Finanzanlagen ausgewiesenen Anteilen an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen und Ausleihungen auch im Umlaufvermögen, z. B. unter der Position Forderungen gegen verbundene Unternehmen (vU), dargestellte Größen. Aus Sicht der Holding sind die unbezahlten Forderungen zu finanzieren. Auch diese Vermögensgegenstände müssen ihren Beitrag zur Finanzierung leisten. Andererseits werden der Holding von den Tochtergesellschaften in Form der noch nicht beglichenen Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen Finanzmittel zur Verfügung gestellt. Bei dieser Vorgehensweise wird – methodisch vereinfachend – unterstellt, dass alle Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen der Holding und den Tochtergesellschaften bzw. Beteiligungen zinspflichtig sind.

Die Wirtschaftlichkeit der Holding kann insofern an dem Verhältnis von Finanzergebnis zu Finanzanlagen plus Forderungen gegen verbundene Unternehmen abzüglich Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen gemessen werden.

Abbildung 17: Beteiligungsverzinsung

$$\text{Beteiligungsverzinsung} = \frac{\text{Finanzergebnis}}{\text{Finanzanlagen (ohne Wertpapiere) + Forderungen vU - Verbindlichkeiten vU}} \times 100$$

Quelle: In Anlehnung an Leker/Cratzius, 1998, S. 362 ff.

$$\text{Beteiligungsverzinsung} = \frac{-3,9 \text{ Mio. €}}{261,5 + 82,3 - 225,2 \text{ Mio. €}} \times 100 = -3,3 \%$$

Aus der reinen Finanzfunktion wird im Beispiel eine Rendite von -3,3 % erwirtschaftet.

Bei der Berechnung der Beteiligungsergebnisrendite wird nur das Beteiligungsergebnis ins Verhältnis zum Buchwert der Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen gesetzt. Sie zeigt damit an, wie sich das in den Beteiligungswerten gebundene Kapital verzinst. Ermittelt wird dabei ein Wert, der andere

Kapitalverflechtungen, z. B. Darlehensbeziehungen zwischen den Gesellschaften unberücksichtigt lässt.

Abbildung 18: Beteiligungsergebnisrendite

$$\text{Beteiligungsergebnisrendite} = \frac{\text{Beteiligungsergebnis}}{\text{Anteile an vU} + \text{Beteiligungen}} \times 100$$

Quelle: Leker/Cratzius, 1998, S. 362 ff.

$$\text{Beteiligungsergebnisrendite} = \frac{64,2 \text{ Mio. €}}{261,5 \text{ Mio. €}} \times 100 = 24,6 \%$$

Die Beteiligungsergebnisrendite ist mit 24,6 % sehr hoch. Erwartet wird üblicherweise ein Betrag von mindestens 6,0 bis 8,0 %.

Zur Ermittlung der *Zinsergebnisrendite* ist das Zinsergebnis (= Zinsertrag – Zinsaufwand) ins Verhältnis zum Saldo der (üblicherweise) zinspflichtigen Beträge zu setzen. Als zinspflichtig werden die Ausleihungen an verbundene Unternehmen, Beteiligungen sowie die Wertpapiere auf der Aktivseite und die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und die Anleihen auf der Passivseite definiert.

Abbildung 19: Zinsergebnisrendite

$$\text{Zinsergebnisrendite} = \frac{\text{Zinsergebnis}}{\text{Ausleihungen vU} + \text{Beteiligungen} - \text{Verb. ggü. Kreditinstituten} - \text{Anleihen}} \times 100$$

Quelle: Leker/Cratzius, 1998, S. 362 ff.

$$\text{Zinsergebnisrendite} = \frac{-3,9 \text{ Mio. €}}{0} \times 100 = \text{n. a.}$$

In dem Beispielsfall ist der Divisor 0. Das Teilen durch 0 ist nicht möglich.

9.2.3 Liquiditätskennzahlen

Cashflow

Der Cashflow ist der Überschuss der regelmäßigen betrieblichen Einzahlungen über die regelmäßigen laufenden betrieblichen Auszahlungen. Er gibt damit das aus der Betriebstätigkeit nachhaltig zu erwirtschaftende Zahlungsmittelreservoir zur Deckung besonderer betrieblicher Auszahlungen an.

Die Berechnung des Cashflows soll den Jahresüberschuss einerseits um Verzerrungen korrigieren, die durch Bewertungsspielräume (z. B. Höhe der Abschreibungen und Rückstellungsbildung) entstanden sind, und er dient andererseits der

Beurteilung der inneren Finanzkraft des Unternehmens. Dieser Erfolgsindikator rechnet alle diejenigen Aufwands- und Erfolgsgrößen aus dem Jahresüberschuss heraus, welche in der Abrechnungsperiode nicht zu Aus- und Einzahlungen geführt haben. Er hilft zu erkennen, in welchem Maße das Unternehmen in der Lage ist, aus eigener Kraft Investitionen zu tätigen, seine Schulden zu tilgen oder auch Gewinne auszuschütten.

Da dem externen Betrachter die Zahlen für eine direkte Berechnung des Cashflows nicht zur Verfügung stehen, wird in der Praxis der indirekte Weg gewählt. Das heißt ausgehend vom Jahresüberschuss werden die Größen hinzuaddiert oder abgezogen, die keine Ein- oder Auszahlungen darstellen.

In der Praxis kommen verschiedene Berechnungsvarianten für den Cashflow vor. Eine vereinfachte, aber aussagekräftige Berechnungsformel für den operativen Cashflow lautet:

Abbildung 20: Vereinfachter operativer Cashflow

	Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+	Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen
+	Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens, soweit diese die in der Kapitalgesellschaft üblichen Abschreibungen überschreiten
+	Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens
-	Zuschreibungen auf Vermögensgegenstände des Anlagevermögens
-	Zuschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens
+	Zunahme der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
-	Abnahme der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
=	Vereinfachter operativer Cashflow

Quelle: In Anlehnung an Coenberg et al., 2009, S. 1074

Bei der Schindler Deutschland GmbH ergibt sich folgende Berechnung in Mio. €:

	Jahresüberschuss	20,5
+	Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	+0,6
+	Zunahme der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	+1,2
=	Vereinfachter operativer Cashflow	22,3

Die Holding hat in 2012 mit 22,3 Mio. € einen positiven operativen Cashflow erzielt. Aus den erwirtschafteten Mitteln kann die Gesellschaft Schulden tilgen oder Investitionen tätigen.

Ein weiteres Modell der zahlungsorientierten Kapitalflussrechnung ist im Deutschen Rechnungslegungs Standard Nr. 2 (DRS 2) definiert. Der Cashflow eines Unternehmens lässt sich auf drei Bereiche zuordnen:

Abbildung 21: Bereiche der Kapitalflussrechnung nach DRS 2

Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Aus der laufenden Geschäftstätigkeit erzielter Zahlungsüberschuss
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	Mittelab- bzw. -zufluss für Investitionen bzw. aus Deinvestitionen
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	Mittelab- bzw. -zufluss aus der Außenfinanzierung mit Eigen- und Fremdkapital

Quelle: Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 2 (DRS 2)

Zur Erstellung dieser Kapitalflussrechnung benötigt man jedoch Informationen aus dem Rechnungswesen, die nicht komplett aus dem Jahresabschluss entnommen werden können. Daher kann die Kapitalflussrechnung nur unternehmensintern oder durch den Abschlussprüfer erstellt werden.

Das Gliederungsschema ist für den Konzernabschluss konzipiert. Es kann jedoch auch für den Jahresabschluss analog angewendet werden.

Abbildung 22: Kapitalflussrechnung nach DRS 2 (indirekte Methode)

1.		Periodenergebnis (einschließlich Ergebnisanteilen von Minderheitsgesellschaftern) vor außerordentlichen Posten
2.	+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens
3.	+/-	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen
4.	+/-	Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge (beispielsweise Abschreibung auf ein aktiviertes Disagio)
5.	-/+	Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens
6.	-/+	Zunahme/Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
7.	+/-	Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
8.	+/-	Ein- und Auszahlungen aus außerordentlichen Posten
9.	=	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (Summe aus 1 bis 8)
10.		Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens
11.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen
12.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens
13.	-	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen
14.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens
15.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen
16.	+	Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten
17.	-	Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten
18.	+	Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition
19.	-	Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Finanzdisposition
20.	=	Cashflow aus der Investitionstätigkeit (Summe aus 10 bis 19)

21.		Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile, etc.)
22.	-	Auszahlungen an Unternehmenseigner und Minderheitsgesellschafter (Dividenden, Erwerb eigener Anteile, Eigenkapitalrückzahlungen, andere Ausschüttungen)
23.	+	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-) Krediten
24.	-	Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-) Krediten
25.	=	Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit (Summe aus 21 bis 24)
26.		Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds (Summe aus 9, 20, 25)
27.	+/-	Wechselkurs-, konsolidierungskreis- und bewertungsbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds
28.	+	Finanzmittelfonds am Anfang der Periode
29.	=	Finanzmittelfonds am Ende der Periode (Summe aus 26 bis 28)

Quelle: Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 2 (DRS 2)

Literaturverzeichnis

- Coenenberg, Adolf/Haller, Axel/Schultze, Wolfgang (2009): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse – Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundsätze – HGB, IFRS, US-GAAP. Stuttgart.
- Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 2 (DRS 2): Kapitalflussrechnung. Verabschiedung durch den Deutschen Standardisierungsrat (DSR) am 5. Januar 2010.
- Eilers, Stephan/Koffka, Matthias Mackensen, Marcus (2012): Private Equity – Unternehmenskauf, Finanzierung, Restrukturierung, Exitstrategien. München.
- Förschle, Gerhart/Grottel, Bernd/Schmidt, Stefan/Schubert, Wolfgang/Winkeljohann, Norbert (2014): Beck'scher Bilanzkommentar – Handels- und Steuerbilanz. München.
- Hasselbach, Kai/Nawroth, Christoph/Rödding, Adalbert (2011): Beck'sches Holding Handbuch. München.
- Hucke, Anja/Ammann Helmut (1999): Die Holding aus juristischer und betriebswirtschaftlicher Sicht. In: Wirtschaft und Steuern, Heft 7, S. 342-348.
- IDW (2012) (Hrsg.): WP-Handbuch 2012 – Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung, Band I. Düsseldorf.
- IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung (2012): Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses (IDW RS HFA 10).
- IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung (2011): Bilanzierung von Anteilen an Personenhandelsgesellschaften im handelsrechtlichen Jahresabschluss (IDW RS HFA 18).
- Kahle, Holger (2007): Internationale Verrechnungspreise aus steuerlicher Sicht. In: Zeitschrift für Controlling und Management, Heft 2, S. 96-101.
- Kleinschnittger, Ulrich (1993): Beteiligungs-Controlling. München.
- Leker, Jens/Cratzius, Michael (1998): Erfolgsanalyse von Holdingkonzernen. In: Betriebs-Berater, Heft 7, S. 362-365.
- Lutter, Marcus (2004): Holding-Handbuch – Recht, Management, Steuern. Köln.
- Theisen, Manuel Rene (2000): Der Konzern – Betriebswirtschaftliche und rechtliche Grundlagen der Konzernunternehmung. Stuttgart.
- Scholz, Karl (1999): Konzernverrechnungspreise für Dienstleistungen. Wien.

edition der Hans-Böckler-Stiftung
Bisher erschienene Reihentitel ab Band 251

	Bestell- Nr.	ISBN	Preis/€
Arno Prangenberg, Martin Stahl, Julia Topp Verrechnungspreise in Konzernen	13251	978-3-86593-144-3	15,00
Martin Albrecht, Hans-Holger Bleß, Ariane Höer, Stefan Loos, Guido Schiffforst, Carsten Scholz Ausweitung selektivvertraglicher Versorgung	13252	978-3-86593-146-7	23,00
Karl-Heinz Köpke Gesunde Arbeit für alle	13253	978-3-86593-148-1	24,00
Elisabeth Schwabe-Ruck „Zweite Chance“ des Hochschulzugangs?	13254	978-3-86593-149-8	32,00
Enno Balz Finanzmarktregulierung nach der Finanzmarktkrise	13255	978-3-86593-105-4	16,00
Johannes Kirsch, Gernot Mühge Die Organisation der Arbeitsvermittlung auf internen Arbeitsmärkten	13256	978-3-86593-151-1	12,00
Kerstin Bolm, Nadine Pieck, Anja Wartmann Betriebliches Gesundheitsmanagement fällt nicht vom Himmel	13257	978-3-86593-152-8	12,00
Christiane Lindecke Neue Arbeitszeiten für (hoch)qualifizierte Angestellte	13258	978-3-86593-153-5	12,00
Jens Ambrasat, Martin Groß, Jakob Tesch, Bernd Wegener Determinanten beruflicher Karrieren unter den Bedingungen flexibilisierter Arbeitsmärkte	13259	978-3-86593-154-2	28,00
Klaus Maack, Jakob Haves, Katrin Schmid, Stefan Stracke Entwicklung und Zukunft der Brauwirtschaft in Deutschland	13260	978-3-86593-155-9	20,00
Klaus Kost, Lienhard Lötscher, Jörg Weingarten Neue und innovative Ansätze zur Regionalentwicklung durch unternehmerische Wirtschaftsförderung	13261	978-3-86593-156-6	25,00
Reingard Zimmer (Hrsg.) Rechtsprobleme der tariflichen Unterbietungskonkurrenz	13262	978-3-86593-157-3	15,00
Uwe Jürgenhake, Cordula Sczesny, Frauke Füsers Berufslaufbahnen von Betriebsratsmitgliedern	13263	978-3-86593-159-7	20,00
Felix Ekhardt Sicherung sozial-ökologischer Standards durch Partizipation	13264	978-3-86593-175-7	15,00
Reingard Zimmer (Hrsg.) Tarifeinheit – Tarifpluralität in Europa	13265	978-3-86593-161-0	18,00
Heiko Geiling, Stephan Meise, Dennis Eversberg Die IG Metall lokal	13266	978-3-86593-162-7	32,00
Michael Gümbel, Sonja Nielbock Die Last der Stereotype	13267	978-3-86593-163-4	28,00

	Bestell-Nr.	ISBN	Preis/€
Günter Pochmann, Markus Sendel-Müller, Sven Kischewski, Marion Houben Internationale Bilanzpolitik	13269	978-3-86593-165-8	29,00
Thorsten Ludwig, Holger Seidel, Jochen Tholen Offshore-Windenergie: Perspektiven für den deutschen Schiffbau	13270	978-3-86593-167-2	25,00
Achim Sollanek, Pascal Hansen Bankbilanzen nach IFRS	13271	978-3-86593-169-6	24,00
Johannes Koch, Winfried Heidemann, Christine Zumbeck Weiterbildung im Betrieb mit E-Learning, Web 2.0, Mikrolernen und Wissensmanagement	13273	978-3-86593-172-6	15,00
Heinz-Jürgen Klepzig, Johann Lachhammer, Ulrike Martina Dambmann Going-offshore – Standortverlagerung ins Ausland Grundlagen	13274	978-3-86593-160-3	25,00
Heinz-Jürgen Klepzig, Johann Lachhammer, Ulrike Martina Dambmann Going-offshore – Standortverlagerung ins Ausland Handbuch	13275	978-3-86593-163-3	25,00
Lasse Pütz, Manuela Maschke (Hrsg.) Compliance – ein Thema für Betriebs- und Aufsichtsräte	13276	978-3-86593-174-0	22,00
Nora Gaupp Wege in Ausbildung und Ausbildungslosigkeit	13277	978-3-86593-176-4	22,00
Wiebke Friedrich, Christoph H. Schwarz, Sebastian Voigt Gewerkschaften im demokratischen Prozess: 10 internationale Beiträge	13278	978-3-86593-177-1	29,00
Karl-Jürgen Bieback Verfassungs- und sozialrechtliche Probleme einer Änderung der Beitragsbemessungsgrenze in der GKV	13280	978-3-86593-182-5	15,00
Jürgen Dispan, Heinz Pfäfflin Nachhaltige Wertschöpfungsstrategie	13283	978-3-86593-184-9	15,00
Johannes Blome-Drees, Reiner Rang Unternehmensübernahmen durch Belegschaften im Rahmen von Unternehmensnachfolgen, Unternehmensverkäufen und Unternehmenskrisen	13284	978-3-86593-186-3	20,00
Achim Sollanek, Jeanette Klessig Die Mindestanforderung an das Risikomanagement bei Kreditinstituten (MaRisk)	13285	978-3-86593-187-0	12,00
Thorsten Sellhorn, Katharina Hombach, Christian Stier Strategische Finanzberichterstattung durch Pro forma-Kennzahlen und Finanzgrafiken	13286	978-3-86593-189-4	20,00

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 0211-40 800 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, zu Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden.

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 regelmäßige Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Forschungsförderung finanziert und koordiniert wissenschaftliche Vorhaben zu sechs Themenschwerpunkten: Erwerbsarbeit im Wandel, Strukturwandel – Innovationen und Beschäftigung, Mitbestimmung im Wandel, Zukunft des Sozialstaates/Sozialpolitik, Bildung für und in der Arbeitswelt sowie Geschichte der Gewerkschaften.

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 Telefon: 02 11/77 78-0

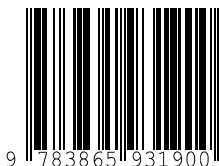
40476 Düsseldorf

Telefax: 02 11/77 78-225

Im Rahmen der Reorganisationsprozesse, mit denen viele Unternehmen auf die Herausforderungen reagieren, die vor allem unter dem Stichwort Globalisierung diskutiert werden, nehmen Holding-Konzepte einen zentralen Platz ein. Die Untersuchung von Jahresabschlüssen dieser Organisationsstruktur bringt besondere Probleme mit sich.

Trotz der zunehmenden Bedeutung des Konzernabschlusses für den Kapitalmarkt, bleibt die Bedeutung des einzelnen Jahresabschlusses der Konzernmutter für die Arbeit im Aufsichtsrat ungeschmälert. Die Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats ist beim Jahresabschluss im Zweifel vielleicht sogar noch höher anzusetzen als beim Konzernabschluss, da an den Jahresabschluss unmittelbare Rechtsfolgen wie Ausschüttung und Steuerbemessung anknüpfen. Umso problematischer ist die eingeschränkte Aussagekraft reiner Holdingabschlüsse zu werten.

Welche Instrumente sinnvoll sind, um mit den Besonderheiten von Holding-Abschlüssen aus der Sicht eines externen Betrachters umzugehen, untersucht dieser Beitrag. Ziel ist es, eine praktisch handhabbare Herangehensweise für die Analyse eines Holding-Jahresabschlusses zu entwickeln.



9 783865 931900

ISBN 978-3-86593-190-0

€ 12,00