



- Außenfinanzierung
 - Fremdkapitalfinanzierung
 - Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen)
 - » Leasing
 - Hybride Finanzierung
 - Grundlagen
 - Formen (Wandelanleihen, Optionsanleihen, Genussscheine)



- Leasing:
 - Hintergrund:
zur Nutzung langlebiger (Konsum- oder) Investitionsgüter ist Eigentum nicht unbedingt erforderlich
 - Leasingvertrag
 - Übereinkunft zwischen Leasinggeber (Vermieter) und dem Leasingnehmer (Mieter) über die Überlassung von Wirtschaftsgütern zum Gebrauch oder zur Nutzung
 - » auf bestimmte oder unbestimmte Zeit
 - » gegen ein periodisch zu entrichtendes (fixes) Entgelt
 - Leasinggeber übernimmt Beschaffungs-, Finanzierungs- und Dienstleistungsfunktion
 - Kontrakte sind individuell gestaltbar

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (2) – Grundlagen



– Leasingarten:

- Art des Leasingobjekts

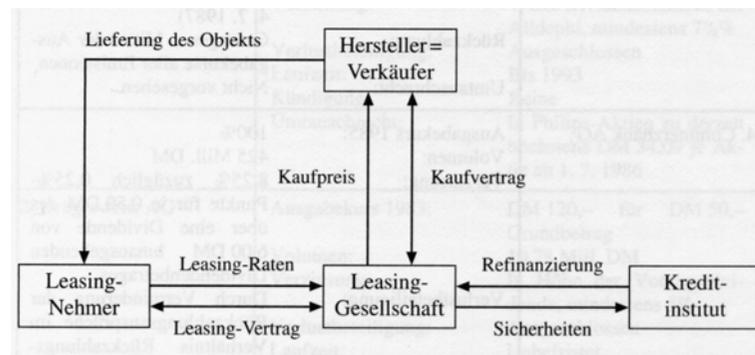
- » Konsumgüter (langlebig: KFZ)
- » Investitionsgüter
 - » Immobilien (Grundstücke, Gebäude)
 - » Mobilien (Produktionsanlagen, Büroausstattung, EDV-Anlagen, Flugzeuge)

- Anzahl der Leasingobjekte

- » einzelnes bewegliches Wirtschaftsgut, sog. Equipment Leasing
- » Gesamtheit ortsfester Wirtschaftsgüter, die auch bewegliche Wirtschaftsgüter einschließt, z.B. Fabrik-, Betriebs- und Lagerhallen, sog. Plant Leasing

- Stellung des Leasinggebers

- » Herstellerleasing, sog. direktes Leasing (KFZ, EDV-Anlagen), Hinweis: häufig Quersubventionierung der Leasingkonditionen durch Hersteller
- » Leasinggesellschaften, sog. indirektes Leasing



Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (3) – Grundlagen



- Dienstleistungsumfang des Leasinggebers
 - » Wartung, Reparatur, Versicherung usw. (bspw. Fuhrparkleasing von Unternehmen) (full service)
 - » bestimmte Dienstleistungen, bspw. Instandhaltung/Maintenance (Teilservice)
 - » keine Dienstleistungen (net leasing)
- Rückzahlungsumfang
- Vertragsgestaltung
 - » operate Leasing (→ unechtes Leasing)
 - » finance Leasing (→ echtes Leasing)
 - » Rückzahlungsumfang
 - Vollamortisation
 - Teilamortisation
 - » mit/ohne Dienstleistungen
 - » Sale and Lease Back

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (4) – Leasingmarkt



– Leasingmarkt in Deutschland:

(Quelle: Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen, <http://www.leasing-verband.de>)

- gesamtwirtschaftliche Investitionen und Leasinginvestitionen

	2002	2003	2004 ²⁾	2005 ³⁾
Gesamtwirtschaftliche Investitionen¹⁾				
© Mrd. EUR	268,6	261,3	262,3	264,3
© Veränderung in %	-7,4	-2,7	0,4	0,8
¹⁾ ohne Wohnungsbau; Brutto-Anlageinvest. nach neuem Statistikkonzept (ESVG)				
²⁾ vorläufig ³⁾ anhand von Planangaben berechnet				

	2002	2003	2004 ¹⁾	2005 ²⁾
Mobilien				
• Gesamt				
© Mrd. EUR	38,3	38,5	42,0	44,4
© Veränderung in %	- 3,8	+ 0,5	+ 9,2	+ 5,7
dav. bankennahe u. mittelständ. Gesellschaften				
© Mrd. EUR	19,8	20,0	20,9	21,9
© Veränderung in %	- 6,4	+ 0,7	+ 4,8	+ 4,9
dav. Hersteller-Leasing-Gesellschaften				
© Mrd. EUR	18,5	18,5	21,1	22,5
© Veränderung in %	- 0,9	+ 0,3	+ 14,1	+ 6,5
Immobilien				
• Gesamt				
© Mrd. EUR	9,0	7,5	5,0	6,7
© Veränderung in %	+ 20,9	- 16,5	- 33,5	+ 34,0
Leasing gesamt				
© Mrd. EUR	47,3	46,0	47,0	51,1
© Veränderung in %	+ 0,1	- 2,8	+ 2,2	+ 8,7
¹⁾ vorläufig				
²⁾ anhand von Planangaben berechnet				

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (5) – Leasingmarkt



- Leasingobjekte

	2004	2005 ¹⁾
	%	%
© Fahrzeuge (Straße, Schiene, Luft, Wasser)	60,1	59,5
• davon Straßenfahrzeuge	56,3	55,9
© Produktionsmaschinen	10,5	10,1
© Büromaschinen inkl. EDV	8,9	8,0
© Sonstige Ausrüstungen	9,9	9,4
Mobilien	89,4	87,0
© Geschäfts-, Bürogebäude, Handelsobjekte	4,2	6,9
© Prod.geb., Hallen, Sonst. Bauten, kompl. Anlagen	6,4	6,1
Immobilien	10,6	13,0
Gesamt	100,0	100,0
¹⁾ Schätzung		

- Leasingnehmer

	2004	2005 ¹⁾
	%	%
© Produzierendes Gewerbe	27,1	24,9
• davon Verarbeitendes Gewerbe	19,2	19,8
• davon Energieversorgung, Bergbau, Landwirtschaft	1,5	1,7
• davon Baugewerbe	4,9	3,4
© Handel und Verkehr ²⁾	24,6	22,1
© Dienstleistungssektor	35,3	35,8
© Staat	4,5	7,0
© Private Haushalte	10,0	10,2
Insgesamt	100,0	100,0
¹⁾ Schätzung ²⁾ einschl. Nachrichtenübermittlung		

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (6) – operate Leasing



– operate Leasing (Miete):

- Merkmale

- » normaler Mietvertrag im Sinne des BGB (§ 535 ff.)
- » relativ zur Gesamtnutzungszeit/Lebensdauer des Leasingobjektes nur kurzfristige Nutzungsüberlassung
- » jederzeit unter Einhaltung einer vereinbarten Kündigungsfrist durch Leasingnehmer kündbar (keine Konventionalstrafe)
- » volle Amortisation kann für Leasinggeber i.d.R. nur bei mehrmaliger Vermietung erreicht werden (Höhe der Miete eines einzelnen Mieters deckt nur relativ kleinen Teil der Gesamtaufwendungen für das Objekt während seiner Gesamtnutzungszeit) → i.A. kommen nur Vermögensgegenstände in Frage, die jederzeit weitervermietet werden können
- » Investitionsrisiko (Fehlinvestition, technische oder wirtschaftliche Entwertung, Untergang des Objektes) liegt bei Leasinggeber
- » i.A. Übernahme umfangreicher Dienstleistungen (Stellung von Fachpersonal, Übernahme von Instandhaltungs-, Reparatur-, Wartungs-, Versicherungskosten etc.)
- » keine Sonderrechte des Mieters nach Vertragsablauf

- Bilanzierung

(steuerrechtliche) Bilanzierung und Abschreibung über betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer i.d.R. beim Leasinggeber; gezahlte Leasingraten stellen für Leasingnehmer Aufwand sowie steuerlich abzugsfähige Betriebsausgaben dar

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (7) – finance Leasing



– finance Leasing

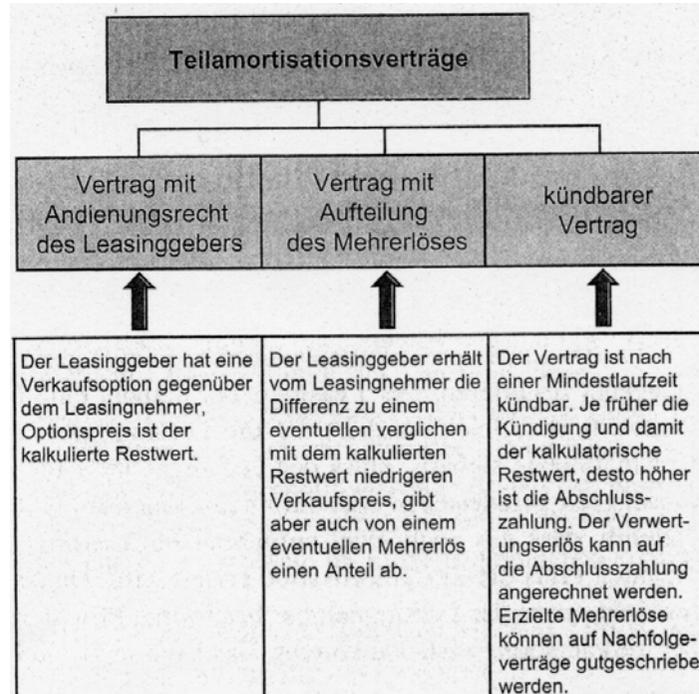
- Merkmale:

- » Vertrag verpflichtet Leasinggeber ein vom Leasingnehmer gewünschtes Investitionsobjekt zu beschaffen und vorzufinanzieren
- » relativ zur Gesamtnutzungszeit/Lebensdauer des Leasingobjektes langfristige Nutzungsüberlassung
- » der Leasinggeber stellt das Objekt dem Leasingnehmer für bestimmten Zeitraum unkündbar (sog. Grundmietzeit, i.A. 50%-75% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer) zur Verfügung, an deren Ende dem Leasinggeber das Herausgaberecht zusteht (längste Laufzeit 30 Jahre für Grundmietzeit, danach Kündigungsrecht für beide Seiten gem. § 567 BGB)
- » Leasingnehmer sichert weitestgehend die volle Amortisation des Leasingobjektes und trägt so in erheblichem Maß das Investitionsrisiko, insb. auch die Gefahr der technischen Veralterung, Einschränkung und Wegfall der Verwendungsmöglichkeit, Untergang (→ Verpflichtung zur Zahlung der noch fälligen Mietraten bleibt bestehen); Amortisation gesichert, da
 - » entweder alle Kosten aus dem Leasingobjekt (AHK sowie alle Nebenkosten einschließlich Finanzierungskosten und Gewinnaufschlag des Leasinggebers) bereits während der Grundmietzeit über die Leasingraten abzudecken sind (Vollamortisation) oder
 - » die Kosten aus dem Leasingobjekt (1) während der Grundmietzeit über die Leasingraten und (2) nach Ablauf der Grundmietzeit über die Verwertung des Leasingobjektes (Kauf durch Leasingnehmer, Verkauf im Gebrauchtgütermarkt) abzudecken sind (Teilamortisation)
- » i.A. übernimmt Leasingnehmer Maßnahmen zum Werterhalt des Leasingobjektes (Wartungs-, Reparatur-, und Versicherungskosten)

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (8) – operate Leasing



- » Rechte des Leasingnehmers nach Ablauf der Grundmietzeit bei Vollamortisationsverträgen:
 - » ohne Option:
 Vertrag bezieht sich nur auf Grundmietzeit, nach deren Ablauf wird Leasingobjekt zurück gegeben, Nebenabreden bestehen nicht
 - » mit Kaufoptionsrecht:
 Leasingnehmer hat nach Ablauf der Grundmietzeit Recht, Leasingobjekt zu erwerben
 - » mit Verlängerungsoptionsrecht:
 Leasingnehmer hat Recht auf Vertragsverlängerung auf bestimmte oder unbestimmte Zeit, Leasingrate beträgt dann i.d.R. nur geringen Prozentsatz der Leasingrate der Grundmietzeit (5-10%, da Leasingobjekt bereits amortisiert!)
- » Rechte und Pflichten von Leasingnehmer/-geber bei Teilamortisationsverträgen:

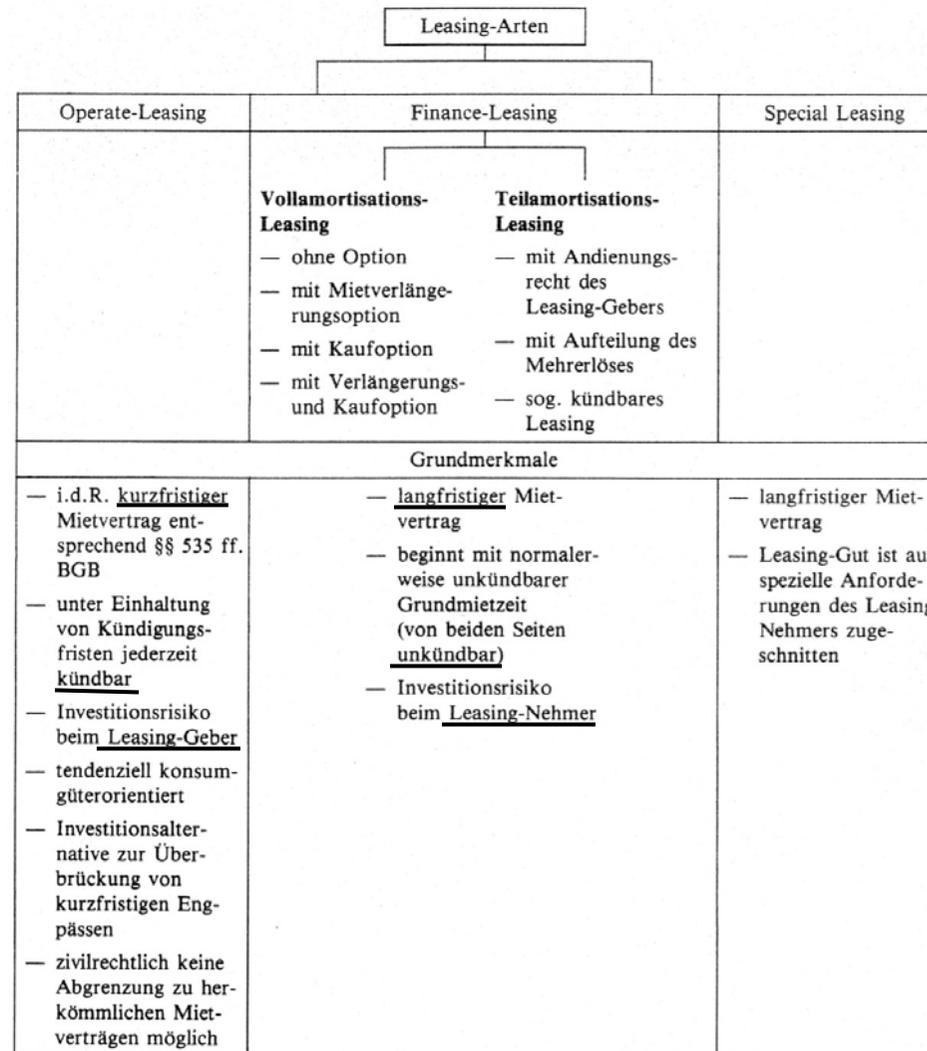


Quelle: Zantow: Finanzierung, Pearson Studium, 2004, S.238

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (9) – Übersicht



– Übersicht über Leasingarten:



Quelle: Vormbaum: Finanzierung der Betriebe, Gabler, 9. Auflage, 1995, S.390

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (10) – Kalkulationsbasis



- Kalkulationsbasis des Leasinggebers für die Leasingratenforderung:

Leasingobjekt – Hersteller Anteil

Selbstkosten des Leasingobjektes
+ Gewinnzuschlag
= Verkaufspreis des Herstellers

Fremdkapital/Kreditinstitut Anteil

Zinskosten
+ Verwaltungskosten
+ Risikoprämie
+ Gewinnzuschlag
= „Verkaufspreis“ des Fremdkapitals, den der Leasinggeber zur Finanzierung des Kaufpreises des Leasingobjektes benötigt

Hinweis:

Leasinggesellschaften haben meist EK Quote von unter 5%, ihr Leasinggeschäft wird also hauptsächlich über Fremdkapital finanziert

Leasinggeber Anteil

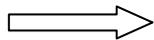
Verwaltungskosten
+ Kosten für zusätzliche Dienstleistungen (Instandhaltungs-, Reparatur-, Wartungskosten, etc.)
+ Risikoprämie
+ Gewinnzuschlag
= in den Leasingraten zusätzlich zu verrechnende Komponente

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (11) – Bilanzierung



– Bilanzierung

- entscheidend für bilanzielle Zurechnung
 - » ob es sich um wirtschaftliches Eigentum des Leasingnehmers handelt (→ Leasingnehmer) oder
 - » um ein miet- oder pachtähnliches Verhältnis (→ Leasinggeber)
- Finanzverwaltung hat mit Leasingerlass (1971) Zuordnung spezifiziert (vgl. folgende zwei Folien)
- gem. § 285 Nr. 3 HGB sind mehrjährige Verpflichtungen aus Leasingverträgen (falls Bilanzierung des Leasingobjektes beim Leasinggeber erfolgt) beim Leasingnehmer im Anhang des Jahresabschluss anzugeben, sofern für Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung (→ Anhang ist wichtige Informationsquelle für Bilanzleser/Analyst)



Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (12) – Bilanzierung



- Zurechnung bei Vollamortisationsverträgen:

Hinweis:
 nach US-GAAP/IFRS gilt grundsätzlich, dass beim finance Leasing das Objekt dem Leasingnehmer zuzuordnen ist, bei operate Leasing dem Leasinggeber

Zurechnung der Leasinggegenstände bei Vollamortisations-Verträgen														
ohne Kauf-/Mietverlängerungsoption				mit Kaufoption				mit Mietverlängerungsoption						
Bewegliche WG und Gebäude				Bewegliche WG und unbewegliche WG (Gebäude sowie Grund und Boden)				Bewegliche WG und Gebäude						
Kein Spezial-Leasing		Kein Spezial-Leasing		Kein Spezial-Leasing		Kein Spezial-Leasing		Kein Spezial-Leasing		Kein Spezial-Leasing				
Grundmietzeit		Grundmietzeit		Grundmietzeit		Grundmietzeit		Grundmietzeit		Grundmietzeit				
40-90% der ND		< 40% der ND		40-90% der ND		< 40% der ND		40-90% der ND		< 40% der ND		40-90% der ND		
> 90% der ND		> 90% der ND		> 90% der ND		> 90% der ND		> 90% der ND		> 90% der ND		> 90% der ND		
Spezialleasing		Spezialleasing		Spezialleasing		Spezialleasing		Spezialleasing		Spezialleasing				
Kaufpreis		Kaufpreis		Kaufpreis		Kaufpreis		Anschlußmiete		Anschlußmiete				
< BW ≥ BW		< BW ≥ BW		< BW ≥ BW		< BW ≥ BW		< WV ≥ WV		< WV ≥ WV				
LN	LG	LN	LG	LN	LN	LG	LN	LN	LN	LG	LN	LN	LG	

LN = Leasing-Nehmer
 LG = Leasing-Geber
 WG = Wirtschaftsgut
 ND = Nutzungsdauer
 BW = Restbuchwert im Zeitpunkt der Veräußerung
 WV = Wertverzehr im Zeitraum der Anschlußmiete

Quelle: Vormbaum: Finanzierung der Betriebe, Gabler, 9. Auflage, 1995, S.394

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (13) – Bilanzierung



- Zurechnung bei Teilamortisationsverträgen:

Zurechnung von Leasing-Gegenständen bei Teilamortisations-Verträgen						
a) Verträge mit Andienungsrecht des Leasing-Gebers, aber ohne Optionsrecht des Leasing-Nehmers		b) Verträge mit Aufteilung des über die Restamortisation erzielten Mehrerlöses			c) Verträge mit Kündigungsrecht nach Ablauf von 40 % der ND und mit Anrechnung des Verkaufserlöses	
	Spezialleasing	Leasing-Geber erhält mindestens 25 % des Mehrerlöses	Leasing-Geber erhält weniger als 25 % des Mehrerlöses	Spezialleasing	Spezialleasing	
Leasing-Geber	LN	Leasing-Geber	Leasing-Nehmer	LN	LN	Leasing-Geber

Quelle: Vormbaum: Finanzierung der Betriebe, Gabler, 9. Auflage, 1995, S.394

- Konsequenzen beim Leasingnehmer/-geber:

	Konsequenzen beim			
	Leasinggeber		Leasingnehmer	
Bilanzierung beim Leasinggeber	Leasing-rate	Betriebseinnahme = in voller Höhe	Leasing-rate	Betriebsausgabe = in voller Höhe
	Recht auf Abschreibung (AfA)			
Bilanzierung beim Leasingnehmer	Leasing-rate	Tilgungsanteil = erfolgsneutral	Leasing-rate	Tilgungsanteil = erfolgsneutral
		Zinsanteil = Betriebseinnahme		Zinsanteil = Betriebsausgabe
	Recht auf Abschreibung (AfA)		Recht auf Abschreibung (AfA)	

Quelle: Vormbaum: Finanzierung der Betriebe, Gabler, 9. Auflage, 1995, S.396

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (14) – Vergleich



- natürliche Alternative zum Leasing ist der kreditfinanzierte Kauf des Vermögensgegenstandes
- Steuerliche Auswirkung von Leasing und kreditfinanziertem Kauf für Leasingnehmer (LN):

	Kreditfinanzierter Kauf	Leasing	
		Fall A: Bilanzierung beim LG	Fall B: Bilanzierung beim LN
ESt; KSt	1. Abschreibung lt. AfA + 2. Zinsaufwand } BA_1	$Leasingrate_1 = BA_2$	Vorbemerkungen a) Wirtschaftsgut wird aktiviert b) Passivierung des gleichen Betrages 1. Abschreibung lt. AfA } BA_3 2. Leasingrate ₂ } Zins- + Kostenanteil Tilgungsanteil
Gewerbe- ertrag- steuer	1. AfA mindert Gewerbe- ertrag 2. Gewerbeertragsteuer auf die Hälfte der Dauerschuldzinsen	$Leasingrate_1$ mindert Gewerbeertrag	1. AfA und 2. Zins- und Kostenanteile aus LR_2 mindern Gewerbeertrag (Dauerschuldzinsen nur zur Hälfte)

1. Kreditfinanzierung bringt steuerlichen Nachteil
 a) wenn $BA_1 < BA_2, BA_3$ und
 b) wegen steuerlicher Berücksichtigung der
 Dauerschuld bei der Kreditfinanzierung

Steuerlicher Gesamtvergleich
 nur im Einzelfall möglich

Legende:
 BA = Betriebsausgaben
 $BA_1 + BA_2 + BA_3$
 LR = Leasingrate
 $LR_1 = \sum$ Zinsanteile, Kostenanteile und Abschreibungsanteile
 $LR_2 = \sum$ Zinsanteile, Kostenanteile, Tilgungsanteil (anstelle von AfA-Anteilen)

Quelle: Vormbaum: Finanzierung der Betriebe, Gabler, 9. Auflage, 1995, S.400

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (15) – Sale and Lease Back



– Sale and Lease Back:

- Leasingnehmer ist Eigentümer des Investitionsobjektes, das Gegenstand des Leasingvertrags sein wird
- Leasingnehmer überträgt Leasinggeber das Eigentum und verschafft sich die Nutzungsrechte durch Leasingvertrag
- Leasinggeber vergütet den Leasingnehmer den vereinbarten Kaufpreis
- Leasingnehmer zahlt an Leasinggeber vereinbarte Leasingraten
- Zweck:
 - » Schaffung von Liquidität
 - » Verbesserung der Bilanzstruktur (fraglich! – abhängig von der Verwendung des Verkaufserlöses)
 - » falls für Investitionsobjekt Bilanzwert < Verkaufspreis:
Erhöhung des Gewinnausweises durch bei Auflösung von stillen Reserven (Einmaleffekt), aber:
höherer steuerlicher Gewinn führt auch zu höherer Steuerzahlung (deshalb werden Sale and Lease Back Transaktionen oft in Perioden mit Verlust durchgeführt)

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (16) - Beurteilung



– Beurteilung von Leasing:

- Effekte auf Seite des Leasingnehmers:

- » Möglichkeit sich dem technischen Fortschritt und Kapazitätsveränderungen flexibel anzupassen (aber: diese Flexibilität ist in Leasingraten einkalkuliert)
- » Übernahme von Dienstleistungen durch Leasinggeber kann zu organisatorischen und personellen Erleichterungen/Effizienzverbesserungen führen

- Effekte auf Seite des Leasinggebers:

- » Leasinggeber bündelt Nutzungsbedarf einzelner Produzenten durch Verträge und realisiert hierbei Verbundeffekte („economies of scope“)
- » Leasinggeber realisiert bei Beschaffung und Finanzierung Größenvorteile („economies of scale“)
- » Leasinggeber hat steuerliche Vorteile, die Leasingnehmer nicht hat (falls z.B. Leasinggeber und -nehmer in verschiedenen Ländern mit unterschiedlichem Steuersystem ansässig sind (cross border leasing) oder falls Leasingnehmer einen höheren Steuersatz hat als der Leasinggeber)
- » Leasingvertrag begründet kein Dauerschuldverhältnis (→ Gewerbesteuerersparnis im Vergleich zum kreditfinanzierten Kauf)
- » gute Sekundärmarktkenntnis des Leasinggebers ist vorteilhaft beim Verkauf der Leasingobjekte nach Vertragsablauf

→ Leasingnehmer kann bei (teilweiser) Weitergabe dieser Vorteile in den Leasingraten davon profitieren

Fremdkapitalfinanzierung (Sonderformen) – Leasing (17) - Beurteilung



→ eine generelle Aussage zur Vorteilhaftigkeit von Leasing im Vergleich zum Kauf und zur Finanzierung des Leasingobjektes ist nicht möglich; der Alternativenvergleich ist einzelfallabhängig und nicht einfach durchführbar

- investitionstheoretisch sind beim Vergleich die Zahlungsströme der Alternativen (unter Berücksichtigung von eventuell vorhandenen Handlungsoptionen) risikogerecht zu bewerten
- Umsetzung in der Praxis erfordert die Untersuchung der Alternativen innerhalb der Gesamtplanung der Unternehmung, u.a. Berücksichtigung der
 - » Auswirkungen auf die Liquidität
 - » steuerlichen und bilanziellen Auswirkungen
 - » Veränderung des Finanzierungsspielraums
 - » Betriebs-, Verwertungsrisiken
 - » Unterschiede im Dienstleistungsumfang

Hinweis:

Kreditinstitute/Ratingagenturen berücksichtigen Verpflichtungen aus Leasing-Verträgen bei der Bilanzanalyse



- hybride Finanzinstrumente (auch Mezzanine Kapital bezeichnet)
 - Mittelstellung zwischen Eigen- und Fremdkapital
 - Kennzeichen: in der Regel
 - Vor-/Nachrangigkeit gegenüber Eigen-/Fremdkapital
 - keine Stimm- und Kontrollrechte
 - keine Besicherung des Kapitals
 - befristete Kapitalüberlassung
 - vom Erfolg des Unternehmens abhängige Verzinsung und/oder Beteiligung am Wertzuwachs des Unternehmens
 - Bsp.:
Wandelanleihen, Optionsanleihen, Genussscheine, Gewinnschuldverschreibungen

Gewinnschuldverschreibungen sind Schuldverschreibungen, die Gläubigern neben Gläubigerrechten auch Gewinnansprüche gewähren (vgl. § 221 (1) AktG), treten in folgenden Formen auf:

- Gläubiger erhält neben einer festen (Mindest-) Verzinsung auch eine gewinnabhängige Verzinsung („participation bond“) oder
- der Gläubiger erhält nur eine gewinnabhängige Verzinsung („income bond“)



- Wandelanleihe

- Anleihe, die dem Gläubiger innerhalb einer festgelegten Frist das Recht gibt, zu einem bestimmten (Wandlungs-) Preis und Bezugsverhältnis die Anleihe in Aktien der Unternehmung umzuwandeln
- Wandelanleihe besteht aus Anleihe und Kaufoption auf Aktien (Option wird durch niedrigere Verzinsung im Vergleich zu Anleihe ohne Wandelrecht „erkauft“)
 - Gläubiger erhalten eine Kaufoption auf „junge“ Aktien; Kaufpreis wird bei Ausübung durch Hingabe ihrer Anleihestücke bezahlt; bei der Unternehmung tritt eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (kein Zufluss an neuem Kapital) ein
 - der Inhaber der Wandelanleihe wird seine Option nur dann ausüben, wenn der Aktienpreis höher als der Wandlungspreis ist; übt er nicht aus, so verfällt das Wandlungsrecht
 - im Gegensatz zur Aktienoption, die bei Verfall wertlos ist, erhält der Inhaber der Wandelanleihe nun am Ende der Laufzeit der Anleihe deren Nominalwert zurück
- Investor hat im ungünstigsten Fall Gläubigerposition, partizipiert jedoch an einer positiven Entwicklung (steigendem Aktienkurs) der Unternehmung
- nach § 221 AktG bedingte Kapitalerhöhung erforderlich
 - Hinweis: Bewertung von Wandelanleihen nicht trivial, Gründe:
 - Kombination von Aktien-, Zins- und Kreditrisiken
 - oft komplexe Optionsstruktur



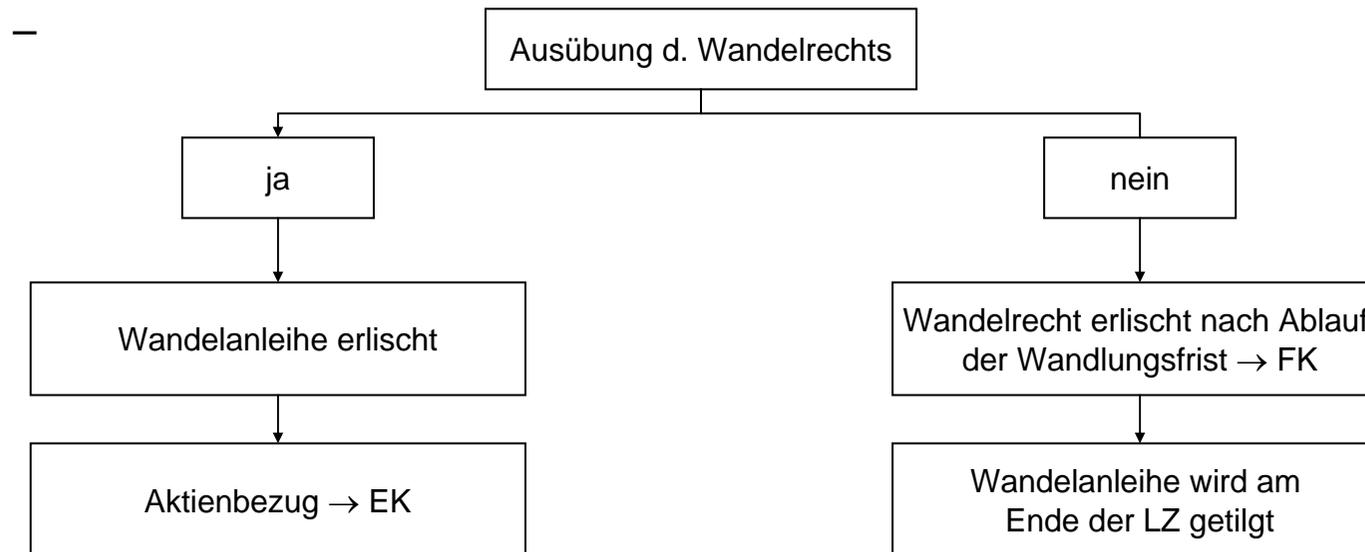
– Ausstattungsmerkmale:

- Anleihekompontenten

- » Nennwert
- » Emissionspreis
- » Zinssatz/Kupon
- » Laufzeit
- » Kündigungsregelung
- » Tilgung
- » Sicherungsklauseln

- Optionsrechtkomponenten

- » Bezugsobjekt (i.d.R. Aktie des Emittenten)
- » Bezugsverhältnis (Anzahl der Aktien, die Gläubiger bei Wandlung pro Anleihe erhält)
- » Basispreis (Strike), i.a. = $\frac{\text{Nennwert}}{\# \text{ Aktien}}$
- » Umwandlungsmodalitäten (Zeitpunkt des Umtausches kann durch Zuzahlung gesteuert werden: fallend → späte Wandlung, steigend → frühe Wandlung)
- » Bezugs-/Wandlungsfrist
- » Sperrfristen (Wandelanleihe darf innerhalb der Sperrfrist nicht gewandelt werden)
- » Verwässerungsschutzklausel (Recht auf Anpassung des Wandelpreises, falls zwischenzeitliche Kapitalerhöhung)



– handelsrechtliche Bilanzierung:

- Wandelanleihe in Anleihe und Wandlungsrecht aufteilen
- auf Anleihe entfallender Teil als Verbindlichkeit (§§ 246, 266 HGB) zum Rückzahlungsbetrag (§ 253 (1), S.2 HGB) bilanzieren
- auf Wandlungsrecht entfallender Teil als Kapitalrücklage ausweisen (§ 272 (2) Nr.2 HGB)
- Zinsen als Zinsaufwand verrechenbar

– steuerrechtliche Regelung:

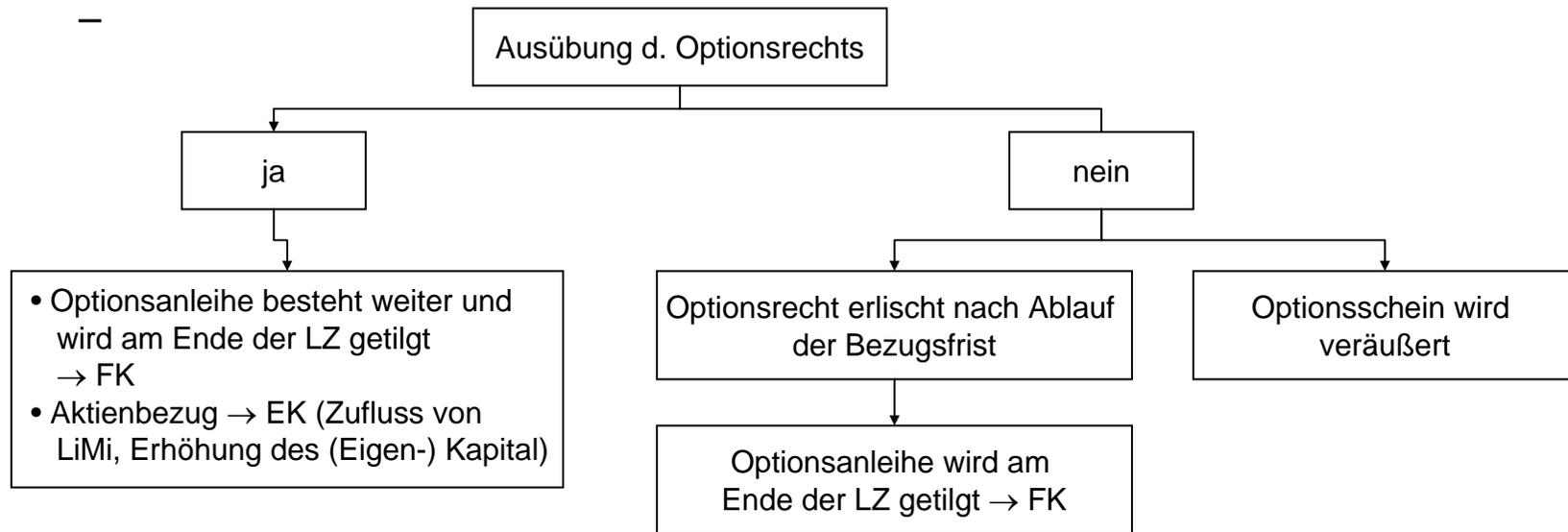
- Bilanzierung analog zu handelsrechtlicher Regelung, Zinsen steuerlich als Betriebsausgabe abzugsfähig



- Optionsanleihe
 - Anleihe, die dem Gläubiger zusätzlich das Recht gibt, innerhalb einer bestimmten Frist zu einem bestimmten (Bezugs-) Preis eine bestimmte Anzahl von Aktien [oder von zusätzlichen Anleihen (selten)] zu beziehen
 - Gläubiger erhält also zusammen mit der Darlehensforderung eine Kaufoption auf zusätzliche Aktien (Optionsschein, stock warrant) [oder zusätzliche Anleihen (bond warrant)] der emittierenden Unternehmung
 - Unternehmung erhält aus der Optionsanleihe Fremdkapital und bei Ausübung der Optionen zusätzliches Eigenkapital (Erhöhung des (Eigen-) Kapital, Zufluss an LiMi)
 - der Inhaber der Kaufoption wird seine Option nur dann ausüben, wenn der Aktienpreis höher als der Bezugspreis ist; übt er nicht aus, so verfällt das Bezugsrecht
 - der Inhaber der Optionsanleihe erhält am Ende der Laufzeit der Anleihe deren Nominalwert zurück
 - im Gegensatz zur Wandelanleihe geht Optionsanleihe nach Ausübung nicht unter, sondern bleibt bis Laufzeitende bestehen
 - nach § 221 AktG bedingte Kapitalerhöhung erforderlich



- Ausstattungsmerkmale: vgl. Wandelanleihe, Folie 20 (allerdings keine Umwandlungsmodalitäten)



- an Börsen in unterschiedlicher Notierungsform gehandelt

Hinweis: nach Einführung der Optionsanleihe an der Börse erfolgt meist eine Trennung von Anleihe und Optionsschein

- Optionsanleihe mit (cum) Optionsschein
- Optionsanleihe ohne (ex) Optionsschein
- nur der Optionsschein



– Genussscheine

- in Wertpapieren verbriefte Genussrechte (häufig börsennotiert)
 - » Ansprüche auf Vermögensrechte (Gewinnanteil und/oder Anteil am Liquidationserlös), beinhalten keine Gesellschafterrechte (wie z.B. keine Stimmrechte in der Hauptversammlung bei AGs, keine Mitwirkungsrechte in der Geschäftsführung anderer Gesellschaftsformen, keine Kontrollrechte)
 - » Art der verbrieften Genussrechte ist generell frei gestaltbar, Bsp.:
 - » Beteiligung am Gewinn (z.B. definiert als Anteil am Jahresüberschuss, Bilanzgewinn oder ordentlichem Betriebsergebnis), sehr häufig in Verbindung mit Mindestausschüttung oder -zins
 - » Zahlung von variablen oder festen Zinsen
 - » Bezugsrechte (Optionsgenussschein) oder Umtauschrechte (Wandelgenussschein)
 - » sonstige spezielle Vermögensrechte (z.B. Beteiligung an Nutzungsrechten (Lizenzen), Bezugsrecht für Sach- oder Dienstleistungen)
 - » erlöschen durch Zeitablauf oder Abgeltung durch Unternehmung
- Ausgestaltung gesetzlich nicht geregelt, können von Unternehmen jeder Rechtsform ausgegeben werden
- Hinweis: Regelungen für Aktiengesellschaften
 - » Beschluss bedarf einer 75% Mehrheit des vertretenen Grundkapitals, Satzung kann andere Mehrheit festlegen (§ 221 (1) AktG)
 - » Aktionäre haben Bezugsrecht (§ 221 (4) AktG)

Hybride Außenfinanzierung (8) – Genussscheine



- Ausstattungsmerkmale:

mögliche Ausstattungsmerkmale	Ausprägungsbeispiele
Laufzeit	– keine Befristung; – wenn befristet, in der Regel nicht unter 10 Jahren.
Verzinsung/Ausschüttung (Gewinnbeteiligung)	– ergebnisabhängige „Verzinsung“ (gekoppelt an Jahresüberschuss, Bilanzgewinn, Dividendenhöhe, Rentabilitätskennzahlen etc.); mit/ohne Mindestverzinsung in % vom Nennwert; mit/ohne Nachholung in Verlustjahren.
Rang des Ausschüttungsanspruchs	– Vorrang vor den Ansprüchen der Aktionäre/Gesellschafter; – kein Vorrang vor Ansprüchen zukünftiger Genussrechtsinhaber.
Verlustbeteiligung	– keine; – Teilnahme am laufenden Verlust durch Verminderung des Rückzahlungsanspruches (gekoppelt an negative Rentabilitätskennzahlen, an Verhältnis Rückzahlungsanspruch zu Eigenkapital oder uneingeschränkt nach Verrechnung von Kapital- und Gewinnrücklagen) mit anschließender prioritätscher oder anteilmäßiger Wiederauffüllung im Fall zukünftiger Gewinne; – im Fall von Kapitalherabsetzungen durch Herabsetzung des Genussrechtskapitals im gleichen Verhältnis.
Beteiligung am Liquidationsüberschuss	– bei gleichzeitiger Gewinnbeteiligung steuerschädlich; – bei Vereinbarung: in jedem Fall Nachrangigkeit im Verhältnis zu allen anderen Gläubigern; gegenüber Gesellschaftern Vorrang, Gleichrang oder Nachrang denkbar.
Kündigungsrechte	– keine; – für Emittent und/oder Inhaber, auch unterschiedlich ausgestaltete Kündigungsrechte möglich; – in der Regel mit ein- oder mehrjährigen Kündigungsfristen mit/ohne mehrjährige(n) Kündigungssperrfristen; – in mehrjährigen regelmäßigen Abständen; – für Emittenten bei Wegfall der steuerlichen Qualifizierung als Fremdkapital.

Rückzahlung	– zum Nennwert; – bei börsennotierten Genussscheinen zum Börsenwert; – zum Durchschnitt der Ausgabekurse; – nach Abzug eventueller Verlustbeteiligungen.
Wandlungs- bzw. anhängende Optionsrechte	– keine; – Wandlungsrechte des Emittenten und/oder des Inhabers in Aktien anstelle oder zusätzlich zur Rückzahlung unter vorheriger Festlegung des Wandlungsverhältnisses, der Zuzahlung und des Wandlungspreises; – je Genussrecht eine bestimmte Anzahl von Optionsrechten, die zum Bezug einer bestimmten Anzahl von Aktien des Emittenten zu einem bestimmten Optionspreis berechtigen.
Bezugsrechte auf neue Genussrechte (Verwässerungsschutz)	– gesetzlich nur für die Aktionäre, nicht jedoch für bisherige Genussrechtsinhaber vorgeschrieben; – für bisherige Genussrechtsinhaber vorbehaltlich eines entsprechenden Beschlusses der Hauptversammlung mit/ohne Ausgleichszahlung, falls die Hauptversammlung anders entscheidet.
Verbriefung	– möglich.
Börsennotierung	– keine Börsennotierung; – Börsennotierung im Freiverkehr, am Regierten Markt oder im Amtlichen Handel.

Quelle: Bieg, Kußmaul: Investitions- und Finanzierungsmanagement, Band II, Vahlen, 2000, S.330/331



- Anlässe der Begebung:

- ⇒ » Beschaffung von Kapital zu flexibel gestaltbaren Bedingungen
- » bei Kapitalherabsetzung (wegen dauernder Verluste im Rahmen einer Sanierung) als Wertausgleich für Aktionäre, denen Anteil an künftigen Gewinnen, der sich an ihrem früheren Anteil am Eigenkapital ausrichtet, zugestanden werden soll
- » insbes. bei Gründung als Wertausgleich für Sacheinlagen oder besondere Verdienste um das Unternehmen (Gründertätigkeit)
- » Zusatzleistung für Aktionäre bei guter Ertragslage oder bei Fusionen
- » Abfindung für übernommene Patente, Erfindungen
- » Erfolgsbeteiligung von Mitarbeitern (für nicht börsennotierte Unternehmen)
- ⇒ » Erweiterung der aufsichtrechtlichen Eigenkapitalbasis bei Banken; Ausgestaltung so, dass
 - » Genussscheine als Ergänzungskapital das haftende Eigenkapital erweitern, wenn Bedingungen des § 10 (5) S.1 KWG erfüllt sind (→ aufsichtsrechtlich: Eigenkapital)
 - » Genussscheinzahlungen steuerlich als Betriebsausgaben anerkannt werden (→ steuerlichrechtlich: Fremdkapital)

Historisches Beispiel: (1969)
bei der Fusion der Auto Union GmbH mit der NSU Motorwerke AG zur Audi NSU Auto Union AG war die Bewertung des von NSU entwickelten und patentierten Wankel Motors strittig → Ausgabe von nennwertlosen, entgeltfreien Genussscheinen an die ehem. NSU Aktionäre, die einen Anspruch auf einen Anteil an den Lizenzeinnahmen des von NSU entwickelten und patentierten Wankel Motors verbriefen



- Zwischenstellung zwischen Eigen- und Fremdkapital → Charakter abhängig von Ausgestaltung:
 - » Eigenkapital
langfristige oder unbefristete Kapitalbereitstellung, Gewinn- oder Verlustbeteiligung, Haftung im Insolvenzfall
 - » Fremdkapital
befristete Laufzeit, feste/variable Verzinsung
- handelsrechtliche Behandlung:
 - » Genussschein kann als Sonderposten des Eigenkapitals angesetzt werden, falls
 - » Genussrechtskapital gegenüber dem Kapital anderer Fremdkapitalgeber nachrangig ist (Nachrangigkeit)
 - » Genussrechtskapital der Gesellschaft langfristig zur Verfügung steht (Dauerhaftigkeit)
 - » Genussrechtskapital in vollem Umfang an Verlusten des Emittenten teilnimmt (Verlustbeteiligung)
 - » Anleger hat Anspruch auf wiederkehrende, erfolgsabhängige Vergütung
 - ansonsten als Fremdkapital
 - » Genussscheinzahlungen stellen trotzdem handelsrechtlichen Aufwand dar, der handelsrechtlichen Gewinn mindert

Hinweis:

aufgrund der fehlenden
Gesellschafterrechte stellen
Genussscheine zivilrechtlich
Verbindlichkeit dar



- steuerliche Behandlung:

Genussscheinzahlungen steuerlich als Betriebsausgabe nur abzugsfähig, falls

- » keine Gewinnbeteiligung oder
- » keine Beteiligung am Liquidationserlös (Beteiligung am Liquidationserlös: Rückzahlungsanspruch nicht vor Liquidation möglich (im Liquidationsfall Bedienung erst nach den übrigen Gläubigern), d.h. es wurden keine Kündigungsrechte oder befristete Kapitalüberlassung vereinbart)

- Vorteile:

- » hohe Flexibilität bzgl. Ausgestaltung
- » Ausgabe von Genussscheinen ist rechtsformunabhängig, auch für Nichtkapitalgesellschaften geeignet
- » Genussscheinzahlungen können (bei entsprechender Ausgestaltung) als steuerliche Betriebsausgabe die steuerliche Bemessungsgrundlage mindern, trotz Eigenkapitalcharakter
- » keine Gesellschafterrechte, Beteiligungsverhältnisse bleiben unverändert
- » speziell für Banken aus aufsichtsrechtlicher Sicht interessante Finanzierungsform
- » Genussscheine sind grundsätzlich börsenfähig
- » genehmigungsfreie und kostengünstige Emission

→ kann Vorteile von Fremd- und Eigenkapital verbinden