

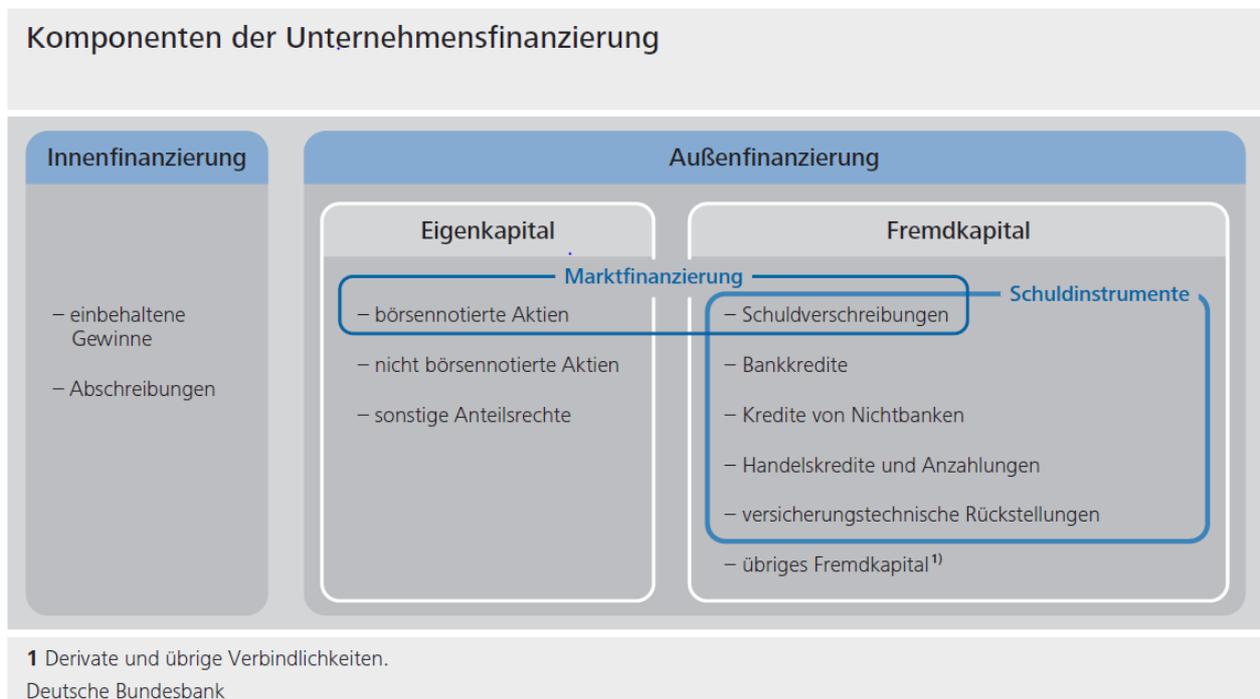
## Kapitel 1: Wichtige Finanzinstrumente und ihre Märkte

Literatur:

Terstege/Ewert (2018), S. 15 – 28

### Vorbemerkung

- „Märkte“:
  - Finanzierungsformen, die aus gesonderten Finanzkontrakten resultieren
  - Instrumente der Außenfinanzierung
- Praxis:



Quelle: Deutsche Bundesbank (2018), Monatsbericht Januar 2018, Frankfurt am Main, S. 61.



- Generelle Eigenschaft der Außenfinanzierung:  
Unternehmen macht einen Finanzkontrakt:
  - es gibt („verkauft“) einen Finanztitel an Mittelgeber
  - diese führen dem Unternehmen neues Vermögen zu
- die Rechte des Mittelgebers umfassen insbesondere Ansprüche auf  
Zahlungen sowie Mitwirkungsrechte; je nach Ausprägung dieser Rechte:
  - Instrumente der Eigenfinanzierung → Eigentümeransprüche
  - Instrumente der Fremdfinanzierung → Gläubigeransprüche
  - Ansprüche an das Unternehmen also für Eigenkapital- und  
Fremdkapitalgeber unterschiedlich:

#### Vergleich Eigen- und Fremdfinanzierung

	Eigenkapital	Fremdkapital
Laufende Zahlungen	erfolgsabhängig	fix
Verlustteilnahme	ja	nein
Mitwirkungsrechte	ja	nein
Rückzahlungsanspruch	Restvermögen	fix
Anspruch bei Insolvenz	keiner; ggf. persönliche Haftung	Restvermögen
Laufzeit	unbefristet	befristet

– idealtypische versus Hybridinstrumente

- idealtypisches Instrument der Eigenfinanzierung: Position eines OHG-Gesellschafters
- idealtypisches Instrument der Fremdfinanzierung: grundpfandrechtl. gesicherter Bankkredit

- Hybridinstrumente:

Bsp: stimmrechtslose Vorzugsaktie, Wandelanleihe

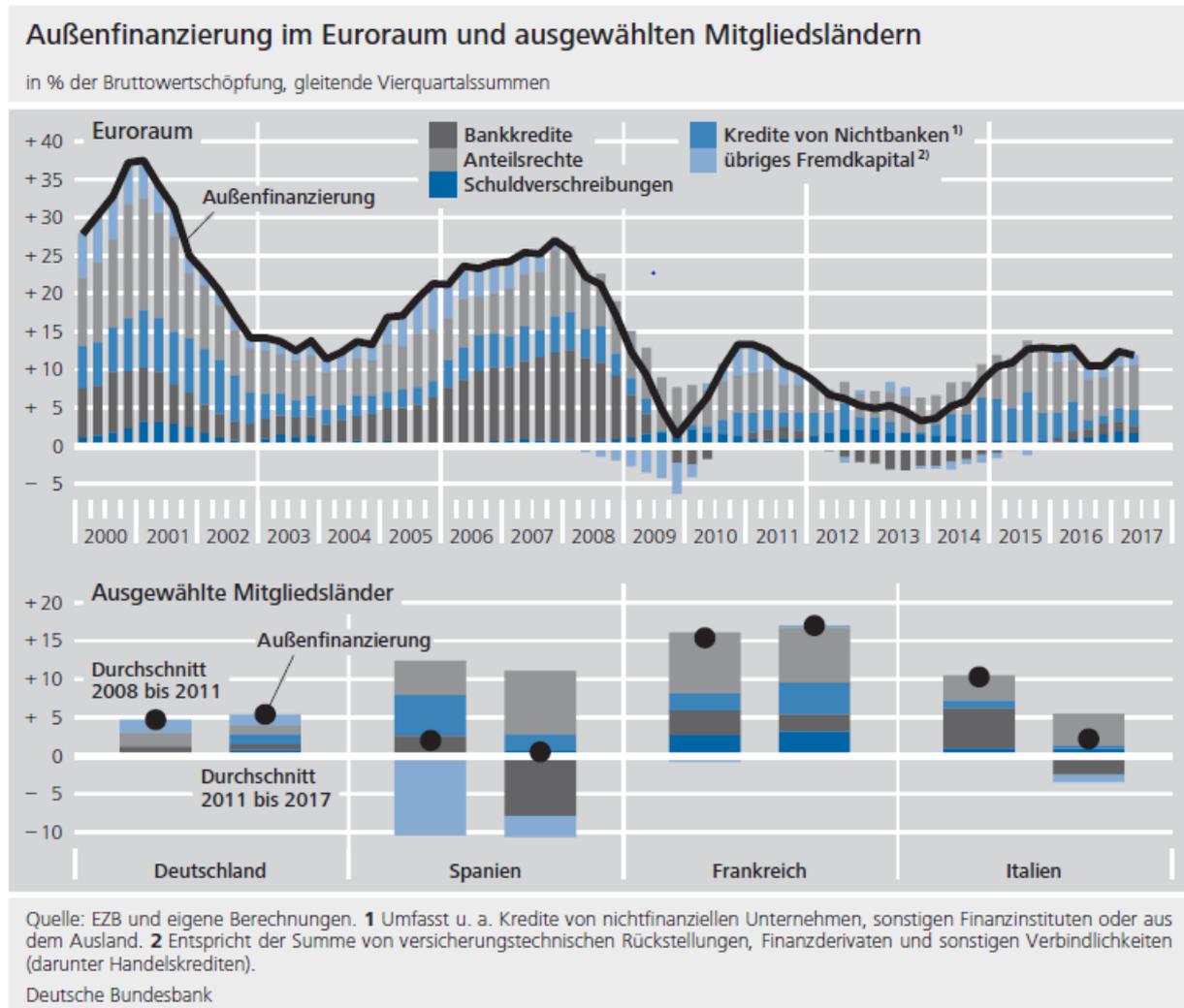
- entscheidendes Kriterium = Rechtsstellung des Mittelgebers bei Insolvenz:

(i) vorrangiger Anspruch auf Anteil am Restvermögen → Gläubiger  
→ Fremdkapitalgeber

(ii) Anspruch nur nach Befriedigung der Gläubigeransprüche  
→ Eigenkapitalgeber

- Fazit:

– Eurogebiet:



Quelle: Deutsche Bundesbank (2018), Monatsbericht Januar 2018, Frankfurt am Main, S. 64.

– Zahlungsansprüche:

- Instrumente der Eigenfinanzierung sind Residualkontrakte
- Instrumente der Fremdfinanzierung stellen aus zwei Gründen eine weniger risikoreiche Finanzierungsform dar für das Unternehmen:
  - (i) geringere Gefahr künftiger Illiquidität
  - (ii) geringeres Überschuldungsrisiko

## § 2 Instrumente der Beteiligungsfinanzierung

Bitz/Stark (2015), S. 115 – 123, 145 – 200; Terstege/Ewert (2018), S. 187 – 252

### 2.1 Grundlagen

(1) Definition: Beteiligungsfinanzierung

(a) Merkmal: Außenfinanzierung

Unternehmen verkauft einen Finanztitel

(b) Merkmal: Eigenfinanzierung

- Eigenkapital steigt
- Vermögensgeber ist Gesellschafter

(2) Eigenkapital

(a) Begriff

(b) Bezug zur Haftung

- Haftung = Pflicht, mit Teilen seines Vermögens Ansprüche Dritter zu befriedigen
- Haftungspotenzial wird durch gesamtes Vermögen beschrieben
- Eigenkapital = Überschuss der Haftungsmasse über die Ansprüche der Gläubiger („Reinvermögen“)

(c) Bezug zur Finanzierung

- Eigenkapital kein Indikator für Liquiditätsgrad des Vermögens

- Eigenkapital z.T. Ergebnis von Außenfinanzierung:

Heutiges Eigenkapital

- = Summe vergangener Einlagen der Gesellschafter (Bar-, Sacheinlagen)
- Summe vergangener Entnahmen & Ausschüttungen der Gesellschafter
- + Summe vergangener Gewinne
- Summe vergangener Verluste

(d) Eigenkapital in der Bilanz von Kapitalgesellschaften

- § 266 Abs. 3 HGB:

Gezeichnetes Kapital  
 + Kapitalrücklage  
 + Gewinnrücklage  
 + Gewinnvortrag ./.. Verlustvortrag  
 + Jahresüberschuss ./.. Jahresfehlbetrag  
 = Eigenkapital

- gezeichnetes Kapital  
 = in der Unternehmenssatzung fixierte Nennwertsumme aller  
 ausgegebenen Kapitalanteile

- Kapitalrücklage

= Gegenposten für Einlagen, welche Gesellschafter über den Nennwert der übernommenen Anteile hinaus leisten.

Bsp: fünf Gründer einer AG übernehmen jeweils 2.000 Aktien im Nennbetrag von 50 [€/Aktie]; sie zahlen jeweils 70 [€/Aktie] an die Gesellschaft

→ Buchungssatz:

- Gewinnrücklage  
= Jahresüberschüsse, die nicht an Gesellschafter ausgeschüttet, sondern im Unternehmen gehalten
- Gewinnvortrag: dito
- Verlustvortrag  
= negativer Korrekturposten zum Eigenkapital, weil in Vergangenheit Verluste buchmäßig nicht ausgeglichen wurden
- Jahresüberschuss/-fehlbetrag  
= Saldo aller Aufwendungen und Erträge der laufenden Periode

### (3) Pflichten von Gesellschaftern

#### (a) Einlagepflichten

- Pflicht, Unternehmen Vermögenswerte zur Verfügung zu stellen
  - Pflichteinlage = tatsächlich eingebrachter Betrag + ausstehende Einlage
  - Nachschusspflicht: entsteht durch Beschluss der Gesellschaft, Pflichteinlagen zu erhöhen
- Übungsaufgabe 1
- gesetzliche Regelungen für Mindesthöhe des Eigenkapitals und der darauf mindestens einzubringenden Beträge:
    - Personengesellschaften, Genossenschaften: keine
    - AG und GmbH: Mindest-Einlage-Vorschriften für den Fall von Bareinlagen

	AG	GmbH
Mindest-Nennkapital	50.000 Euro (Grundkapital, § 7 AktG)	25.000 Euro (Stammkapital, § 5 Abs. 1 GmbHG)
Mindest-Einbringung insgesamt	25% vom Grundkapital + Agio (§ 36a Abs. 1 AktG)	25% vom Stammkapital, mindestens aber 12.500 Euro (§ 7 Abs. 2 GmbHG)
Mindest-Nennbetrag pro Anteil	1 Euro (§ 8 Abs. 2 AktG)	100 Euro (§ 5 Abs. 1 GmbHG)
Mindest-Einbringung pro Anteil	25% vom Nennwert + Agio (§ 36a Abs. 1 AktG)	25% pro Anteil (§ 7 Abs. 2 GmbHG)

- Übungsaufgabe 2
- (b) Haftungspflichten

- Pflichten, Vermögensteile den Gläubigern zu übertragen, wenn deren Ansprüche nicht erfüllt werden

(i) erste Grundform: reine Unternehmenshaftung

AG, GmbH, Genossenschaft

(ii) zweite Grundform: unbeschränkte Gesellschafterhaftung

Einzelunternehmung, OHG, Gesellschaft bürgerlichen  
Rechts

(iii) Zwischenform: begrenzte Gesellschafterhaftung

AG, GmbH, Genossenschaft: soweit Einlagen noch nicht  
voll erbracht

(iv) Kombinationen:

(i) und (iii):

(i) und (ii):

(ii) und (iii):

(4) Rechte von Gesellschaftern

(a) Informationsrechte

- Beispiel: Auskunftsrecht des Aktionärs nach § 131 AktG
- Beispiel: Recht des Kommanditisten auf Einsicht in die Bücher nach § 166 HGB

(b) Mitwirkungsrechte

- Mitwirkung bei Grundsatzentscheidungen
- Einfluss auf laufende Geschäftsführung
  - unmittelbare Kompetenz zur Geschäftsführung der OHG (§114 HGB)
  - Recht zur Bestimmung der Geschäftsführer einer GmbH
  - Mitwirkung bei Bestellung des Aufsichtsrats einer AG

(c) Recht auf Beteiligung am Gewinn

- individuelle Gewinnzurechnung  
z.B. bei OHG:

- kollektive Gewinnzurechnung:

bei Kapitalgesellschaften schlägt sich Gewinn / Verlust zunächst in Eigenkapitalposition nieder

(d) Recht auf Entnahmen bzw. Beteiligung an Ausschüttungen

- begrenzt durch Regelungen, welche Gläubiger schützen
  - Kapitalgesellschaften:  
Ausschüttungen nur soweit, dass Reinvermögen nicht unter satzungsmäßiges Nominalkapital sinkt
  
  - persönlich voll haftende Gesellschafter: keine Begrenzung
  
- dann: Regelungen, in welchem Umfang der maximal zulässige Ausschüttungsbetrag tatsächlich ausgeschüttet wird:
  - Personengesellschaften:  
jeder Vollhafter kann selbst entscheiden  
  
Beispiel: § 122 HGB für OHG
  
  - Kapitalgesellschaften:  
Ausschüttungsbetrag wird nach allgemein festgelegtem Verteilungsschlüssel ausgeschüttet

- (e) Recht auf Anteil am Liquidationserlös
  
- (f) Veräußerungsrechte
  - OHG, KG: Zustimmung aller Gesellschafter erforderlich
    - Verteilungsschlüssel ausgeschüttet
  
- (e) Recht auf Anteil am Liquidationserlös
  
- (f) Veräußerungsrechte
  - OHG, KG: Zustimmung aller Gesellschafter erforderlich (soweit keine andere Regelung im Gesellschaftsvertrag)
  
  - GmbH: nicht zustimmungspflichtig (soweit ...)
  
  - AG: einfacher
    - Inhaberaktien:  
übertragbar durch Einigung und Übergabe
  
    - Namensaktien: durch Indossament
  
    - vinkulierte Namensaktien: Zustimmung der Gesellschaft erforderlich

## 2.2 Emissionsfinanzierung

### 2.2.1 Grundlagen

- Typen von Aktien
- Kursbegriffe

### 2.2.2 Primärmarkt: Emission

Themen von 2.2.1 und 2.2.2 bereits von Prof. Wiedemann in „Investition und Finanzierung“ behandelt. Nachzulesen auch in der einschlägigen Lehrbuch-Literatur, z. B. bei Bitz / Stark (2015), S. 160-176, 181-200 und Terstege/Ewert (2018), S. 224 – 252.

Im laufenden Kurs: nur Auffrischung mittels einiger Übungsaufgaben

→ Übungsaufgaben 3 – 8

### 2.2.3 Sekundärmarkt: Aktienhandel an der Börse

Bitz / Stark (2015), S. 146-160

#### (1) Aufgaben von Aktienbörsen

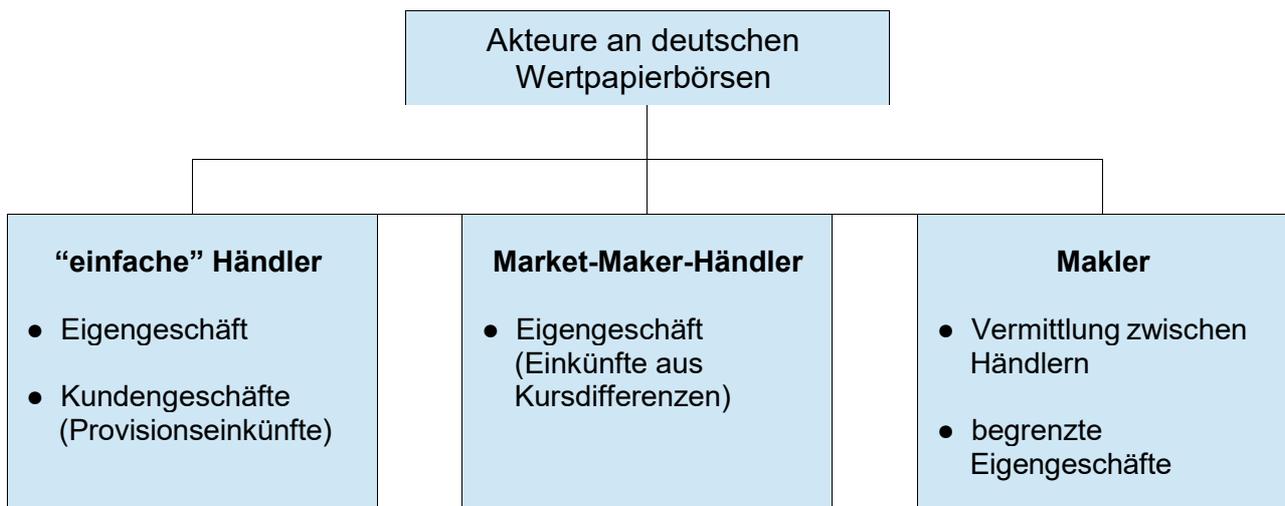
- Bereitstellung eines Marktplatzes, so dass Handel zu geringen Kosten

Einige Aspekte:

- Wichtige Voraussetzung für effiziente Erfüllung der Aufgabe:  
Beschränkung des unmittelbaren Zugangs zur Börse
  - Zahl der Börsenteilnehmer
  
- Festlegung von Zulassungsbedingungen

## (2) Börsenteilnehmer

### Akteure an deutschen Wertpapierbörsen



Quelle: Bitz / Stark (2015), S. 148.

#### (a) Händler

- bringen Aufträge an die Börse

- müssen für Erfüllung der Aufträge einstehen

(b) Makler

- versucht Kauf- und Verkaufsaufträge auszugleichen
- Ziel: Vermittlungsprovision
- Eigengeschäfte nur, um „glatte Kursbildung“ zu ermöglichen

(c) Marktmacher („Market Maker“)

- verpflichtet sich, auf Anfrage gleichzeitig Kauf- und Verkaufsangebot zu machen
- keine Kundengeschäfte
- verdient an Kursspanne
- keine Eigengeschäfte
- hält Transaktionsbestand
- versucht, diesen Bestand konstant zu halten
- muss deshalb stets „marktgerechte“ Kurse stellen

### (3) Zulassung von Aktien zum Börsenhandel

- Antrag bei betreffender Börse („Börsenprospekt“):
  - Nachweis bestimmter Eigenschaften
  
  - Verpflichtung zur Einhaltung bestimmter Verhaltensregeln
  
- Unterstützung des Antrags durch eine weitere Institution
  - typischerweise: Bank
  - Prospekthaftung
  
- Voraussetzungen für Zulassung resultieren aus Gesetzen und Geschäftsbedingungen der Börsen
  
- Voraussetzungen unterschiedlich für verschiedene Marktsegmente

## (4) Börsensegmente

## (a) Börsengesetz

„regulierter Markt“ und „Freiverkehr“

→ zwei verschiedene Sicherheitsstandards bezüglich Publizität und Geschäftsabwicklung

## (b) Regulierter Markt

- besonders strenge Zulassungsvoraussetzungen
- hohe Publizitätsanforderungen
- großes Handelsvolumen
- hohe Zahl an Handelsteilnehmern
- Kursermittlung nach besonders kontrollierten Verfahren

## (c) Freiverkehr

## (d) Börsen können weitere Segmentierungen vornehmen

- Maßnahme: Standards definieren
- Beispiel: Quartalsberichte
- Segmentierung an Frankfurter Wertpapierbörse (FWB):

Gesetzgeber	Regulierter Markt		Freiverkehr	
FWB	Prime Standard	General Standard	Scale	Quotation Board

## Regulierter Markt

- Geregelt durch Börsengesetz und Börsenzulassungsverordnung
- Eigenkapital der Gesellschaft bei erster Zulassung zur Börse > 1.250.000 Euro (§2 Abs. 1 BörsZulV)
- Gesamtnennbetrag > 250.000 € (§2 Abs. 2 BörsZulV)
- Gesamtanzahl ohne festen Geldbetrag > 10.000 Stk. (§2 Abs. 3 BörsZulV)
- Das Unternehmen muss mindestens drei Jahre bestehen (§3 Abs. 1 BörsZulV)
- Die Wertpapiere müssen frei handelbar sein (§5 Abs. 1 BörsZulV)
- Innerhalb des geregelten Marktes gibt es eine weitere Differenzierung zwischen **General Standard** und **Prime Standard**, welche nicht durch den Gesetzgeber geregelt sind

## Segmente im Regulierten Markt (geregelt durch die Frankfurter Wertpapier Börse FWB)

- Im General Standard gelten die gesetzlichen Anforderungen für den Regulierten Markt.
- Im Prime Standard gehen die Anforderungen über die gesetzlichen Anforderungen hinaus, um ein höheres Maß an Transparenz zu schaffen.

## Freiverkehr

- Erlaubnis der Börsenaufsichtsbehörde zum Handel von Wertpapieren nötig (§48 Abs. 3 BörsG)
- Dazu beschreibt der Börsenträger die Funktionsweise des Handelssystems und listet die Handelsteilnehmer auf (§48 Abs. 3 BörsG)
- Freiverkehr muss mindestens über drei aktive Handelsteilnehmer verfügen (§48 Abs. 4 BörsG)
- Im Freiverkehr gibt es weitere Unterteilungen durch die FWB

## Segmente im Freiverkehr (geregelt durch die Frankfurter Wertpapier Börse)

- **Scale** ist angepasst für KMU, indem durch erleichterte Voraussetzungen im Vergleich zum Regulierten Markt eine günstige Kapitalbeschaffung ermöglicht
- Im **Quotation Board** werden neben Anleihen und Fonds auch Aktien von Unternehmen einbezogen, die bereits an einem anderen von der Deutsche Börse AG anerkannten börsenmäßigen Handelsplatz zugelassen sind

## (5) Handelsfirmen und Kursbildung: Überblick

Thema:

## (a) Formen der Kursermittlung

- Gesamtkurs: Kauf- und Verkaufsaufträge über eine gewisse Zeitspanne gesammelt und dann zu einheitlichem Gesamtkurs zum Ausgleich gebracht
- Einzelkurs: passende Kauf- und Verkaufsaufträge sofort ausgeführt

## (b) Handelsformen

wie kann Händler seine Aufträge ausführen?

		Handelspartner der "einfachen" Händler		
		nur "einfache" Händler	nur Market-Maker	"einfache" H. oder M.M.
Handelsweg	nur direkt	1	2	3
	nur via Makler	4	5	6
	direkt oder via Makler	7	8	9

1, 2, 4 = Elementarformen des Börsenhandels:

- einfaches Händlersystem 1

- reines Market-Maker-System 2
  
- reines Maklersystem 4

5, 6, 8: wenig sinnvoll

3, 7, 9: können praktisch relevant sein

(c) Kombinationen von Handelsformen mit Formen der Kursermittlung

- Ermittlung von Gesamtkursen setzt zentrale Koordinationsinstanz voraus  
→ „reine“ Händlersysteme 1, 2, 3 nur auf Basis von Einzelkursen möglich
  
- reines Maklersystem 4 sowohl mit Gesamtkursen als auch mit Einzelkursen möglich

- „gemischte“ Händler-/Makler-Systeme 7 und 9:

- direkte Abschlüsse der „einfachen“ Händler mit anderen Händlern oder Market Makern: nur Einzelkurse
- bei Abwicklung über Makler: Einzel-, Gesamtkurse sowie Kombinationen möglich



## (6) Handel zu Gesamtkursen

## (a) Deutsche Börsen

- dominierten lange: einmal pro Tag der sogenannte Kassakurs „festgestellt“
- heute: für umsatzschwache Titel

## (b) Durchführung

- erster Schritt: Makler sammelt Aufträge

Beispiel Bitz/Stark (2015), S. 151:

Zu einem Wertpapier liegen unlimitierte Verkaufsaufträge über 127 Stück vor. Außerdem liegen auf die Kurse 210, 211, 212, 213 limitiert jeweils 87, 112, 71 bzw. 93 Verkaufsaufträge vor. Die Zahl der unlimitierten Kaufaufträge betrage 189; außerdem liegen auf die genannten Kurse limitierte Kaufaufträge im Volumen von 89, 72, 101, bzw. 75 vor.

Daraus kann folgende Angebots-/Nachfrageabstimmungstabelle abgeleitet werden:

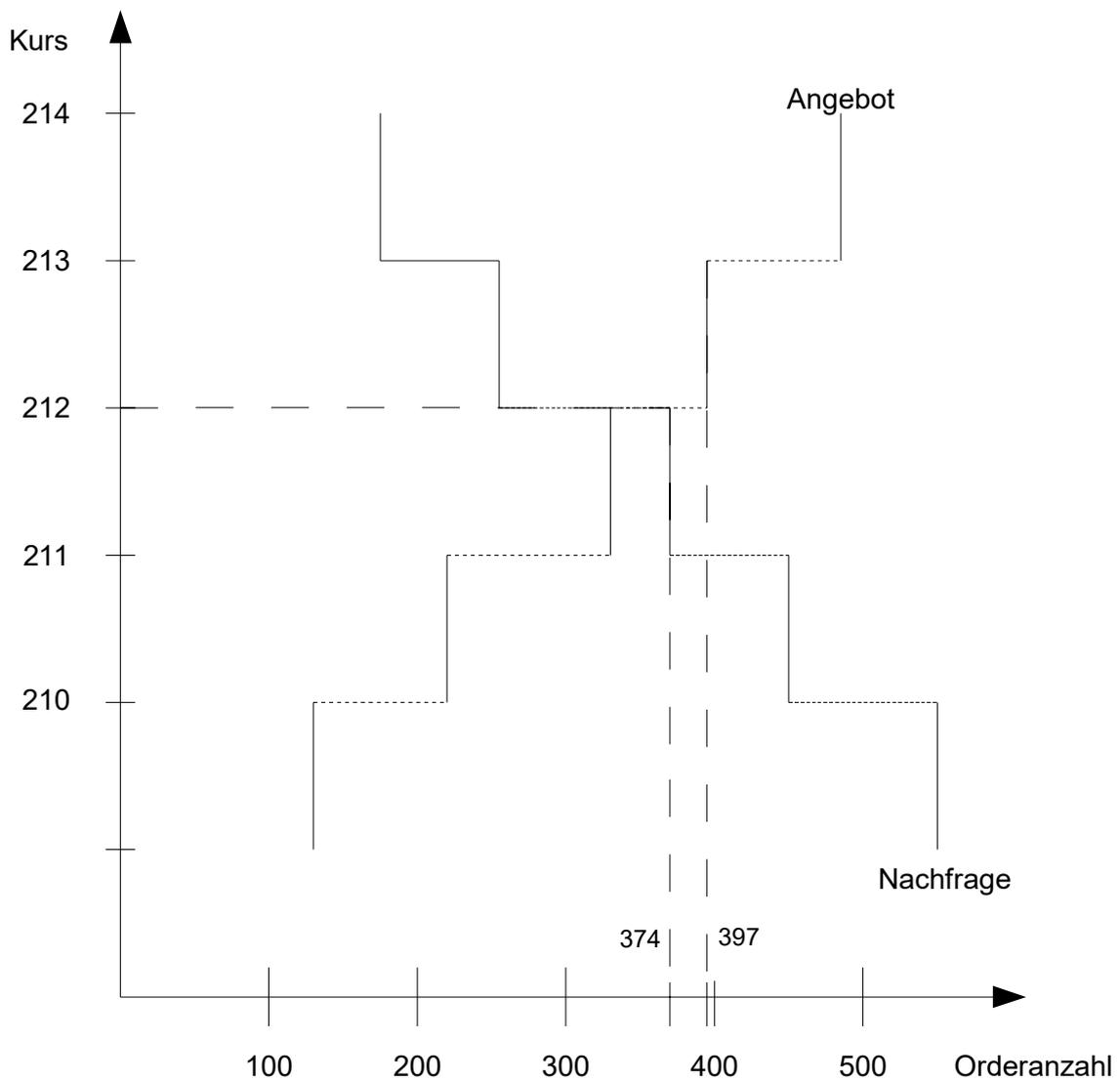
Kurs	(„Brief“) Angebot/Verkauf	(„Geld“) Nachfrage/Kauf	Möglicher Umsatz
über 213	490	198	198
213	490	273	273
212	397	374	374
211	326	446	326
210	214	535	214
unter 210	127	535	127

Die Konstruktion dieser Angebots-/Nachfrageabstimmungstabelle sei beispielhaft an den zum Kurs 211 vorliegenden Aufträgen verdeutlicht:

Angebot:

Nachfrage:

Grafische Darstellung der Angebots-/Nachfrage-Konstellation:



- zweiter Schritt: Kursfeststellung nach Prinzip der Meistausführung
  
- dritter Schritt: Erfüllung
  - alle Kaufaufträge, die unlimitiert oder höhere Limits als Einheitskurs
  - alle Verkaufsaufträge, die unlimitiert oder niedrigere Limits als Einheitskurs
  - im Beispiel:
    - beim Einheitskurs bestehende Angebots- oder Nachfrageüberhänge oft von Makler durch Eigengeschäft erfüllt
  
- Kursnotiz:
  - b (bezahlt)
  
  - bG (bezahlt und Geld)
  
  - bB (bezahlt und Brief)
  
  - Übungsaufgaben 9, 10

(7) Handel zu Einheitskursen

(a) Merkmal

- passende Aufträge sofort ausgeführt
- vereinbarter Kurs („einzeln“) notiert

(b) Einfaches Händlersystem 1

- Händler sucht selbst anderen Händler
- Problem: Suchkosten
- Lösung: zentrale Anlaufstelle für jede Aktie

(c) Maklersystem 4

- für jede Aktie genau ein Makler
- Händler über Auftragslage des Maklers informiert durch Zusätze über Limits der höchsten Kauf- und niedrigsten Verkauforders:
  - $G$  = Zusatz für Limit der höchsten Kauforder
  - $B$  = Zusatz für Limit der niedrigsten Verkauforder
- Deutschland: bis Ende 90er Jahre bei umsatzstarken Aktien Handel zu Einheitskurs ergänzt durch „fortlaufende Geschäfte“ zu Einzelkursen

- Beispiel: Bitz / Stark (2015), S. 154:

Bei dem für die Alpha-Aktie zuständigen Makler gehen in kürzeren Abständen die Orders A bis F ein, die jeweils auf 1.000 Stück limitiert sind:

t = 1	A:	Kauforder,	Limit 67
t = 2	B:	Verkaufsorder,	Limit 68
t = 3	C:	Verkaufsorder,	Limit 67
t = 4	D:	Kauforder,	Limit 66
t = 5	E:	Verkaufsorder,	Limit 66
t = 6	F:	Kauforder,	Limit 68

Dann kommt es zu folgenden Geschäftsabschlüssen:

t = 3	:	A kauft von C zu 67
t = 5	:	D kauft von E zu 66
t = 6	:	F kauft von B zu 68

In dem Beispiel werden also letztendlich alle Orders erfüllt, was selbstverständlich keineswegs immer so sein muss.

→ Übungsaufgabe 11

#### (d) Market Maker

- Deutschland: verstärkter Einsatz seit 90er Jahre
- stellen auf Anfrage Kauf- und Verkaufskurse
- Vorteil: Kauf- und Verkaufswünsche sofort ausführbar
- Nachteil: zu hohe „Spanne“
- Gegenmaßnahme: Wettbewerb

→ Übungsaufgabe 12

## (8) Parkett- und Computerhandel

### (a) Parketthandel

- Treffen von Händlern
- an einem bestimmten Ort
- zu einer bestimmten Zeit

### (b) Elektronischer Handel

- örtliches Zusammentreffen über eigenen Computer (Client-Rechner) mit Zentralrechner der Börse
- öffentliches Orderbuch: für alle Aktien Kauf- und Verkaufsaufträge einsehen sowie Kurse der zuletzt zustande gekommenen Geschäfte
- Händler kann eigene Aufträge mit Orderbuch einstellen oder auf vorhandene Angebote eingehen
- Teilnehmer
  - im Prinzip: Rückkehr zu reinem Händler-Handel
  - Praxis: auch Market Maker
  - Auktionen: zu Gesamtkursverfahren

- Computerhandel in Deutschland:
  - 1990: Terminbörse (heute EUREX)
  
  - 1997: Kassabörse (heute XETRA)

→ Übungsaufgabe 13

### (9) Insider-Regelungen

- Insider: über kursbeeinflussende Tatbestände früher informiert
  
- Insiderhandel = Nutzung des Informationsvorsprungs
  
- WpHG: solche Transaktionen verhindern, weil diese schlechter informierte Anleger schädigen
  - § 13, Abs. 1: Insidertatsache = „Information über nicht öffentlich bekannte Umstände“, die bei Bekanntwerden den Kurs „erheblich“ beeinflusst
  
  - § 15: Pflicht zur Ad-hoc-Publizität
  
  - §§ 31 – 37: Wohlverhaltensregeln

## 2.2.4 Aktienindizes

### (1) Ziel

durchschnittliche Kursentwicklung einer Vielzahl von Aktien in einer Zahl

### (2) DAX

- 30 deutsche Aktien mit hohen Börsenumsätzen und hoher Marktkapitalisierung
- Index-Portfeuille: Gewichtung anhand Börsenkapitalisierung
- aktueller Indexwert = Indikator für Anstieg des Index-Portfeuille seit Indexstichtag 30.12.1987 (Index = 1000)
- Performance-Index
  
- Aktualisierung

→ Übungsaufgabe 14

## 2.3 Beteiligungsfinanzierung durch Individualkontrakte

Bitz / Stark (2015), S. 115 – 124.

### 2.3.1 Grundlagen

- (1) Erinnerung: Beteiligungsfinanzierung
  - Außenfinanzierung: gesonderte Finanzkontrakte
  
  - Eigenfinanzierung: Mittelgeber ist kein Gläubiger
  
- (2) Abgrenzung zur Emissionsfinanzierung
  - Emissionsfinanzierung: einem breiten Anlegerpublikum werden in großer Anzahl Finanztitel zum Kauf angeboten, die klein gestückelt und gleichartig sind
  
  - Außenfinanzierung durch Individualkontrakte: beruht auf Vereinbarung des Unternehmens mit einem Mittelgeber
  
  - Im Folgenden: Beteiligungsfinanzierung durch Individualkontrakte
  
- (3) Gründe für Nutzung von Individualkontrakten zur Beteiligungsfinanzierung
  - Unternehmen will keine (weiteren) Aktien emittieren
  
  
  - Unternehmen ist nicht emissionsfähig

#### (4) Überblick

##### (a) Einlagenerhöhung durch bisherige Gesellschafter

- Merkmal:
  
- Probleme:
  - begrenzt durch Privatvermögen der Gesellschafter
  
  - interne Machtverschiebungen
  
  - Bsp.: GmbH kann im Gesellschaftsvertrag beschränkte oder unbeschränkte Nachschusspflicht versehen (§§ 26 – 28 GmbHG)

##### (b) Aufnahme neuer Gesellschafter

- Problem: Findung neuer Gesellschafter
  - kein funktionsfähiger Markt
  
  - Maßnahmen:
  
- Problem: asymmetrische Information
  - potentielle Eigenkapitalgeber lehnen Beteiligung ab
  
  - Maßnahmen: Signaling
  
- Problem: Transaktionskosten
  - Änderung des Gesellschaftsvertrags
  
  - unter Umständen Änderung der Rechtsform

### 2.3.2 Beteiligungsfinanzierung durch Banken und Versicherungen

Eher begrenzt! Gründe:

(1) Gesetzliche Vorgaben

- § 12 Abs. 1 Satz 2 KWG: Bank darf keine Beteiligung an nicht-finanziellen Unternehmen halten, deren Nennbetrag 60% ihres Eigenkapitals übersteigt
- § 54 VAG: Beschränkungen des Besitzes an Unternehmensanteilen

(2) Geschäftspolitik

- rechtlicher Rahmen im Allgemeinen nicht ausgeschöpft
- Grund: Beteiligungen bergen höhere Risiken als Erwerb von Forderungen

## (3) Rückläufiger Trend der Eigenkapitalquote deutscher nicht-finanzieller Unternehmen

**Entwicklung der Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen des nichtfinanziellen Bereichs**

	1965	1970	197	1980	1985	1990	1995	2000	2011
Eigenkapital <sup>1), 2)</sup>	160,6	215,7	266,2	323,4	346,5	474,5	576,7	370,0	981,3
Fremdkapital <sup>3)</sup>	359,1	572,3	836,7	1.193,4	1.551,7	2.111,5	2.599,0	1.780,0	2.603,7
EK-Quote	30,9	27,4	24,1	21,3	18,3	18,3	18,2	17,2	27,4

1) Angaben in Mrd. DM

2) Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital

3) Verhältnis des Eigenkapitals zur Summe aus Eigen- und Fremdkapital in %

Quelle: Bitz / Stark (2015), S. 119.

### 2.3.3 Beteiligungsfinanzierung durch Kapitalbeteiligungsgesellschaften ("Private Equity")

#### (1) Spezialfinanzierungsinstitut

- Aufgabe: Kapitaleinlagen bei nicht emissionsfähigen mittelständischen Firmen
- Instrument: zeitlich begrenzte Einlagen als Kommanditist, GmbH-Gesellschafter, Aktionär, stiller Gesellschafter
  - Übungsaufgabe 15
- Ziel: Erträge aus Beteiligungen am laufenden Erfolg
- dabei: mit Unternehmen oft Recht oder Pflicht zum Rückkauf der Anteile vereinbart
- keine Minderheitsbeteiligung und eingeschränkter Einfluss auf laufendes Geschäft

#### (2) Anforderungen an zu finanzierende Unternehmen

- müssen bereits etabliert sein
  
  
  
  
  
  
  
  
  
  
- Fazit: "konservative bankähnliche Geschäftspolitik" [Bitz / Stark (2015), S. 121]
  
  
  
  
  
  
  
  
  
  
- Konsequenz: keine attraktiven Kapitalgeber

### 2.3.4 Beteiligungsfinanzierung durch Wagniskapitalgesellschaften („Venture Capital“)

#### (1) Spezialfinanzierungsinstitut

- Aufgabe: wie 2.3.3
- Instrument: wie 2.3.3
- keine Mehrheitsbeteiligung
- Beratung der Mittelnehmer

#### (2) Zielgruppe

- junge Unternehmen
- Wachstumsbranchen
  
- Produkte am Ende der Entwicklungs- oder Beginn der Markteinführungsphase
  
  
- Ziel: Ertrag aus Wiederverkauf der Beteiligung