

Wiederholung:

- Definition Fonds = Netto-Geldvermögen = ZM + kurzfristige Ford. - kurzfristige VBK
- Die Verwendung der Fonds wurde durch die KFR nachgewiesen
- der zukunftsgerichtete Einsatz mit der KFR zwingt zur Überprüfung der Übereinstimmung von Mittelherkunft und Mittelverwendung
- kurzfristige Finanzplanung als Detailplanung:
 - Konkretisierung (zeitlich!)
 - Zahlungsplan
 - BKZ

3. Externe Finanzierung

3.1. Finanzierungstitel: Arten, Eigenschaften und Märkte

3.1.1. Arten

- Finanztitel werden definiert als: Bündel von Rechten und Pflichten
- Finanztitel werden von Unternehmen und/oder Staat emittiert

⇒ **Grundtypen von Finanztiteln:**

- **Forderungstitel (FT) (= Schuldtitel = Fremdkapital)**

- Ausgabe bei Kreditfinanzierung
- Emittent = Schuldner
- Titelinhaber = Gläubiger

- **Beteiligungstitel (BT) (= Eigenkapital)**

- Beteiligungsfinanzierung
- Emittent = Gesellschaft
- Titelinhaber = Gesellschafter

3.1.2. Eigenschaften

3.1.2.1. Anwartschaften auf zukünftige Zahlungen

- es gibt unbedingte Zahlungsansprüche (= schuldrechtlicher, einklagbarer Anspruch, d.h. der Schuldner muss bis zu einem bestimmten (festgelegten) Zeitpunkt zahlen) aber Zahlungseingang ist nicht sicher (z.B. bei Insolvenz) ⇒ typisch für Forderungstitel
- es gibt bedingte Zahlungsansprüche, diese hängen von ökonomischen Bedingungen (z.B. Gewinnverwendung für Jahresüberschuß) ab. Wenn die ökonomischen Bedingungen erfüllt sind, können diese auch eingeklagt werden (z.B. bei der AG der Gewinnverwendungsbeschluß als Kriterium) ⇒ typisch für Beteiligungstitel

a) Kapitalerträge:

- **FT:**

- grundsätzlich feste, zu bestimmten Terminen fällige Zinszahlungen
- FT mit Zinsanpassungsklauseln:
 - Gewinnobligation: feste Sockelverzinsung + variable Verzinsung
 - Floating Rate Note: halbjährlich zu zahlender Zinssatz wird aktuellem Referenzzinssatz angepaßt

- **BT:**

- stets gewinnabhängig
- wirtschaftliche Entwicklung des Emittenten entscheidend
- Entscheidungen der zuständigen Organe des Emittenten (Vorstand, AR, JV) wie:
 - bilanzpolitische Maßnahmen
 - Beschlüsse über Gewinnverwendung
- Gewinnverteilungsregeln (von Rechtsform der Gesellschaft abhängig): Bsp.:
 - PersonenG, GmbH: Verteilung des Gewinns gemäß Kapitalbeteiligung
 - AG: Verteilung nach Anzahl der Beteiligungstitel
 - Stammaktien
 - Vorzugsaktien

b) Kapitalrückzahlung

- **FT**: i.d.R. zeitliche Begrenzung der Kapitalüberlassung
- **BT**: i.d.R. unbefristete Kapitalüberlassung
 - relativ hohe Gefahr von Kapitalverlusten, da die Verluste verteilt werden

c) Zahlungsverpflichtungen (Anwartschaft auf negative zukünftige Zahlungen)

- **FT und BT**: Kapitalbetrag noch nicht voll eingezahlt oder/und
- **BT**: Bsp.: Kommanditgesellschaft bei persönlicher und unbeschränkter Haftung für die VBK der Gesellschaft durch den Komplementär

3.1.2.2. Gestaltungsrechte

- Titelinhaber werden Rechte/Handlungsmöglichkeiten eingeräumt, die ihm erlauben, seine Rechte und Pflichten aus dem Titel zu verändern/zu gestalten
 - a. Veräußerungsrecht
 - **FT**: grundsätzlich veräußerbar, ggfls. Veräußerungsverbot vereinbart zwischen Emittent und Ersterwerber
Beispiele für Veräußerungsverbot:
 - Entgegenkommen des Gläubigers bei strittigen Fragen
 - Bekanntwerden der VBK soll verhindert werden
 - **BT**: grundsätzlich veräußerbar, häufig ist aber die Zustimmung Dritter nötig
 - Beispiel:
 - OHG-Anteil: Zustimmung aller Gesellschafter erforderlich
 - AG: vinkulierte Namensaktien: Zustimmung des Vorstandes nötig
 - Erleichterung der Veräußerung:
 - Haftungsbeschränkung (Risiko wird begrenzt)

- Verbriefung durch Wertpapiere:
 - Inhaberpapiere (Aktien - formlose Übertragung)
 - Orderpapiere (Abtretungserklärung erforderlich)
- Stückelung in kleine homogene Anteile

b. Kündigungsrecht

- **FT:** kann im Emissionsvertrag vereinbart werden
 - Gründe hierfür:
 - Zinsniveau ist gestiegen (aus Gläubigersicht)
 - Zahlungsfähigkeit des Schuldners ist gefährdet
 - Sonderregelung bei Banken: vorzeitige Kündigung bei wesentlicher Gefährdung des Schuldnervermögens
- **BT:** Ausübung des Kündigungsrechts unüblich, da Entzug von Beteiligungskapital (Gläubigerschutzrecht)

c. sonstige Optionen

- verändern der Rechtsnatur z.B.:
Optionsschuldverschreibung: (Schuldverschreibung = FT mit fester Verzinsung)
 - Optionsschein = separates Recht, gegen Zahlung eines vertraglich fixierten Geldbetrages (Bezugskurs) innerhalb einer bestimmten Frist eine bestimmte Anzahl von Aktien des Emittenten zu erwerben (BT).
Bei Ausübung der Option: Entstehung von zusätzlichem EK in Höhe des Bezugskurses
- Wandelschuldverschreibung = Recht auf Umtausch eines FT in einen BT

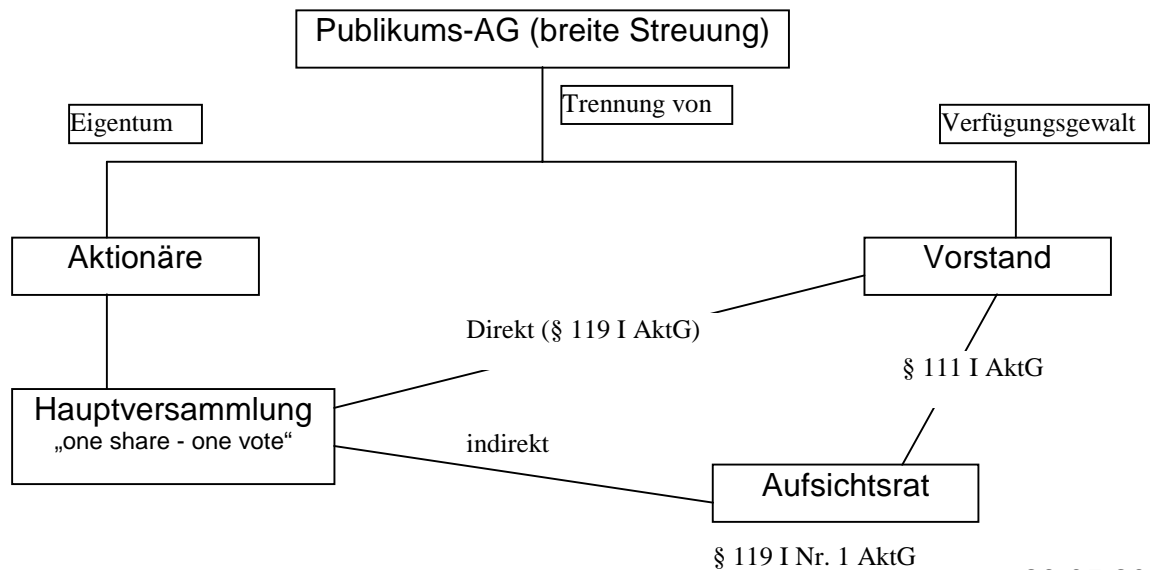
3.1.2.3. Einwirkungs- und Informationsrechte

a) Einwirkungsrechte

- **FT:** grundsätzlich keine, Ausnahmen:
 - Kreditvergabe an Auflagen geknüpft wie z.B.:
 - direkte Einwirkung auf die Geschäftspolitik
 - indirekte Einwirkung z.B. Mitwirkung des Kreditgebers in den Geschäftsführungsorganen (z.B. Beirat bei GmbH)
 - Drohung mit Kündigung
- **BT:** grundsätzlich vorhanden
 - bei Einzelunternehmen in starkem Maße vorhanden und ähnlich bei der Personengesellschaft
 - Bei Kapitalgesellschaft:
 - Geschäftsführung durch Organe

- Inhaber der BT erhalten
Einwirkungsmöglichkeiten bei besonders
wichtigen Entscheidungen

- Darstellung: Einwirkungsrechte der Aktionäre einer Publikums-AG:



23.05.2000

Zur Darstellung:

- Welche Probleme können in einer Publikums-AG auftreten?
 - geringer Einfluss des Kleinaktionärs
 - ⇒ Kosten größer als der Nutzen
 - ⇒ Free Rider-Problem (Trittbrettfahrerproblem), d.h. ich als Kleinaktionär mache nichts, lasse die anderen das machen ⇒ Folge: geringe Hauptversammlungspräsenz
 - ⇒ Stimmrechtsübertragung an Depot-Bank, die die Stimmen der Kleinaktionäre weitergibt
 - ⇒ „Macht der Banken“: Stimmrecht ohne Weisungsbefugnis (1992 ca. 92%)
 - ⇒ Verhinderung von Zufallsmehrheiten
 - Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (seit 5/98 KontraG)
 - ⇒ Schutz der Aktionärsinteressen
 - ⇒ Begrenzung der Bankenmacht als weiteres Ziel
- Einwirkungs- und Informationsrechte sind grundsätzlich nicht vorhanden, es gibt aber Ausnahmen (z.B. Beiratsmitglied)
 - b) Informationsrechte (ohne Info keine opt. Aussage)
 - **BT und FT**: Informationspflichten des Emittenten betreffen die gesamte Öffentlichkeit durch:
 - ⇒ Jahresabschluss, Lagebericht
 - ⇒ wann: bei Zulassung zum Börsenhandel
 - **FT**: teilweise Informationspflichten für Erwerber des FT, und zwar bei Kreditinstituten, vgl. § 18 KWG (Kreditwesengesetz).
 - **BT**: Auskunftsrechte bei best. Tagesordnungspunkten

3.1.3. Märkte

• Abgrenzung:

- Primär- oder Emissionsmärkte ⇒ Erstplatzierung neuer Finanztitel (z.B. T-Online)
- Sekundärmärkte ⇒ Handel vorhandener Titel (Börse)
- Derivative Märkte: Primär- und Sekundärmärkte werden hier gehandelt
 - derivare = ableiten
 - nicht FT werden hier gehandelt, sondern nur Kontrakte, die sich auf diese FT beziehen.

Grundtypen:

- Terminkontrakte, „Futures“ = Verpflichtung eines Vertragspartners zur Lieferung best. FT in einem zukünftigen Zeitpunkt und Verpflichtung des anderen Partners zur Zahlung des vertraglich fixierten Kaufpreises im gleichen Zeitpunkt.

- Optionskontrakte

2 Grundtypen:

⇒ Inhaber der Option (Recht)

⇒ Stillhalter der Option

- Kaufoptionen „Calls“ ⇒ Inhaber erwirbt vom Stillhalter gegen Zahlung der Optionsprämie das Recht zum künftigen Erwerb bestimmter Finanztitel zum vertraglich fixierten Ausübungspreis.
- Verkaufsoptionen „Put“: Inhaber erwirbt vom Stillhalter gegen Zahlung der Optionsprämie das Recht zum künftigen Verkauf best. Finanztitel zum vertraglich fixierten Ausübungspreis.

Zusätzlich Unterscheidung von 2 Arten von Optionen:

- Ausübung in künftigen Zeitpunkt (europäische Option)
- Ausübung in künftigen Zeitraum (amerikanische Option)

Bedeutung derivativer Märkte durch Börsen:

⇒ Voraussetzung ist die Standardisierung der gehandelten Kontrakte. Standardisierung hinsichtl.:

- Art und Menge der zugrunde liegenden FT
- Ausübungspreise
- Fälligkeitszeitpunkte
- Aufgaben von Märkten: die Erweiterung der Handlungsmöglichkeiten.

- Fristentransformation (Kapitalbeschaffung), Behandlung entweder lang- oder kurzfristig.

- Informationsfunktion (Börse soll die Transaktionskosten reduzieren, d.h. Börse regeln die Preise).

$$\mu = s_{\bar{A}} + \text{Risikoprämie } (R_p)$$
$$R_p = \mu - s_{\bar{A}} = 50 - 40 = 10$$

10 ist dann die Risikoprämie, die für die Übernahme des Risikos gefordert wird.