

1. Die Aufgaben des Rechnungswesens

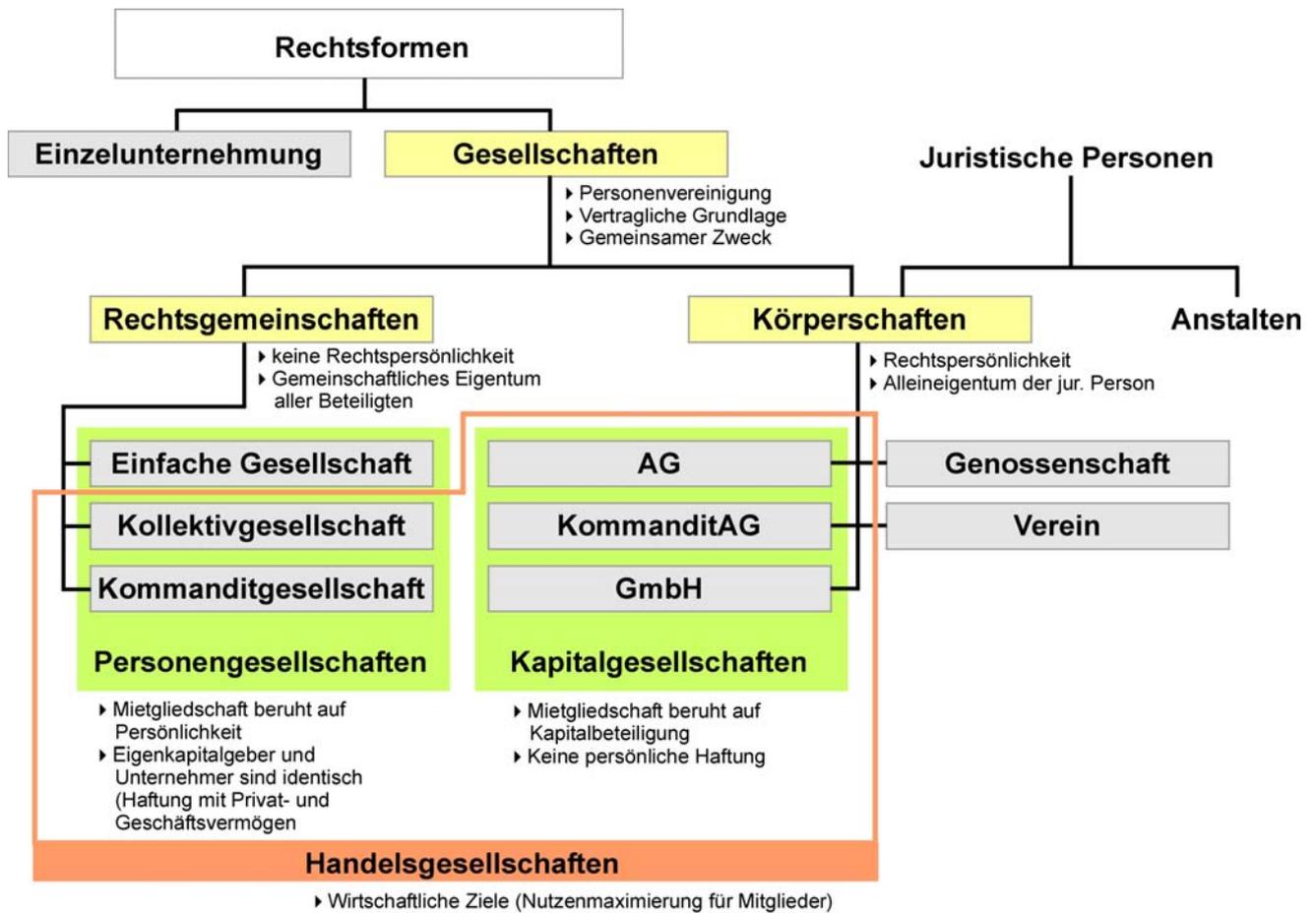
- **Aufgaben des Rechnungswesens**
 - Planungs- und Entscheidungsinstrument
 - Kontrollinstrument
 - Führungsinstrument
- **Teilbereiche des Rechnungswesens**
 - **Hauptbereiche**
 - **Finanzbuchhaltung**
 - Erfassung des laufenden Geschäftsverkehrs
 - Bilanz
 - Erfolgsrechnung
 - Anhang
 - **Betriebsbuchhaltung**
 - Kostenartenrechnung
 - Kostenstellenrechnung
 - Kostenträgerrechnung
 - **Kalkulation**
 - **Hilfsbereiche**
 - Debitorenbuchhaltung
 - Kreditorenbuchhaltung
 - Inventar
 - Lohnbuchhaltung
 - Material- und Lagerbuchhaltung
 - Anlagenbuchhaltung
 - **Ergänzende Bereiche**
 - Mittelflussrechnung
 - Konzernrechnung
 - Analyse des Jahresabschlusses
 - Planungsrechnung (Budgetierung)
 - Statistiken
 - Sonderrechnungen (Investitionsrechnung, Wirtschaftlichkeitsrechnung, Sozialbilanz, Unternehmensbewertung)
- **Merkmale der höheren Finanzbuchhaltung**
 - **Seltenheit der Ereignisse** (Gründung, Umwandlung der Rechtsform, Aussenfinanzierung, Fusion, Sanierung, Liquidation)
 - **Langfristige Auswirkungen**
 - **Komplexität und hoher Schwierigkeitsgrad**

2. Finanzierung

2.1 Corporate Finance

- **Definition Corporate Finance**
 - Corporate Finance = **Finanz- und Investitionsmanagement**
 - Corporate Finance untersucht, welchen **Einfluss betriebliche Entscheidungen** auf zukünftige Einnahmen und Ausgaben haben.
 - **Personelles**
 - **CFO, Finanzchef oder Finanzdirektor**
 - Zuständig für die Finanzpolitik und die Finanz- und Unternehmensplanung
 - **Treasurer**
 - Zuständig für das Cash Management (Liquiditätsmanagement), die Kapitalbeschaffung und die externe Beziehungspflege
 - **Controller**
 - Finanzielle Rechnungslegung
 - Führung des Rechnungswesen
 - Management der steuerlichen Belange
- **Die 5 zentralen Gestaltungsbereiche der Corporate Finance**
 - **Investitionspolitik**
 - Beschaffung der für den Unternehmenszweck notwendigen Einrichtungen, wie Gebäude, Maschinen und Anlagen
 - Beschaffung von immateriellen Gütern wie Wissen, Kernfähigkeiten, Produkt- und Prozess-Know-how
 - 2 Kernfragen:
 - Was ist der Kapitalbedarf der Investition und kann er finanziert werden?
 - Welcher finanzieller Nutzen wird durch die Investition generiert und reicht dieser aus, um die Renditeansprüche der Kapitalgeber zu befriedigen?
 - **Finanzierungs- bzw. Kapitalstrukturpolitik**
 - Im Zentrum steht die Kapitalstruktur, also das Verhältnis von Fremdkapital u Eigenkapital.
 - 2 Kernfragen:
 - Aus welchen Finanzierungsquellen und durch welche Kapitalgeber soll das Kapital beschafft werden?
 - Wie hoch sind die aus der Finanzierung erwachsenen Kapitalkosten?
 - **Liquiditätspolitik**
 - Das Unternehmen muss jederzeit zahlungsfähig sein um finanzielle Forderungen der **Stakeholder** (Bezugs- und Interessengruppen) zu erfüllen:
 - Arbeitnehmer
 - Kunden
 - Zulieferer
 - Eigentümer (Eigenkapitalgeber)
 - Gläubiger (Fremdkapitalgeber)
 - Staat (Fiskus)
 - Öffentlichkeit
 - **Risikopolitik**
 - Ein Unternehmen steht Unsicherheiten der Zukunft, d.h. Risiken aller Art gegenüber. Diese äussern sich in Schwankungen der Geschäftstätigkeit und damit auch der Schlüsselgrößen Verkaufsumsatz, Gewinn und Rendite, aber auch in eigentlichen Ausfallrisiken, zum Beispiel als Folge einer grossen Fehlinvestition.
 - Das **Risk-Management** hat die Aufgabe, die für ein Unternehmen wesentlichen Risikoelemente aktiv zu bewirtschaften.
 - **Informationspolitik**
 - Neben finanziellen Ansprüchen haben **Stakeholdergruppen** auch **Bedürfnisse nach Informationen** über das Unternehmen und seine Tätigkeit.
 - Es wird zwischen **unternehmensinternen und -externen** Informationsflüssen unterschieden.
 - **Investor Relations** = Beziehungen einer Publikumsgesellschaft zu den aussenstehenden Kapitalgebern
 - **Corporate Governance** = Mechanismen zur Überwachung der Geschäftstätigkeit von Publikumsgesellschaften um Management-Entscheidungen auf die Interessen der Aktionäre auszurichten (z.B. Entlohnung der Unternehmensführung, Zusammensetzung der Unternehmensführung)

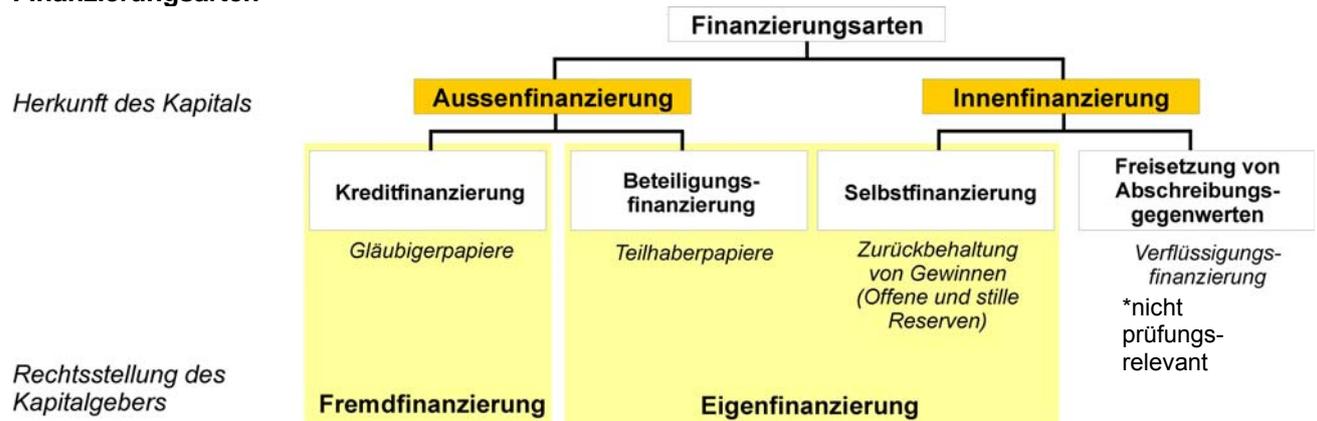
2.2 Unternehmensformen



- **Bestimmungsgründe für die Wahl der Unternehmensform**
 - Haftungsverhältnisse
 - Ausübung der Unternehmensleitung
 - Finanzierungsmöglichkeiten
 - Übertragung der Beteiligung und Nachfolgeregelung
 - Steuerliche Belastung
 - Anonymität der Teilhaber
 - Rechtsformabhängige Kosten
 - Entgelt für die persönliche Mitarbeit

2.2 Finanzierungsarten

- **Begriff der Finanzierung**
 - Bereitstellung der erforderlichen finanziellen Mittel (Zahlungsmittel) für die Durchführung des Unternehmungszwecks der betrieblichen Leistungserstellung.
- **Finanzierungsarten**



- **Finanzierungsvorgänge**
 - **Herkunft des Kapitals**
 - **Aussenfinanzierung**
 - Kreditfinanzierung
 - Beteiligungsfinanzierung
 - **Innenfinanzierung**
 - Selbstfinanzierung
 - Freisetzung von Abschreibungsgegenwerten
 - Die finanziellen Mittel stammen aus der betrieblichen Tätigkeit der Unternehmung selbst (liquiditätswirksamer Ertrag – liquiditätswirksamer Aufwand)
 - Langfristig sollten die Mittel von hier stammen
 - **Rechtsstellung des Kapitalgebers**
 - Fremdfinanzierung
 - Kreditfinanzierung
 - Eigenfinanzierung
 - Beteiligungsfinanzierung
 - Selbstfinanzierung
- **Fremd- und Eigenkapital**
 - **Eigenkapital**
 - Risikokapital (im Konkursfall nicht privilegiert)
 - Mitverwaltungsrechte
 - Basis für die Verschuldungskapazität (Aufnahme von Fremdkapital ist nur bei ausreichender Eigenkapitalunterlegung möglich)
 - Liquiditätsstärkung (Keine festen Zahlungsverpflichtungen wie Zinsen und Fremdkapitaltilgung)
 - Investitionsflexibilität (Handlungsfreiheit)
 - Steht der Unternehmung zeitlich unbegrenzt zur Verfügung
 - **Fremdkapital**
 - Gläubigerkapital (verzinslich, im Konkurs privilegiert)
 - Anonymes, mitspracheloses Kapital
 - Beeinflussung des auf dem Eigenkapital lastenden Unternehmerrisikos
 - Liquiditätsbelastung (verzinslich, ausser Kreditoren)
 - Wenig Investitionsflexibilität
- **Pecking Order Theory** (Stewart C. Myers)
 - Nach dem Pecking-Order-Grundsatz gehen vor allem grosse, börsennotierte Gesellschaften so vor, dass sie sich in erster Linie aus dem laufenden operativen Cashflow finanzieren (Innenfinanzierung). Im Gegensatz zur Aussenfinanzierung verursacht die Innenfinanzierung keine Kosten der Kapitalbeschaffung.
 - Reicht dies nicht aus, so werden erst in zweiter Linie Kreditaufnahmen in unterschiedlicher Form getätigt.
 - Falls nötig, wird an dritter Stelle eine Aktienkapitalerhöhung durchgeführt.

- **Beispiel:**

- **Ausgangslage**

Bilanz			
Aktiven	1'923	Kreditoren	90
		Dividenden	40
		Darlehen	240
		Hypotheken	500
		Aktienkapital	800
		Reserven	250
		Gewinnvortrag	3
	1'923		1'923

○ Fremdfinanzierung:	90 + 40 + 240 + 500	<u>870</u>
○ Eigenfinanzierung:	3 + 250 + 800	<u>1'053</u>
○ Beteiligungsfinanzierung:	800	<u>800</u>
○ Selbstfinanzierung:	3 + 250	<u>253</u>
○ Aussenfinanzierung:	90 + 40 + 240 + 500 + 800	<u>1'670</u>

2.3 Unternehmensgründung und Beteiligungsfinanzierung

Aktiengesellschaft (AG)

- **a) Merkmale der Aktiengesellschaft**

- **Festes Grundkapital** (Aktienkapital und PS-Kapital)
- **Mobilisierung der Beteiligung** (Aktien können weiter gegeben werden)
- **Trennung von Unternehmer- und Kapitalgeberfunktion**
(Problem: Geschäftsführer sind nicht risikobewusst)
- **Zwang zur Selbstfinanzierung** (Reservebildung)
- **Wirtschaftliche Doppelbesteuerung**
- **keine persönliche Haftung des Aktionärs für Fremdkapital der Aktiengesellschaft**
- **VRST auf Dividendenausschüttung**
- **Besondere Gläubiger- und Aktionärsvorschriften**

- **b) Typen von Aktiengesellschaften**

- **Private (geschlossene) Aktiengesellschaften**

- Die Aktien liegen in den Händen eines beschränkten Kreises.
- Sie finanzieren sich nicht durch öffentliche Ausgabe von Forderungs- oder Beteiligungspapieren
- Erschwerter Mitgliederwechsel durch eingeschränkte Übertragbarkeit der Anteile
- Durch Verträge (Aktionärsbindungsvertrag) verbindlich geregelte, über die statutarischen Rechte und Pflichten hinausgehende Beziehungen unter den Aktionären.
- Vertragliche Haftung der Aktionäre für Gesellschaftsverbindlichkeiten gegenüber Banken in Form von Bürgschaften, Garantien, Schuldübernahmen und Gewährung von Pfandsicherheiten aus dem Privatvermögen
- Selbstorganschaft: Die Aktionäre üben wie in der Personalgesellschaft eine Geschäftsführungsfunktion aus, obwohl diese nach Aktienrecht dazu weder berechtigt noch verpflichtet sind
- **Typen**

- **Familienaktiengesellschaften**

- **Massgebliche Aktionäre** sind alle verwandtschaftlich miteinander verbunden
- **Vorteile**
 - Management und Eigentümer sind weitgehend identisch: Schnelle Entscheidungsfindung
 - langfristig orientiert
 - Leidenschaft für das Geschäft
- **Nachteile**
 - Konflikt zwischen Tradition (Sicherheit) und Innovation (Zielsetzung)
 - Nachfolgeregelung (Oft drängt sich der Verkauf an Dritte auf)

- **Einpersonenaktiengesellschaft**

- Allein- oder Hauptaktionär
- Vom Gesetz nicht vorgesehen
- OR 625 I räumt den Gläubigern einer AG, deren Zahl der Aktionäre unter 3 fällt, eine Auflösungsklage ein (wird praktisch nicht verwendet)

- **Tochtergesellschaften von Konzernen**

- **Publikumsgesellschaften**

- kotiert
- nicht geschlossener Kreis von Aktionären

- Beteiligungsfinanzierung über den Kapitalmarkt
- Beteiligungspapiere sind kotiert oder werden ausserbörslich gehandelt
- **Typen**
 - **Gesellschaften ohne Mitspracherecht des Publikums**
 - Ausgabe von stimmrechtslosen Beteiligungspapieren, d.h. Partizipationsscheinen
 - **Unechte Publikumsgesellschaften**
 - Von einem Mehrheitsaktionär beherrscht, i.d.R. dank Stimmrechtsaktien
 - **Echte Publikumsgesellschaften**
 - Aktienbesitz ist breit gestreut
 - I.d.R. bessere Corporate Governance

▪ c) Struktur des Grundkapitals

- **Grundkapital**
 - Aktienkapital (AK)
 - Partizipationskapital (PS)
- **Höhe und Zerlegung des Aktienkapitals**
 - **Mindestkapital:** Fr. 100'000.00 (OR 621)
Mindesteinlage von 20 % oder Fr. 50'000.00 (OR 632 II)
 - **Nennwert**
 - Nennwert pro Aktie: mindestens 1 Rappen
 - Es bestehen zwei Möglichkeiten den Aktien-Nennwert herabzusetzen:
 - **Nennwertreduktion** mit entsprechender Kapitalrückzahlung und Verringerung des Eigenkapitals
 - **Aktiensplit**, d.h. die Aufteilung des Aktienkapitals auf eine grössere Anzahl Aktien. Das Eigenkapital wird nicht verändert.
 - Vorteile eines kleinen Nennwerts:
 - Ein kleiner Nennwert (und damit ein tieferer Kurs) ermöglicht im Gegensatz zu Titeln mit hohem Nennwert (schwere Titel) einem breiten Publikum die Beteiligung an einer Gesellschaft.
 - Ein optisch zu hohes Kursniveau hält ausländische Investoren vom schweizerischen Aktienmarkt fern.
 - Durch einen kleineren Nennwert wird die Diversifikation vereinfacht, weil man mit einem gegebenen Kapital eine grössere Anzahl unterschiedlicher Titel halten kann.
 - Ein tieferes Kursniveau bewirkt eine bessere Handelbarkeit der Titel, was ihre Liquidität erhöht.
- **Aktienarten**
 - **Mitverwaltungsrechte**
 - Partizipationsschein
 - Aktie
 - **Vermögensrechte**
 - **Stammaktien (Common Stocks)**
 - Aktien, welche die normalen Aktionärsrechte geniessen.
 - Wenn eine Gesellschaft keine Vorzugsaktien hat, so setzt sich ihr Aktienkapital nur aus Stammaktien zusammen.
 - **Vorzugs- oder Prioritätsaktien (preferred shares)**
 - Zusätzliche Vermögensrechte für den Aktionär:
 - Vorrecht auf den Liquidationsanteil
 - Vorrecht bei der Neuausgabe von Aktien
 - Vorrechte bei der Gewinnverteilung
 - Vorzugsaktien mit fester Dividende (z.B. 6 % und nicht mehr!)
 - Vorzugsaktien mit fester Dividende und Zusatzdividende (auch Anteil an grösserer Superdividende)
 - Evtl. Einschränkung der Stimmrechte
 - Anlass zur Ausgabe von Vorzugsaktien bildet i.d.R. die Sanierung mit Zuführung von neuem Eigenkapital
 - **Rechtliche Form des Wertpapiers**
 - **Namenaktien**
 - Orderpapier (OR 684 II) (Übertragung durch Indossament) (nicht ein Namenpapier nach OR 971, daher nicht Übertragung durch Zession)
 - Vorteil: Aktionär ist der Unternehmung immer bekannt
 - Eintrag ins Aktienbuch (OR 686)

- Die Gesellschaft kann die eingetragene Person rechtsgültig als Aktionär betrachten, bis sie von einem Rechtsübergang Kenntnis erhält.
- Mit dem Eintrag ins Aktienbuch ist der Aktionär zur Ausübung seiner Rechte legitimiert, ohne dass er die Berechtigung durch den Namenaktientitel nachzuweisen hat.
- Ausstellung der Wertpapiere
 - **Einwegzertifikate**
 - Bei jeder Handänderung wird eine neue Urkunde über die Zahl der vom Aktionär gehaltenen Titel ausgestellt.
 - **Namenaktien mit aufgeschobenem Titeldruck**
 - Kein Druck von Titeln, da dieser aufgeschoben ist
 - Eine Statutenbestimmung ist notwendig
 - **Nicht verurkundete Aktienrechte**
 - heute die Regel
 - Werden durch Zession übertragen
 - **Globalurkunde**
 - Recht des Aktionärs auf physische Aushändigung wird statutarisch ausbedungen
- Frei übertragbare und vinkulierte Aktien
 - **Frei übertragbare Namenaktien**
 - keine Übertragungsbeschränkung
 - Jeder Erwerber wird im Aktienregister eingetragen
 - **Vinkulierte Aktien**
 - Bei ihnen hängt der Erwerb und die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte von der Genehmigung der Gesellschaft ab
 - Der Verwaltungsrat will die Aktionäre kennen und steuern
 - Grundsätzlich ist bei Publikumsgesellschaften (kотиert) neben der Eintragungsbeschränkung für den Fall, dass der Aktienbesitz eine bestimmte Prozentklausel überschreiten, noch eine Stimmrechtsbeschränkung vorgesehen. Ergänzt wird diese Klausel durch eine Bestimmung, wonach Aktienerwerber abgelehnt werden können, wenn sie nicht ausdrücklich erklärt haben, die Aktien „in eigenem Namen und auf eigene Rechnung“ zu erwerben.
 - In einem solchen Fall bleiben diese Aktien zur Disposition des unbekanntenen Käufers bei seiner Bank als Vermittlerin. Diese Aktien werden als **Dispoaktien** bezeichnet. Der Dispoaktionär hat Anspruch auf die Dividende und gegebenenfalls Bezugsrechte, auch wenn er der Gesellschaft mangels Eintragungsgesuch nicht bekannt ist und aus dem Aktienbuch gestrichen wird.
 - Bei sehr hohen Dispobeständen kann die Beschlussfähigkeit der Generalversammlung gefährdet werden. Bei zahlreichen Gesellschaften ist der Dispobestand recht hoch (z.B. UBS 41.9 %). Um dieses Problem zu umgehen haben einige Gesellschaften mit Banken sogenannte **Nominee-Agreements** abgeschlossen. Die Bank wird als stimmberechtigte Aktionärin eingetragen, wobei sie sich allerdings verpflichtet, auf Verlangen die Namen der Aktionäre, für die sie treuhänderisch die Aktien hält, bekannt zu geben. Als Nominee-Gesellschaft stellt sich auch die SIS zur Verfügung.
 - Inhaberaktien haben grundsätzlich einen freien Markt und deshalb eine bessere Liquidität. Sie erzielen an der Börse höhere Kurse als vinkulierte Namenaktien. Diese Preisdifferenz zwischen zwei Aktienkategorien wird als **Ecart** bezeichnet. Der Ausdruck Ecart Namen/Inhaber bezeichnet die Preisdifferenz der Inhaber- zu den Namenaktien im Verhältnis zur Inhaberaktie.

$$\text{Ecart I/N} = \frac{\text{Kurs IA} - \text{Kurs NA} \cdot \frac{\text{Nennwert IA}}{\text{Nennwert NA}}}{\text{Kurs IA}} \cdot 100$$

Positive Werte bedeuten einen Aufpreis der Inhaberaktie zur Namenaktie, negative einen Abschlag.

- **Inhaberaktien**
 - Inhaberpapier (OR 978) (Weitergabe durch blosser Übergabe)
 - Die Gesellschaft ist verpflichtet, jedermann, der sich durch den Besitz des auf den Inhaber lautenden Aktientitels ausweist, uneingeschränkt und ohne Prüfung der Berechtigung als rechtmässigen Aktionär anzuerkennen.
 - Die Kommunikation mit den Inhaberaktionären verläuft über die Depotbanken. Die Teilnahme an der Generalversammlung wird nicht aufgrund der Originalaktien, sondern aufgrund von Depotbescheinigungen geltend gemacht.
 - **Vorteil:**
 - kein Aktienregister muss geführt werden
 - **Nachteil:**
 - keine Investor Relations, Banken erheben für die Beschaffung der Zutrittskarten zur GV Gebühren
- **Besondere Mitverwaltungsrechte**
 - **Stimmrechtsaktien**
 - Stimmrechtsaktien gewähren dem Aktionär eine höhere Stimmkraft, als sie der Kapitalbeteiligung entspräche. (OR 693)
 - In der Schweiz ist dies nicht über Mehrfachstimmrechte, sondern nur durch Differenzierung der Nennwerte möglich.
 - Nach Gesetz dürfen die Gesellschaften nur auf den Namen lautende und voll einbezahlte Stimmrechtsaktien mit einem kleineren Nennwert als dem der anderen Aktien ausgeben (OR 693 II). Der Nennwert der Aktien darf das Zehnfache des Nennwertes der Stimmrechtsaktien nicht übersteigen (Stimmkrafthebel)
- **Einheitsaktien**
 - Zahlreiche Gesellschaften haben ihre Titelstruktur vereinfacht und eine Einheitsaktie (Einheitsnamenaktie oder Einheitsinhaberaktie) geschaffen (mittels Splits und Umwandlungen).
 - Ursachen:
 - Sehr unterschiedliche Entwicklung unterschiedlicher Titelkategorien
 - Hoher Ecart z.B. bei Partizipationsscheinen (Wegen des fehlenden Stimmrechts wurde ungeachtet der vermögensrechtlichen Gleichstellung ein Abschlag von 10 – 20 % als normal betrachtet)
 - Verbesserte Marktliquidität (geringere Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs)
- **Partizipationskapital und Genussschein**

	Partizipationsschein (OR 656a ff.)	Genussschein (OR 657)
Zweck	Eigenkapitalbeschaffung	Abgeltung von besonderen Verdiensten um die Gesellschaft (Gründerleistungen, Sanierung)
Emission	Gegen Einlage	Ohne Einlage (Gratisabgabe)
Nennwert	Ja, Mindestens Fr. 0.01 (wie Aktie)	Nein
Empfänger bzw. Eigentümer	Partizipationsscheininhaber	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gründer (Gründervorteile) ▪ Gläubiger (für Forderungsverzicht oder Rangrücktritt bei Sanierung) ▪ Mitarbeiter
Stimmrecht an der GV	Nein	Nein
Vermögensrechte	Gleichstellung mit den Aktien gesetzlich vorgeschrieben (OR 656f)	Gleichstellung mit den Aktien nicht gesetzlich vorgeschrieben. Erlaubte Rechte gemäss OR: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Anteil am Bilanzgewinn ▪ Anteil am Liquidationsergebnis ▪ Bezug neuer Aktien oder PS

- **Vorteil des Partizipationsscheines**
 - Kapitalbeschaffung ohne Mitwirkungsrechte (Stimmrecht, Kontrollrecht)
 - PS-Inhaber tragen einen grossen Teil des Unternehmerrisikos
 - Die Rechte der Partizipanten fallen kaum ins Gewicht
 - Orientierung über die Einberufung der GV
 - Recht auf Auskunft zuhanden der GV

- Recht, der GV einen Antrag auf Sonderprüfung zu stellen
- Orientierung über die von Aktionären gefassten Beschlüsse durch Auflage am Sitz der Gesellschaft
- Recht auf Anfechtungs- und Verantwortlichkeitsklagen
- Das PS-Kapital darf das Doppelte des AK nicht übersteigen
- **Nachteile des Partizipationsscheines (und seine Gründe des Scheiterns)**
 - Abnehmende Akzeptanz auf den Finanzmärkten beeinflusst den Börsenwert der Unternehmung negativ
 - Mitbestimmungsrecht bei Aktien führt zu einem Ecart (Mehrwert) gegenüber PS
 - Unfriendly Takeovers: Übernahmeangebot musste bis 1998 gar nicht gemacht werden für die PS-Inhaber; heute ist das Übernahmeangebot für PS-Scheine immer tiefer als dasjenige für Aktien

▪ d) Unternehmensgründung

Gründungsarten

▪ a) Einfache Gründung

○ Bargründung mit voller Einzahlung

- Geld gegen Aktien

○ Bargründung mit teilweiser Einzahlung (Teilliberierung)

- Geld gegen Aktien
- Vorschriften:
 - Es sind mindestens 20 % des Aktienkapitals einzubezahlen, mindestens jedoch Fr. 50'000.00
 - Die Teilliberierung ist nur für Namenaktien möglich. Diese sind von Gesetzes wegen vinkuliert (OR 683 II und OR 685).
 - Für Stimmrechtsaktien ist die Teilliberierung unzulässig (OR 693 II).
 - Der nicht einbezahlte Teil des Aktienkapitals ist in den Statuten zu erwähnen (OR 626 Ziff. 3).
 - Bestehen zwei Titelkategorien, zum Beispiel voll einbezahlte Inhaberaktien zu Fr. 500.00 und 20 % liberierte Namenaktien, werden auf legale Weise die Vorschriften über die Stimmrechtsaktien umgangen, weil die Namenaktionäre mit einem geringeren Kapitaleinsatz die gleiche Stimmkraft wie Inhaberaktionäre erhalten.
 - Der Verwaltungsrat, nicht die GV ist verantwortlich für die Einberufung der ausstehenden Einlagen (OR 634a)
 - Der Dividendensatz bezieht sich stets auf das einbezahlte Aktienkapital.
 - Die Stempelabgabe von 1 % ist auf dem vollen Aktienkapital zu entrichten.

▪ b) Qualifizierte Gründung (OR 62)

○ Besondere Sicherheitsvorkehrungen

- Formvorschriften
 - schriftlicher Sacheinlagevertrag mit Beleg des Errichtungsaktes und der Anmeldung zum Handelsregisterantrag
- Gründungsbericht (OR 635)
 - Von allen Gründern zu unterzeichnen
 - Rechenschaftsablage über Art und Zustand von Sacheinlagen
- Gründungsprüfung (OR 635a)
 - Der Gründungsbericht ist dem Revisor zur Prüfung vorzulegen
- Offenlegung
 - Die wichtigsten Informationen sind in die Statuten aufzunehmen, im Handelsregister einzutragen und im SHAB zu veröffentlichen. (OR 930)

○ Steuerliche Probleme

- Um die Emissionssteuer zu mildern wird hin und wieder versucht, Apports (Sacheinlagen) unter ihrem tatsächlichen Wert in die AG einzubringen. Die ESTV behält sich deshalb das Recht vor, die Bewertung der Sacheinlagen zu überprüfen.
- Betriebswirtschaftlich handelt es sich um eine Aktienemission mit einem verdeckten Agio. In einem solchen Fall wird der Emissionsstempel von 1 % nicht vom Nennwert, sondern vom tatsächlichen Ausgabewert der Aktien erhoben. Bei der verdeckten Agiofinanzierung verfügt die Gesellschaft von Anfang an über stille Reserven. (OR 669 III)

○ Arten

- **Sacheinlagegründung (OR 628/1, 635 Ziff. 1, 635a, 641 Ziff. 6) (Apportgründung)**

- Die Gründungskosten können wie folgt behandelt werden:
 - Sofort der Erfolgsrechnung belasten
 - mit dem Agio verrechnen
 - aktivieren und über **längstens 5 Jahre** abschreiben
Die Aktivierung der Gründungs-, Kapitalerhöhungs- und Organisationskosten sowie der Emissionsabgabe ist erlaubt (**OR 664**)
- **③ Emissionsabgabe**
 - Die Emissionsabgabe auf Beteiligungsrechten (Aktien, Partizipationsscheinen, GmbH-Anteilen und Genossenschaftsanteilen) beträgt 1 %.
 - Die ersten 250'000.00 sind von der Steuer befreit. Diese Freigrenze kann gesamthaft einmal beansprucht werden, entweder in einem Betrag oder in mehreren Teilbeträgen. Sie kann nicht rückwirkend geltend gemacht werden.
 - Berechnung der Emissionsabgabe
 - Variante C

Bruttoemissionserlös	1'800'000	
- Freigrenze	- 250'000	
- Abziehbare Gründungskosten	- 10'053	
= Nettoemissionserlös vor Abzug Emissionsabgabe	1'539'947	101 %
- Nettoemissionserlös nach Abzug Emissionsabgabe	- 1'524'700	100 %
= Emissionsabgabe	15'247	1 %
 - Variante A und B

Sollte der Nettoemissionserlös nach Abzug der Emissionsgrenze kleiner als das Aktienkapital minus Freigrenze sein, so muss 1 % vom Aktienkapital minus Freigrenze gerechnet werden.

Bruttoemissionserlös	1'500'000	
- Freigrenze	- 250'000	
- Abziehbare Gründungskosten	- 10'053	
= Nettoemissionserlös vor Abzug Emissionsabgabe	1'239'947	101 %
- Nettoemissionserlös nach Abzug Emissionsabgabe	- 1'227'670	100 %
= Emissionsabgabe	12'277	1 %

1'227'670 ist kleiner als 1'250'000, daher:
 $1'250'000 \cdot 0.01 = 12'500.00$
- **④ Agioverwendung (OR 671/2)**
 - Möglichkeiten für die Agio-Verwendung (identisch mit Kapitalerhöhung)
 - 1. Deckung der Gründungskosten/Ausgabekosten
 - 2. Abschreibungen
 - 2. Wohlfahrtszwecke
 - 2. Zu Gunsten allgemeine gesetzliche Reserven (Kapitalreserven) (steuerlich besser)
- **⑤ Nicht einbezahltes Aktienkapital**

Das Konto „Nicht einbezahltes Aktienkapital“ kann auch als Minuskonto zum Aktienkapital dargestellt werden.

 - Die AG kann innert einer kurzen Frist die Einzahl des nicht liberierten Teils verlangen. Kommt ein Aktionär seiner Liberierungspflicht nicht nach wird ein **Kaduzierungsverfahren** eingeleitet. Der Aktionär verliert seine Rechte und sein bereits einbezahltes Kapital.
- **Beispiel: Sacheinlage- oder Apportgründung**

Das Aktienkapital der zu gründenden DEF AG beträgt Fr. 400'000.00 und ist eingeteilt in 400 Aktien zu Fr. 1'000.00 Nennwert. Die Gründungskosten werden nicht berücksichtigt.

 - **Buchungstatsachen**
 - Zeichnung zu Pari (D: 100 Aktien, E: 110 Aktien, F: 190 Aktien)
 - D und E zahlen den Gegenwert auf das Bankkonto ein
 - F bringt als Gegenleistung folgende Sachwerte ein und lässt die Differenz als Aktionärsdarlehen stehen

a) Waren	Fr. 180'000
b) Maschinen	Fr. 120'000
c) Mobilien	Fr. 50'000
d) Kreditoren	Fr. 60'000
 - **Gründungsbuchungen**

• Aktionäre/Aktienkapital	400'000
• Bank/Aktionäre	210'000
• a) Waren/Aktionäre	180'000
• b) Maschinen/Aktionäre	120'000
• c) Mobilien/Aktionäre	50'000

d) Aktionäre/Kreditoren	60'000
e) Aktionäre/Aktionärsdarlehen	100'000

- **Bemerkung zu Aktionärsdarlehen**

- Ein Aktionsdarlehen anstatt mehr Aktienkapital zu wählen hat steuerliche Vorteile bei der Emissionsabgabe und der Gewinn- und Kapitalsteuer.
- Zudem ist aufgrund eines möglichen Leverage-Effektes die Eigenkapitalrendite grösser.

- **e) Goodwill**

- **Definition**

Goodwill = Kaufpreis – Substanzwert

Der Goodwill ist zu viel bezahlter Kaufpreis oder ein Geschäftsmehrwert.

- **Goodwillgruppen**

- Subjektiver (persönlich bedingter) Goodwill
(z.B. Persönlichkeit, Name, Kundschaft, Kreditwürdigkeit)
- Objektiver (sachlich bedingter) Goodwill
(z.B. Standort, Monopol, Organisation)

- **Goodwillarten**

- Derivativer (käuflich erworbener) Goodwill → ist aktivierbar
- Originärer (selbst erarbeiteter) Goodwill → nicht aktivierbar

- **Bilanzierungsmöglichkeiten**

- **offene Bilanzierung**
 - Aktivkonto „Goodwill“ oder Negativ-Posten zu Eigenkapital
 - Vorteil: Bilanzklarheit erfüllt
- **Verdeckte Bilanzierung**
 - Aufwertung von Aktiven (in Waren, Mobilien etc.)
 - Vorteil: effektiver Kaufpreis von aussen nicht ersichtlich
 - Nachteil: unsauber, Verstoß gegen Bilanzklarheit

- **f) Aktienkapitalerhöhung**

- **Gründe für die Kapitalerhöhung**

- Bei sprunghafter Entwicklung reichen die durch Selbstfinanzierung (Zurückbehaltung von Gewinnen) zur Verfügung stehenden Mittel nicht mehr aus
- Rückzahlung von FK (z.B. Ablösung von kurzfristig in Anspruch genommenen Bankkrediten)
- Schaffung einer breiteren Eigenkapitalbasis um das Verschuldungspotential zu erhöhen
- Beschaffung von Vorratsliquidität („Kapital nimmt man nicht auf, wenn man es braucht, sondern wenn es günstig ist.“)
- Bei Banken und Versicherungen können rechtliche Vorschriften die Anpassung des Eigenkapitals an den erweiterten Geschäftsumfang verlangen.
- Erfolgt ein Firmenzusammenschluss auf dem Weg der Fusion, ist in der Regel eine Kapitalerhöhung unerlässlich, weil die übernommene Unternehmung in Form von Aktien bezahlt wird.
- Dividendenpolitische Massnahme (Kapitalverwässerung, Gewährung eines günstigen Bezugsrechtes anstelle einer Dividendenerhöhung oder einer Bonusausschüttung)
- Indirekte Dividendenerhöhung
Bei unverändertem Dividendensatz kann mehr Dividende ausgeschüttet werden.
- Umschichtung von Eigenkapital (Umwandlung von Reserven in Aktienkapital)
- Verschiebung der Stimmenverhältnisse (Bestimmte Aktionärsgruppen dürfen sich an der Kapitalerhöhung nicht beteiligen und müssen auf ihre Bezugsrechte verzichten)
- Kapitalverwässerung bei Ausgabe von Gratisaktien zu Lasten der freien Reserven
Da nach der Aktienkapitalerhöhung mehr Aktien bei gleichem Eigenkapital vorhanden sind, sinkt der Wert je Aktie. Dadurch wird die Aktie leichter und damit besser handelbar.
- Kapitalverwässerung bei Kapitalerhöhung mit Vermögenszugang
Da der Emissionspreis unter dem aktuellen Kurs liegt, sinkt der Wert der Aktie. Dadurch wird die Aktie für eine grössere Käuferschicht erschwinglich.

o **Arten der Aktienkapitalerhöhung**

	Ordentliche (OR 650, 652 ff.)	Genehmigte (OR 651 ff., 652 ff.)	Bedingte (OR 653 ff.)
Besonderheiten	Gewöhnliche Aktienkapitalerhöhung ▪ mit Vermögenszugang ▪ aus frei verwendbarem Eigenkapital (Gratisaktien)	Die Generalversammlung ermächtigt den Verwaltungsrat, das Aktienkapital innerhalb einer bestimmten Frist und eines bestimmten Umfangs zu erhöhen	Dritte (Obligationäre, Mitarbeiter) entscheiden über den Zeitpunkt der Durchführung und den Umfang der Aktienkapitalerhöhung
Zweck	Erhöhung des Aktienkapitals	Rasches Vorgehen bei: ▪ Erwerb von Beteiligungen ▪ Fusionen ▪ grossen Investitionen ▪ günstigen Kapitalmarktsituationen	Abgeltung der Rechte auf den Bezug neuer Aktien aus ▪ Optionsanleihen ▪ Wandelanleihen ▪ Optionen auf Mitarbeiteraktien
Beschluss	Generalversammlung (OR 650/1)	Generalversammlung (OR 651/1)	Generalversammlung (OR 653/1)
Durchführung	Verwaltungsrat, innerhalb dreier Monate (OR 650/1)	Verwaltungsrat, innert zweier Jahr (OR 651/1)	Bei Ausübung der Wandel- bzw. Optionsrechte innerhalb der vorgesehenen Frist (OR 653/2, 653i/1)
Umfang der Aktienkapitalerhöhung	Gesetzlich nicht vorgeschrieben	Höchstens bis zur Hälfte des bisherigen Aktienkapitals (OR 651/2)	Höchstens bis zur Hälfte des bisherigen Aktienkapitals (OR 653a/1)
Statutenänderung ▪ bei GV-Beschluss ▪ nach GV-Beschluss	Nein Ja, nach Liberierung des Aktienkapitals (OR 652g)	Ja (OR 651) Ja, nach jeder Kapitalerhöhung und nach Ablauf der Frist (OR 651a)	Ja (OR 653, 653b) Ja, jährlich (OR 653g und i) und am Schluss der Wandel-/Optionsfrist
Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre	Ja, GV-Beschluss darf Bezugsrecht nur aus wichtigen Gründen aufheben (OR 652b)	Ja, GV-Beschluss darf Bezugsrecht nur aus wichtigen Gründen aufheben (OR 652b)	Nein, Aktionäre haben jedoch für Wandel- und Optionsanleihen ein Vorwegzeichnungsrecht (OR 653c)

o **a) Ordentliche Kapitalerhöhung**

▪ **a1) Aktienkapitalerhöhung mit Vermögenszugang**

• **Beispiel:**

Das Aktienkapital wird von 3 Mio. Franken um 1 Mio. Franken erhöht (2000 Aktien zu Fr. 500.00 Nennwert). Der Emissionspreis beträgt Fr. 800.00. Der Kurs einer Aktie vor AK-Erhöhung ist Fr. 1'050.00.

o **Liberierung der Aktien**

Bank/Aktienkapital 1'000'000
Bank/Agio 600'000

o **Beurkundungsgebühr, Handelsregistergebühr und Bankprovision von total Fr. 4'200.00 werden der ER belastet**

Ausserordentlicher Finanzaufwand / Bank 4'200

o **Die Emissionsabgabe von 1 % wird aktiviert.**

Kapitalerhöhungskosten/Bank 15'800

o **Das Agio wird der allgemeinen gesetzlichen Reserve zugewiesen**

Agio/Allg. Gesetzliche Reserve 600'000

Bezugsrechtberechnung (sh. auch weiter unten) : 3 : 1 (Für 3 alte 1 neue Aktie)

o **Ohne Formel**

▪ Wert von 3 alten Aktien zu 1'050 3'150.00
+ Wert von 1 neue Aktie (Bezugspreis) 800.00
= Wert von 3 Aktien nach AK-Erhöhung 3'950.00
= Wert 1 Aktie nach Kapitalerhöhung 987.50
▪ Wert 1 Aktie vor Kapitalerhöhung 1'050.00
- Wert 1 Aktie nach Kapitalerhöhung 987.50
= Rechnerischer Wert des Bezugsrechts **62.50**

- **Mit Formel**
 - $$\frac{\text{Kurs vor Kapitalerhöhung} - \text{Emissionspreis}}{\frac{\text{Anzahl alte Aktien}}{\text{Anzahl neue Aktien}} + 1}$$
 - $(1050 - 800) / [(3/1) + 1] = 62.50$

▪ **a2) Aktienkapitalerhöhung aus frei verwendbarem Eigenkapital (Ausgabe von Gratisaktien = Stockdividende)**

- **Gründe für eine Kapitalerhöhung aus Eigenkapital**
 - Aus markttechnischen Gründen erwünschter Kursrückgang (keine schweren Titel)
 - Senkung des Kurswertes im Hinblick auf eine Fusion
 - Indirekte Dividendenerhöhung (Wird der bisherige Dividendensatz beibehalten, erhält der Aktionär aufgrund der grösseren Aktienzahl frankenmässig eine höhere Ausschüttung)
 - Ausschüttung von Reingewinn ohne dass die flüssigen Mittel beansprucht werden
 - **Vorteile**
 - Ausschüttung an die Aktionäre ohne Liquiditätsabgang
 - Konstanter Dividendensatz bei höheren Gewinnen
 - Kurs soll fallen
 - Umschichtung von freien Reserven in Aktienkapital
 - **Nachteile**
 - Steuerfolgen (Eigenkapital vermindert sich um die VRST-Ausschüttung an die ESTV) (Emissionsabgabe, VRST, Einkommenssteuer)
- **Welches Eigenkapital kommt in Frage?**
 - offene, gesetzlich oder statuarisch nicht gebundene Reserven
 - Bilanzgewinn
- Es ergibt sich lediglich eine Verschiebung innerhalb des Eigenkapitals. Ein unverändertes Eigenkapital verteilt sich auf eine grössere Zahl von Beteiligungspapieren.
- Falls der Aktionär der Gratisaktien erhält die Aktien als Beteiligungen hält, darf er die Gratisaktien nicht aktivieren: Beteiligungen werden immer zum Anschaffungswert bilanziert.
- **Steuerliche Folgen**
 - DBG / StG ZH

	Kanton Zürich	Bund
Ausgabezeitpunkt	keine Steuerfolgen	Besteuerung
Rückkaufszeitpunkt	Besteuerung	keine Steuerfolgen

- VRST
- **Beispiel:**
Durch Ausgabe von 100 Gratisaktien zu Fr. 1'000.00 Nennwert wird das Aktienkapital zu Lasten der freien Reserven um Fr. 100'000.00 erhöht.
 - **Ausgabe der Gratisaktien**
Freie Reserven/Aktienkapital 100'000
 - **Postüberweisung der Verrechnungssteuer**
Freie Reserven/Liquide Mittel (Nettomethode) 53'846
 - Die Steuerverwaltung behandelt die Umwandlung von freien Reserven in Aktienkapital als Gewinnausschüttung.
 - **Nettomethode:** 100'000 = 65 %
 - **Bruttomethode:** 100'000 = 100 % (Aktionäre bezahlen die VRST)
 - **Meldeverfahren**
 - **Postüberweisung der Beurkundungs- und HR-Gebühr**
A.o. Finanzaufwand/Liquide Mittel 1'000
 - **Überweisung der Emissionsabgabe**
A.o. Finanzaufwand/Liquide Mittel 1'000

○ **b) Genehmigte Aktienkapitalerhöhung**

- Mit dem genehmigten Kapital soll dem Verwaltungsrat beim Erwerb von Beteiligungen, bei Fusionen etc. ein rasches Vorgehen ermöglicht werden.
- **Beispiel:**
Die GV der S-AG ermächtigt den VR in den nächsten zwei Jahren das AK von bisher 10 Mio. um höchstens 4 Mio. (400'000 Aktien zu Fr. 10.00 Nennwert) zu erhöhen.

- **Beschluss der GV**
keine Buchung (OR 663b Ziff. 11: Im Anhang erwähnen)
- **Übernahme einer Beteiligung (10'000 Q-AG Aktien zu Fr. 100 nominal) zum Preis von 1.4 Mio. Franken. Aktienkapitalerhöhung (kein Bezugsrecht) zwecks Abgeltung: 5 S-AG Aktien für 1 Q-AG-Aktie)**

Beteiligungen/Aktienkapital	500'000.00
Beteiligungen/Agio	900'000.00
- **Beurkundungs- und HR-Gebühr**

A.o. Finanzaufwand/Bank	4'180.00
-------------------------	----------
- **Emissionsabgabe wird aktiviert**

Kapitalerhöhungskosten/Bank	13'820.00
-----------------------------	-----------
- Agio/Allg. Gesetzliche Reserve 900'000.00

○ **c) Bedingte Kapitalerhöhung**

- Bei der bedingten AK-Erhöhung beschliesst die GV statutarisch eine Erhöhung des AK, um Rechte auf den Bezug neuer Aktien (aus Wandelanleihen, Optionsanleihen, Optionen auf Mitarbeiteraktien, Aktionärsoptionen) einzuräumen. Die AK-Erhöhung erfolgt schrittweise und hängt vom Entscheid Dritter ab.
- Das bedingte Kapital (weil es sich um eine Statutenänderung handelt) im Handelsregister eingetragen (HRV Art. 82).
 - **Beschluss der GV**
keine Buchung (OR 663b Ziff. 11: Im Anhang erwähnen)
 - **Erster Monat: Viele Mitarbeiter üben ihre Optionen aus und liberieren 2340 Aktien**

Bank/Aktienkapital	234'000.00
Bank/Agio	93'600.00
 - **Zweiter Monat: Weitere Mitarbeiter nehmen ihre Rechte wahr und liberieren 1600 Aktien**

Bank/Aktienkapital	160'000.00
Bank/Agio	64'000.00
 - **Der Rest der bedingten AK-Erhöhung wird nicht gebraucht**
 - **Aktivierung der gesamten Emissionskosten (mit Emissionsabgabe)**

Kapitalerhöhungskosten /Bank	9'280.00
------------------------------	----------
 - **Das Agio wird der allgemeinen gesetzlichen Reserve zugewiesen**

Agio/Allg. gesetzliche Reserve	157'600.00
--------------------------------	------------

○ **Bezugsrecht**

- Die Stellung des bisherigen Aktionärs kann sich bei einer Kapitalerhöhung in dreifacher Hinsicht negativ verändern:
 - Vermögensansprüche (Kapitalverwässerung) (Verminderung des Reserveanteils je Aktie) (d.h. der Substanzwert ist nach der Kapitalerhöhung kleiner als vor der Kapitalerhöhung)
 - Gewinnanteil (Gewinnverwässerung) (Verminderung des Gewinns je Aktie)
 - Stimmrechtsanteil (Stimmrechtsverwässerung)
- Das Bezugsrecht soll die Schmälerung der mitgliedschafts- und vermögensrechtlichen Stellung des Aktionärs verhindern. Mit dem Kaufpreis für das Bezugsrecht entschädigt der Erwerber den alten Aktionär für die Werteinbusse, welche dieser mit der bei der Kapitalerhöhung in der Regel eintretenden Kapitalverwässerung erleidet.
- Der Verkauf von Bezugsrechten ist für den alten Aktionär wirtschaftlich ein Teilverkauf von Vermögenssubstanz. Ein Teil seiner Beteiligung am Unternehmen wird in Bargeld umgewandelt. (Daher beim Verkauf: Bank/Wertschriftenbestand)
- Die Aufhebung oder Einschränkung des Bezugsrechtes ist möglich, aber gemäss OR 652b an zwei Voraussetzungen gebunden
 - Es muss ein wichtiger Grund vorliegen
 - Bereitstellung von Aktien zur Abfindung der Aktionäre der untergehende Gesellschaft bei einer Fusion
 - Aufnahme neuer Aktionäre durch Sacheinlage
 - Ausgabe von Mitarbeiteraktien
 - Aufnahme eines Grossaktionärs
 - Ausgabe von Wandel- und Optionsanleihen
 - Es darf niemand unsachlich begünstigt oder benachteiligt werden (z.B. Bezugsrecht für in der Gesellschaft mitarbeitende Aktionäre)

▪ **Beispiel:**

• **Ausgangslage**

Bilanz vor Kapitalerhöhung			
Nicht einbez. AK	20'000	Aktienkapital	100'000
Sonst. Aktiven	140'000	Offene Reserven	50'000
		Stille Reserven	10'000
160'000		160'000	

- 100 Aktien, nominal Fr. 1'000.00
- **Substanzwert vor Kapitalerhöhung und vor Liberierung**
 - Einbezahltes Aktienkapital 80'000.00
 - Offene Reserven 50'000.00
 - Stille Reserven 10'000.00
 - = Total Substanzwert (100 Aktien) 140'000.00
 - = Substanzwert je Aktie 1'400.00

- **Mitte Jahr wird das noch nicht liberierte Aktienkapital liberiert**
 - **Substanzwert vor Kapitalerhöhung und nach Liberierung**
 - Einbezahltes Aktienkapital 100'000.00
 - Offene Reserven 50'000.00
 - Stille Reserven 10'000.00
 - = Total Substanzwert (100 Aktien) 160'000.00
 - = Substanzwert je Aktie 1'600.00

- **Variante 1: Aktienkapitalerhöhung zu Pari**
 - Bezugsverhältnis 1 : 2 (für eine Aktie 2 neue)
Daher 100 : 200 → Erhöhung Aktienkapital um 200 Aktien
 - Emissionspreis: 1'000.00 (zu Pari)

Bilanz nach Kapitalerhöhung Var. 1			
Sonst. Aktiven	360'000	Aktienkapital	300'000
		Offene Reserven	50'000
		Stille Reserven	10'000
	<u>360'000</u>		<u>360'000</u>

- **Substanzwert nach Kapitalerhöhung Variante 1**
 - Einbezahltes Aktienkapital 300'000.00
 - Offene Reserven 50'000.00
 - Stille Reserven 10'000.00
 - = Total Substanzwert (300 Aktien) 360'000.00
 - = Substanzwert je Aktie 1'200.00

- Rechnerischer Wert des Bezugsrechts:
 - Ohne Formel:
 - Substanzwert vor AK-Erhöhung - Substanzwert nach AK-Erhöhung
 - 1'600 - 1'200 = 400

- Mit Formel (siehe oben):

$$= \frac{1600 - 1000}{\frac{1}{2} + 1} = 400$$

- Handberechnung:

Wert von einer alten Aktie:	1'600.00
+ Wert von 2 neuen Aktien	<u>2'000.00</u>
= Wert 3 Aktien nach AK-Erh.	3'600.00
= Wert 1 Aktie nach AK-Erh.	1'200.00

- | | |
|---------------------------------|-------------------|
| Wert 1 Aktie vor AK-Erhöhung | 1'600.00 |
| - Wert 1 Aktie nach AK-Erhöhung | - <u>1'200.00</u> |
| = Bezugsrecht | 400.00 |

- Bemerkungen
 - Der Substanzwert (Innerwert oder Kurswert) vor AK-Erhöhung sinkt um den Wert des Bezugsrechtes.
 - Die bisherigen Aktionäre können zusätzliche Aktien zum Preis von 1'000 erwerben oder das Bezugsrecht zum Preis von 400 verkaufen.
 - Neue Aktionäre müssen zunächst ein Bezugsrecht erwerben (400) und anschliessend die Aktie zum Emissionspreis (1000) erwerben.
 - Der Substanzwert einer Aktie nimmt bei einer Kapitalerhöhung immer ab da der Emissionspreis in folgender Bandbreite liegt:
Nominalwert < Emissionspreis < Substanzwert
 - Berechnung des Bezugsrechtes bei verschiedenen Nominalwerten und Aktien und PS siehe Fibu3 2.24

!

- **Variante 2: Aktienkapitalerhöhung über Pari**

- Bezugsverhältnis 1 : 2 (für eine Aktie 2 neue)
Daher 100 : 200 → Erhöhung Aktienkapital um 200 Aktien
- Emissionspreis: 1'400.00 (zu Pari) (Agio: 80'000)

- **Bilanz nach Kapitalerhöhung Var. 2**

Sonst. Aktiven	440'000	Aktienkapital	300'000
		Offene Reserven	130'000
		Stille Reserven	10'000
	440'000		440'000

- **Substanzwert nach Kapitalerhöhung Variante 1**

- Einbezahltes Aktienkapital 300'000.00
- Offene Reserven 50'000.00
- + Agio z.G. allg. ges. Reserven 80'000.00
- Stille Reserven 10'000.00
- = Total Substanzwert (300 Aktien) 440'000.00
- = Substanzwert je Aktie 1'466.67

- Rechnerischer Wert des Bezugsrechts:

- Ohne Formel:

- Substanzwert vor AK-Erhöhung - Substanzwert nach AK-Erhöhung
- $1'600 - 1'466.67 = 133.33$

- Mit Formel (siehe oben)

$$= \frac{1600 - 1400}{\frac{1}{2} + 1} = 133.33$$

- Bemerkungen

- Je grösser das Agio, desto kleiner das Bezugsrecht

- **Erläuterung zu Aufg. CGR Fibu3 2.24**

- Das Bezugsrecht für eine Aktie für bisherige Aktieninhaber: **20.00** (Aktie Nominal 100.00, 5:1)
Das Bezugsrecht für eine Aktie für bisherige PS-Inhaber: **3.33** (PS Nominal 20.00, 5:1)
- Um eine Aktie zu erwerben muss man 5 Bezugsrechte von bisherigen Aktieninhabern haben.
- Um eine Aktie zu erwerben muss man 25 Bezugsrechte von bisherigen PS-Inhabern haben (5 · 5, weil Bezugsrecht 5:1 und Nennwert PS 5 mal tiefer als Nennwert der Aktie)

2.4 Fremdfinanzierung mit Obligationen

a) Obligationenarten

	Anleiheobligation				Kassenobligation	Notes
	Gewöhnliche Anleiheobligation	Wandelobligation	Optionsobligation	Pfandbrief		
Herausgeber (Emittent)	Gemeinwesen, Grossunternehmen	Aktiengesellschaften, Erwerbsgenossenschaften		2 Pfandbriefinstitute	Banken	Grossunternehmen
Laufzeit	langfristig (5 – 12 Jahre)				mittelfristig (3 – 8 Jahre)	
Massenpapier (fungibel)	ja				nein	ja
Kotierung	möglich				unmöglich	
Besonderes	Öffentliche Platzierung mit Prospekt und Werbung. Ausgabe als ganze Anleihe auf einmal. Stückelung i.d.R. ab Fr. 5'000				laufende Ausgabe, Stückelung ab Fr. 1'000	Privatplatzierung, i.d.R. ausländische Schuldner, Stückelung ab Fr. 50'000
		Umwandlungsrecht in Aktien oder PS. Obligation geht unter.	Bezugsrecht mit Optionschein für Aktien	mündelsicher, Haftung durch Grundpfand, Institut und Mitgliedbanken		
Zweck	Beschaffung von langfristigem Fremdkapital. Breite Streuung dank kleiner Stückelung.				Beschaffung von mittelfristigem Fremdkapital	Beschaffung von mittelfristigem Fremdkapital; Zinssatz ist leicht höher als für kotierte Obligationen
	Zinssatz unter dem Zinssatz für Bankkredite	Zinssatz liegt 1 – 2 % unter dem Zinssatz für gewöhnliche Anleihen, da der Anleger zusätzliche Rechte hat. Sinn und Zweck ist es, vorübergehend billiges Fremdkapital zu erhalten, dass dann in Eigenkapital umgewandelt wird und so nicht verzinst werden muss,		Finanzierung des Hypothekengeschäfts; tiefer Zinssatz da sehr sicher		

▪ Anleiheobligationen in der Praxis bei Holdinggesellschaften

- In der Regel sind $\frac{2}{3}$ des Fremdkapitals Obligationenanleihen (v.a. bei Holdings)
- Die Holding beschafft die finanziellen Mittel und gibt sie an die Gesellschaft weiter.
- Im Anhang muss erklärt werden wie sich die Obligationen zusammensetzen.

▪ Eigenschaften aller Obligationenanleihen

- langfristiges Fremdkapital (Fremdfinanzierungsgrad und Effektivverschuldung → Bilanzbild verschlechtert sich)
- Zinssatz (fest), Zinsaufwand, Liquiditätsaufwand, Steuervorteil
- EBITDA: I = Zinsaufwand, Dividendenerträge, Zinsertrag = Finanzergebnis
- Leverage-Effekt
- Rückzahlung → Liquiditätsabgang (evtl. bei Wandelobligationen nicht)
- Anhang (OR 663b) (Total, %, Laufzeit)
- Emissionspreis = 100 % (evtl. Agio/Disagio)

▪ b) Emissions- bzw. Platzierungsformen (Aktien und Obligationen)

▪ Primär- und Sekundärmarkt

- **Primärmarkt**
 - Segment, indem neue Titel zur Ausgabe und Platzierung gelangen
- **Sekundärmarkt**
 - Börse
 - Hier werden die bereits existierenden Aktien gehandelt

▪ Öffentliche Platzierung

- umfassende Emissionsprospekte mit Informationen zum Emittenten und zur Anleihe

▪ Privatplatzierung

- kein Emissionsprospekt (weniger Informationen), dafür leicht höhere Rendite
- geringere Mobilität des Papiers, dafür leicht höhere Rendite

▪ Direkte Platzierung (Selbstemission)

- Sämtliche Arbeiten im Zusammenhang mit der Emission besorgt der Kapitalnehmer.
- Diese Emissionsform wird vor allem von den Banken bei der Ausgabe ihrer eigenen Wertpapiere angewandt.

- **Indirekte Platzierung**
 - Eine Bank oder ein Bankensyndikat (Bankenkonsortium) Platzierung die zur Emission bestimmten Wertpapiere.
 - Zeichnung und Liberierung der Wertpapiere werden über diese Banken abgewickelt.
 - **Arten**
 - **Festübernahme** (Normalfall)
 - Platzierungsrisiko bei der Bank
 - Auf Rechnung und Gefahr der Bank
 - höhere Bankenkommission
 - **Kommissionsweise Platzierung** (selten)
 - Platzierungsrisiko beim Kapitalnehmer
 - Auf Rechnung und Gefahr des Kapitalnehmers
 - tiefere Bankenkommission

▪ c) Gewöhnliche Obligationenanleihe

- **Emissionspreis**
 - **Ziel**
 - Die Anleihe soll eine marktübliche Rendite wie gleichwertige, bereits existierende Anleihen abwerfen. Falls der Zinssatz der Anleihe festgelegt worden ist, kann die Rendite nur noch durch Veränderung des Ausgabekurses verändert werden.
 - **Pari**
 - Ausgabe zu 100 %
 - **Unter Pari**
 - Ausgabe unter 100 % (z.B. weil der Zinssatz unter Marktniveau angesetzt wurde)
 - Differenz zwischen Emissionspreis und Nominalwert = Disagio
 - Effektiver Zinsaufwand ist grösser als nom. Zinsaufwand (Zinssatz) aufgrund Disagio
 - **Über Pari**
 - Ausgabe über 100 % (z.B. weil der Zinssatz über Marktniveau angesetzt wurde)
 - Differenz zwischen Emissionspreis und Nominalwert = Agio
 - Effektiver Zinsaufwand ist kleiner als nom. Zinsaufwand (Zinssatz) aufgrund Agio
- **Buchhalterische Behandlung**
 - **Emissionskosten und Disagio**
 - Gesamter Betrag als ausserordentlichen Finanzaufwand erfassen
 - Aktivieren und während der ganzen Laufzeit gleichmässig über das Konto, welchem die Obligationenzinsen (Obligationenzinsaufwand oder Finanzaufwand) belastet werden, abschreiben (linear = pro Rata = pro Monat) (Wenn die Bank die Obligation nur zu 97 % fest übernimmt und zu 99 % zur Zeichnung anbietet: Agio = 3 %)
 - **Agio** (nicht Eigenkapital)
 - Mit den Emissionskosten verrechnen
 - Gesamter Betrag als ausserordentlichen Finanzertrag erfassen
 - Passivieren und während der ganzen Laufzeit gleichmässig dem Konto, welchem die Obligationenzinsen (Obligationenzinsaufwand oder Finanzaufwand) belastet werden, gutschreiben
- **Gründungs-, Kapitalerhöhung- und Organisationskosten (OR 664)**
 - Gründungs-, Kapitalerhöhungs- und Organisationskosten, die aus der Errichtung, der Erweiterung oder der Umstellung des Geschäfts entstehen, dürfen bilanziert werden. Sie werden gesondert ausgewiesen und innerhalb von **5 Jahren abgeschrieben**.
- **Rückzahlung**
 - **Rückzahlungstermin**
 - im Normalfall am Ende der Laufzeit
 - vorzeitige Kündigung möglich, falls in den Emissionsbedingungen vorgesehen
 - **Rückzahlungsmodus**
 - ganze Anleihe auf einmal
 - ratenweise Rückzahlung mit Auslösung (Teilkündigung)
 - Rückkauf am Markt
 - **Rückzahlungspreis**
 - zu pari, bei Rückzahlung am Ende der Laufzeit
 - gelegentlich über pari, wenn Anleihe vorzeitig gekündigt wird (= Prämie für die Obligationäre für den entgangenen hohen Zins)
- **Anhang der Jahresrechnung**
 - Beträge, Zinssätze und Fälligkeiten der von der Gesellschaft ausgegeben Anleiheobligationen müssen erwähnt werden (Art. 663b Ziff. 6 OR)
- **Besondere Emissionskosten**
 - Emissionsabgabe (1.2 ‰ vom Nennwert je Jahr Laufzeit für inländische Anleihen)

- Bankkommission
- Kotierungsgebühr für Börsenzulassung
- Kosten für Publikation
- Prospekt
- Titel
- **Verrechnungssteuerpflicht**
 - fällige Zinsen
 - Differenz zwischen tieferem Emissions- und höherem Rückzahlungspreis
- **Konversion einer Anleihe (Umwandlung einer fälligen in eine neue Anleihe)**
 - Berechnung der **Konversionssoulte** (Differenz zwischen dem Rückzahlungspreis der alten und dem Emissionspreis der neuen Anleihe unter Berücksichtigung einer möglichen Zinsdifferenz, falls sich die Zinstermine überschneiden).
- **Beispiel: Direkte Platzierung einer gewöhnlichen Anleihensobligation**
 - Eine Unternehmung emittiert eine Obligationenanleihe von 10 Mio. Franken direkt:
 - 2000 Obligationen zu Fr. 5'000.00 Nennwert
 - Emissionspreis: 99 %
 - Zinssatz: 7 %
 - Laufzeit: 10 Jahre
 - Zinstermin: 30.09.
 - Das Disagio und die übrigen Emissionskosten werden aktiviert und über die gesamte Laufzeit linear abgeschrieben.
 - **25.09.2001 Zeichnung**
Obligationäre/Obligationenanleihe 10'000'000.00
 - **30.09.2001 Liberierung**
Bank/Obligationäre 9'900'000.00
 - **30.09.2001 Disagio**
Obligationendisagio (oder „Emissionskosten“)/Obligationäre 100'000.00
 - **30.09.2001 Bezahlung der Emissionskosten**
Emissionskosten/Bank 130'000.00
 - **31.12.2001 Marchzins**
Finanzaufwand/Transitorische Passiven 175'000.00
 - **31.12.2001 Abschreibung Disagio, pro rata**
Finanzaufwand/Obligationendisagio 2'500.00
 - **31.12.2001 Abschreibung der Emissionskosten, pro rata**
Finanzaufwand/Emissionskosten 3'250.00
 - **01.01.2002 Ausgleich der Abgrenzung**
Transitorische Passiven/Finanzaufwand 175'000.00
 - **30.09.2002 Fälliger Jahreszins, Coupon Nr. 1**
Finanzaufwand/Fällige Obligationenzinsen 700'000.00
 - **30.09.2002 Überweisung der Verrechnungssteuer**
Fällige Obligationenzinsen/Bank 245'000.00
 - **05.10.2002 Bankbelastung für 1980 eingereichte Coupons**
Fällige Obligationenzins/Bank 450'450.00
 - **05.10.2002 0.5 % Einlösungskommission**
Finanzaufwand/Bank 3'465.00

▪ d) Wandelanleihe

- **Wandelanleihe (convertible bond)**
 - Umtausch der Wandelobligation zu im Voraus bestimmten Konditionen in einem bestimmten Zeitraum während der Laufzeit (Wandlungsfrist) in Aktien der betreffenden Gesellschaft, d.h. die Obligation wird an Zahlung gegeben und geht unter.
 - Je schwieriger eine zukünftige Entwicklung abzusehen ist, desto drängender wird die Frage, ob sich ein Anleger eher für Aktien oder Obligationen entscheiden soll. Den Investoren bieten Wandelanleihen den **goldenen Mittelweg**.
 - Das Wandlungsrecht wird mit einem tieferen Zinssatz abgegolten. Die Höhe des Coupons hängt allerdings auch davon ab, ob das Unternehmen dem Papier eher Fremd- oder Eigenkapitalcharakter beimisst. Bei Fremdkapitalcharakter wird das Unternehmen den Wandelpreis höher ansetzen, eine Wandlung somit weniger wahrscheinlich machen. Obligationäre werden dann aber eine bessere Verzinsung verlangen. Ist das Unternehmen stärker an Eigenkapital interessiert, wird der Wandelpreis tiefer angesetzt, weshalb der Coupon durch den höheren Wert der Option tiefer ausfallen wird.

- **Festlegung der Wandelbedingungen**
 - **Anzahl Wandelobligationen +/- Barzuzahlung/Barauszahlung = Anzahl Aktien oder PS**
 - **Beispiele:**
 - 1 Wandelobligation + Barzuzahlung = 2 Aktien
 - Nominalwert (Fr. 4'000.00) + Fr. 100.00 = 2 Aktien zu Fr. 500.00 nom.
- **Schutz der Wandelobligationäre (OR 653d)**
 - Falls wegen einer erneuten Ausgabe von neuen Aktien, PS, Wandel- oder Optionsrechte nach Ausgabe der vorliegenden Wandelobligation eine Kapitalverwässerung eintritt, muss der Wandelpreis vermindert werden, z.B. durch Herabsetzung der Barzuzahlung oder Gewährung einer bzw. Erhöhung der Barauszahlung. Die Wandelobligationäre können auch anderweitig angemessen entschädigt werden, z.B. mit Bezugsrechten.
- **Schutz der Aktionäre (OR 653c)**
 - Aktionäre haben für Wandelanleihen ein **Vorwegzeichnungsrecht**.
- **Emission der Beteiligungspapiere**
 - **Ordentliche Kapitalerhöhung**
 - Bereits bei der Emission der Wandelanleihe wird das Aktien- oder PS-Kapital erhöht bzw. werden die Konversionsaktien bereitgestellt.
 - Die Aktien aus der Kapitalerhöhung können wie folgt verwendet werden:
 - Die Aktien werden bis zum Zeitpunkt der Wandlung von einer Bank oder Treuhandgesellschaft übernommen und dem Emittenten **zum Nennwert auf einem Sperrkonto** gutgeschrieben (Problem: Aktien die nicht bezogen werden → evtl. Vorzugspreise für Mitarbeiter)
oder
 - als **eigene Aktien** gehalten.
 - Bei der Aktienkapitalerhöhung ist der Nennwert der Konversionsaktien **emissionsabgabepflichtig**. Das Agio wird erst bei der Wandlung besteuert.
 - **Bedingte Kapitalerhöhung**
 - Die Generalversammlung beschliesst eine bedingte Kapitalerhöhung. Das AK darf nur dann erhöht werden, wenn der Wandelobligationär seine Rechte ausübt.
 - In einigen Fällen wird die GV nur z.B. 50 % oder 60 % der Wandelforderungen abdecken, weil mit grosser Wahrscheinlichkeit nicht alle Wandelobligationäre ihre Wandelobligationen wandeln werden. Falls man den Rest trotzdem braucht, wird man eigene Aktien am Markt erwerben. Die Gefahr dabei besteht dass man einen relativ hohen Preis bezahlen muss.
 - Das Aktien- oder PS-Kapital wird sukzessive während der Wandelfrist bei der Ausübung der Wandelrechte erhöht.
 - Die **Emissionsabgabe** wird erst im Zeitpunkt der Wandlung fällig.
 - **Erwerb eigener Aktien am Markt**
 - Die Unternehmung kauft am Markt eigene Aktien und benutzt diese zur Abgeltung der Rechte der Wandelobligationäre. Es besteht die Gefahr steigender Aktienkurse bei denen die Unternehmung einkaufen muss.
 - **Erwerb**

Eigene Aktien/Bank	950.00
Freie Reserven/Reserven für eigene Aktien	950.00
 - **Wandelung**

Wandelanleihe/Eigene Aktien	1'000.00
Reserven für eigene Aktien/Freie Reserven	950.00
Eigene Aktien/Wertschriftenertrag**	50.00

** Einzelabschluss: Wertschriftenertrag
** Konzernabschluss: Kapitalreserven oder Agioreserven (Man geht davon aus dass man mit eigenen Aktien keine Gewinne machen kann)
- **Beispiel: Ordentliche Aktienkapitalerhöhung, Sperrkonto, Indirekte Platzierung**
 - **Ausgangslage**
 - Emission einer Wandelanleihe von 10 Mio. Franken (2000 Obligationen zu Fr. 5'000.00 Nennwert). Eine Wandelobligation kann in zwei Aktien umgetauscht werden.
 - Ein Bankensyndikat übernimmt die Anleihe fest zu einem Preis von 98 % und bietet sie zum Emissionspreis von 100.5 % zur öffentlichen Zeichnung an.
 - Um den späteren Umtausch sicherzustellen, wird gleichzeitig das Aktienkapital um 2 Mio. Franken (4000 Aktien zu Fr. 500.00 Nennwert) erhöht. Die Bank übernimmt die Aktien um sie bei der Wandlung aushändigen zu können. Der Nennwert wird einem Sperrkonto gutgeschrieben.
 - **Gutschrift des Übernahmewertes der Wandelanleihe durch die Bank**

Bank/Wandelanleihe	9'800'000.00
--------------------	--------------

- **Das Disagio wird aktiviert und über die ganze Laufzeit linear abgeschrieben**
Obligationendisagio/Wandelanleihe 200'000.00
- **Übernahme der Aktien durch die Bank**
Sperrkonto/Aktienkapital 2'000'000.00
- **Im ersten Jahr werden 100 Obligationen in Aktien gewandelt**
Wandelanleihe/Sperrkonto (200 Aktien zu Fr. 500 Nennwert) 100'000.00
Wandelanleihe/Allgemeine ges. Reserve (Agio von Fr. 2'000 je Aktie) 400'000.00
- **Beispiel: Ordentliche Kapitalerhöhung, Eigene Aktien, Indirekte Platzierung**
 - **Ausgangslage**
 - Emission einer Wandelanleihe von 10 Mio. Franken (2000 Obligationen zu Fr. 5'000.00 Nennwert). Eine Wandelobligation kann in zwei Aktien umgetauscht werden.
 - Ein Bankensyndikat übernimmt die Anleihe fest zu einem Preis von 98 % und bietet sie zum Emissionspreis von 100.5 % zur öffentlichen Zeichnung an.
 - Um den späteren Umtausch sicherzustellen, wird gleichzeitig das Aktienkapital um 2 Mio. Franken (4000 Aktien zu Fr. 500.00 Nennwert) erhöht. Die Aktiengesellschaft übernimmt die Aktien selber, um sie später bei der Wandlung den Obligationären auszuhändigen.
 - **Gutschrift des Übernahmewertes der Wandelanleihe durch die Bank**
Bank/Wandelanleihe 9'800'000.00
 - **Das Disagio wird erfolgswirksam erfasst**
Ausserordentlicher Finanzaufwand/Wandelanleihe 200'000.00
 - **Übernahme der eigenen Aktien aus der Aktienkapitalerhöhung**
Eigene Aktien/Aktienkapital 2'000'000.00
Freie Reserven/Reserven für eigene Aktien 2'000'000.00
 - **Im ersten Jahr werden bei der Bank 100 Obligationen zur Wandlung in Aktien eingereicht**
Wandelanleihe/Eigene Aktien 100'000.00
Wandelanleihe/Allgemeine gesetzliche Reserve 400'000.00
Reserve für eigene Aktien/Freie Reserven 100'000.00
- **Beispiel: Bedingte Aktienkapitalerhöhung, Indirekte Platzierung**
 - **Ausgangslage**
 - Emission einer Wandelanleihe von 10 Mio. Franken (2000 Obligationen zu Fr. 5'000.00 Nennwert). Eine Wandelobligation kann in zwei Aktien umgetauscht werden.
 - Ein Bankensyndikat übernimmt die Anleihe fest zu einem Preis von 98 % und bietet sie zum Emissionspreis von 100.5 % zur öffentlichen Zeichnung an.
 - Um den späteren Umtausch sicherzustellen, beschliesst die GV eine bedingte Kapitalerhöhung von 2 Mio. Franken (4000 Aktien zu Fr. 500.00 Nennwert).
 - **Gutschrift des Übernahmewertes der Wandelanleihe durch die Bank**
Bank/Wandelanleihe 9'800'000.00
 - **Das Disagio wird aktiviert und über die ganze Laufzeit linear abgeschrieben**
Obligationendisagio/Wandelanleihe 200'000.00
 - **Bedingte Aktienkapitalerhöhung**
keine Buchung
 - **Im ersten Jahr werden 100 Obligationen in Aktien gewandelt**
Wandelanleihe/Aktienkapital 100'000.00
Wandelanleihe/Allgemeine gesetzliche Reserve 400'000.00

▪ e) Optionsanleihe

- **Optionsanleihe (Bonds with warrants)**
 - Kombination aus einer gewöhnlichen Anleihe und einer Call-Option (Recht aber nicht die Pflicht einen bestimmten Basistitel zu erwerben)
 - Der Zinssatz ist **tief** als bei einer normalen Anleihe, weil die Rendite über die Option gemacht werden soll.
 - Die **Bedeutung der Optionsanleihe** hat stark **abgenommen**, weil die Option auch alleine herausgegeben werden kann.
 - Handelsarten:
 - ex (nur Obligation)
 - cum (Option und Obligation)
 - nur Option alleine
- **Festlegung der Optionsbedingungen**
 - **Anzahl Optionsscheine (Warrants) + Barzahlung = Anzahl Aktien oder PS**
 - Beispiele:
 - 1 Optionsschein + Fr. 1'800.00 = 1 Aktie zu Fr. 100 nom.

- Für die Bereitstellung der Beteiligungspapiere (Aktien, PS) sowie für die Emissionsabgabe gilt das Gleiche wie bei der Wandelanleihe.
- Für die Optionsobligationäre und Aktionäre gelten dieselben Schutzbestimmungen wie bei der Wandelanleihe (Kapitalverwässerungsschutz und Vorwegzeichnungsrecht)
- **Beispiel: Ordentliche Aktienkapitalerhöhung, Sperrkonto, Indirekte Platzierung**
 - **Ausgangslage**
 - Emission einer Optionsanleihe von 5 Mio. Franken (1000 Optionsobligationen zu Fr. 5'000.00 Nennwert). Jede Obligation ist mit einem Optionsschein versehen, der zum Bezug einer Aktie von Fr. 1'000.00 Nennwert zum Preis von 3'000.00 (= Ausübungspreis) berechtigt.
 - Die Bank übernimmt sämtliche Obligationen zu pari und bietet sie zum Emissionspreis von 102 % zur Zeichnung an.
 - Gleichzeitig beschliesst die GV der AG eine Aktienkapitalerhöhung von 1 Mio. Franken (1000 Aktien zu Fr. 1'000.00 Nennwert) für die Bereitstellung der nötigen Aktien. Diese werden von der Bank zum Nennwert übernommen und auf ein Sperrkonto gutgeschrieben.
 - **Gutschrift des Übernahmewertes der Optionsanleihe durch die Bank**

Bank/Optionsanleihe	5'000'000.00
---------------------	--------------
 - **Übernahme der Aktien durch die Bank**

Sperrkonto/Aktienkapital	1'000'000.00
--------------------------	--------------
 - **Im ersten Jahr werden bei der Bank 200 Optionsscheine eingereicht**

Bank/Sperrkonto (200 Aktien zu Fr. 1'000.00 nom.)	200'000.00
Bank/Allgemeine Gesetzliche Reserve (Agio von 2'000 je Aktie)	400'000.00
- **Beispiel: Ordentliche Aktienkapitalerhöhung, Eigene Aktien, Indirekte Platzierung**
 - **Ausgangslage**
 - Emission einer Optionsanleihe von 5 Mio. Franken (1000 Optionsobligationen zu Fr. 5'000.00 Nennwert). Jede Obligation ist mit einem Optionsschein versehen, der zum Bezug einer Aktie von Fr. 1'000.00 Nennwert zum Preis von 3'000.00 (= Ausübungspreis) berechtigt.
 - Die Bank übernimmt sämtliche Obligationen zu pari und bietet sie zum Emissionspreis von 102 % zur Zeichnung an.
 - Gleichzeitig beschliesst die GV der AG eine Aktienkapitalerhöhung von 1 Mio. Franken (1000 Aktien zu Fr. 1'000.00 Nennwert) für die Bereitstellung der nötigen Aktien. Die AG übernimmt die Aktien selber, um sie später bei der Ausübung der Optionen aushändigen zu können.
 - **Gutschrift des Übernahmewertes der Optionsanleihe durch die Bank**

Bank/Optionsanleihe	5'000'000.00
---------------------	--------------
 - **Übernahme der eigenen Aktien aus Aktienkapitalerhöhung**

Eigene Aktien/Aktienkapital	1'000'000.00
Freie Reserven/Reserven für eigene Aktien	1'000'000.00
 - **Im ersten Jahr werden bei der Bank 200 Optionsscheine eingereicht**

Bank/Eigene Aktien (200 Aktien zu Fr. 1'000.00 nom.)	200'000.00
Bank/Allgemeine Gesetzliche Reserve (Agio von 2'000 je Aktie)	400'000.00
Reserven für eigene Aktien/Freie Reserven	200'000.00
- **Beispiel: Bedingte Aktienkapitalerhöhung, Indirekte Platzierung**
 - **Ausgangslage**
 - Emission einer Optionsanleihe von 5 Mio. Franken (1000 Optionsobligationen zu Fr. 5'000.00 Nennwert). Jede Obligation ist mit einem Optionsschein versehen, der zum Bezug einer Aktie von Fr. 1'000.00 Nennwert zum Preis von 3'000.00 (= Ausübungspreis) berechtigt.
 - Die Bank übernimmt sämtliche Obligationen zu pari und bietet sie zum Emissionspreis von 102 % zur Zeichnung an.
 - Die GV beschliesst eine bedingte Kapitalerhöhung von 1 Mio. Franken (1000 Aktien zu Fr. 1000.00 Nominalwert).
 - **Gutschrift des Übernahmewertes der Optionsanleihe durch die Bank**

Bank/Optionsanleihe	5'000'000.00
---------------------	--------------
 - **Bedingte Aktienkapitalerhöhung**

keine Buchung	
---------------	--
 - **Im ersten Jahr werden bei der Bank 200 Optionsscheine eingereicht**

Bank/Aktienkapital	200'000.00
Bank/Allgemeine gesetzliche Reserven	400'000.00

▪ f) Klauseln in Anleiensverträgen (Covenants)

- Anleiensverträge werden entsprechend den Bedürfnissen von Emittenten und Investoren mit unterschiedlichen Klauseln (Covenants) versehen.
- Es wird zwischen affirmativen und Event Risk Covenants unterschieden:
 - **Affirmative Covenants** verpflichten den Schuldner, bestimmte Handlungen vorzunehmen oder zu unterlassen.
 - **Call-Klausel:** Der **Emittent** hat das Recht, nach einer bestimmten Zeit den Bond **vorzeitig zurückzuzahlen**.
 - **Trigger-Klausel:** Der **Investor** hat das recht, eine **vorzeitige Rückzahlung** des Bonds zu verlangen (Put).
 - **Pari-Passu-Klausel:** Der **Emittent** darf **keine neuen, höherrangigen Anleihen** emittieren.
 - **Negativ-Klausel:** Diese Klausel beschreibt, inwieweit andere Verpflichtungen des Emittenten durch Aktiven besichert werden dürfen bzw. nicht. (Nicht-Verpfändungs-Klausel)
 - **Cross-Default-Klausel:** Der **Investor** darf die **vorzeitige Rückzahlung der Anleihe** fordern im Falle, dass der Emittent mit irgendeiner **Zahlungsverpflichtung** (z.B. andere Anleihe) **in Verzug** gerät.
 - **Step-up-Klausel:** Couponerhöhung im Falle eines Downgrading durch die Rating-Agenturen
 - **Event Risk Covenants** legen bestimmte **finanzielle Kennzahlen** (Eigenkapitalquote, Gesamtkapitalrentabilität ROI, Cashflow, Anlagendeckungsgrad 2) fest, bei deren **Über- oder Unterschreitung** der **Kreditgeber** den **Kredit kündigen oder eine Neuverhandlung** fordern kann:

▪ g) Gestaltungsparameter von Obligationenanleihen

- **Platzierung**
 - Festübernahme
 - Kommissionsweise
 - Direktplatzierung
- **Besicherung**
 - keine
 - Pfanddeckung
 - Negativverpfändungsklausel
 - Nachrangigkeit (Subordination) (Obligation mit Risikokapitalcharakter, die übrigen Gesellschafter werden bei einer Liquidation zuerst befriedigt; für Banken wichtig da solche Anleihen zu den erweiterten bankengesetzlich anerkannten Eigenmitteln zählen)
- **Zinssatzfixierung**
 - fest fixiert
 - variabel (Floaters) (Zinssatz wird periodisch angepasst)
 - Kombinationen
 - Caps (Maximalzinssatz)
 - Floors (Minimalzinssatz)
 - Collars (Cap und Floor kombiniert)
 - Reverse Floaters (invers zum Marktzinsniveau schwankender Zinssatz)
 - Realverzinsung mit separater Inflationsklausel
- **Ausgabekurs**
 - fixiert (zu/über/unter pari)
 - Tender-Verfahren (Auktionsverfahren)
- **Währungsausgestaltung**
 - Grundwährung bzw. Grundwährungsgemisch
 - Doppelwährungsanleihen (DWA)
 - Währungsoptionen
- **Länder/Märkte/Währungen**
 - Inlandsanleihen
 - Auslandsanleihen
 - Euroanleihen
 - Global-Bonds
- **Zusätzliche Finanzinstrumente des Emittenten**
 - Zinssatz- und Währungs-Swaps, evtl. Futures, Optionen
- **Laufzeit**
 - Länge
 - fest
 - Calls, Puts
 - „ewige“ Anleihe
- **Rückflusscharakter**
 - feste Zinsen, Pari Rückzahlung (Straight)

- Zero Bond (Globalverzinsung bei Rückzahlung, Unterpari-Emission)
- Discount Bond (Verzinsung und Unterpari-Emission)
- **Eigenkapitalbezug (equity-link)**
 - keine
 - Wandelanleihe (Convertible)
 - Optionsanleihe (Warrant)
 - Andere Optionsrechte: Bezug weiterer Anleihen

2.5 Fusionen

- **a) Unternehmenszusammenschlüsse**
 - **Merger & Acquisition-Dienstleistungen der Banken**
 - Suchmandate
 - Target- (Übernahmekandidaten) und Käufersichtung
 - Gestaltung von Informationsmemoranden
 - Unternehmensbewertungen
 - Abfassung der Vertragswerke
 - Due Diligence (Prüfung und Bewertung der Fusionspartner, Durchleuchtung eines Unternehmens)
 - **Wachstumsmöglichkeiten einer Unternehmung**
 - **Intern („organisch“)**
 - aus eigener Kraft
 - Eigenfinanzierung
 - kontinuierlicher Aufbau neuer Potenziale
 - **Extern**
 - Man wächst indem man eine andere Gesellschaft kauft oder fusioniert
 - Sprunghafter Aufbau neuer Potenziale
 - **Freundliche Übernahmen**
 - **Unfreundliche Übernahmen**
 - **Ursachen für Unternehmenszusammenschlüsse**
 - **Technologischer Fortschritt**
 - gemeinsame Forschung und Entwicklung
 - Zusammenarbeit in neuen Technologien)
 - **Zunehmender Kapitalbedarf**
 - **Marktwirtschaftliche Gründe**
 - verschärfter Wettbewerb
 - Markt- und Produktdifferenzierung (Diversifikation, Risikoverteilung)
 - Marktmacht (Monopolstreben)
 - Steuerliche Vorteile
 - Ökonomische Schocks lösen grundlegende Veränderung in einer Branche aus
 - **Bereits bestehende Zusammenarbeit**
 - **Synergieeffekte**
 - Operative, finanzielle, wettbewerbs- und managementbezogene Synergiepotenziale
 - Hausformel „M. Träm“:
 - Kosten: $1 + 1 = 1.5$ (- 25 %) (Kostenreduktion)
 - Umsatz: $1 + 1 = 2.3$ (+ 15 %) (Umsatzsteigerung)
 - **Irrationale (nicht wirtschaftliche Gründe)**
 - Machtstreben, Prestige, höhere Löhne (Empire building)
 - Ausschalten eines ineffizienten Managements
 - **Fusionswellen**
 - **Erste Welle (1897 – 1904):** Horizontale Zusammenschlüsse, Begründet mit Grössenvorteilen die durch die Erfindung der Dampfmaschine möglich wurden.
 - **Zweite Welle (1920 – 1929):** vertikale und diagonale Zusammenschlüsse, Aufbau von Marktmacht
 - **Dritte Welle (1965 – 1975):** Diagonale Zusammenschlüsse, Streben nach Diversifikation
 - **Vierte Welle (1984 – 1988):** Horizontale Zusammenschlüsse, Internationalisierung
 - **Fünfte Welle (1995 – 2001):** Horizontale Mega-Zusammenschlüsse, Globalisierung, Konzentration
 - **Squeeze-Outs (Transaktionen zur Eliminierung der Minderheitsaktionäre nach einer Übernahme)**
 - Elimination einer bestimmten Minderheit (Schweiz: weniger als 2 % der Stimmrechte)
 - Dazu wird richterlich eine Kraftloserklärung für diese Aktien durchgesetzt. Deren Eigentümer erhalten dafür eine finanzielle Abgeltung.

- **Börsengesetzliche Meldepflichten**
 - Meldepflicht beim Über- oder Unterschreiten bestimmter Stimmrechtsgrenzwerte (Schweiz: 5 %, 10 %, 20 %, 33 1/3 %, 50 %, 66 2/3 %)
 - Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebots durch einen Aktionär bzw. eine homogene Eignergruppe, wenn 33 1/3 % der Stimmrechte überschritten werden. Der Angebotspreis muss mindestens dem aktuellen Börsenkurs entsprechen, zusätzlich darf er nicht mehr als 25 % unter dem Maximalpreis liegen, wie er beim Aufbau der Position innert einem Jahr entrichtet wurde.
- **Erfolg und Misserfolg von Fusionen und Akquisitionen**
 - Die finanzielle Erfolgsquote von M&A-Transaktionen dürfte weit unter 50 % liegen.
 - Nutzniesser sind zumeist die Aktionäre der übernommenen Firmen, während die Aktionäre der Akquisiteure tendenziell kaum profitieren.
 - Es werden überrissene Übernahmepreise bezahlt.
 - Die wichtigsten Misserfolgsgründe: fehlende oder schwache Strategie, überschätzte Synergien, falsche Einschätzung des Unternehmenswertes (Due Diligence), kulturelle Disharmonien
- **Arten von Unternehmenszusammenschlüssen**
 - **Vertragliche Zusammenarbeit (Kartell, Allianz, Joint Venture)**
 - **Vertragliche Vereinbarung**
 - Rechtliche Selbstständigkeit bleibt erhalten
 - Wirtschaftliche Selbstständigkeit bleibt teilweise erhalten
 - z.B. für Forschung und Entwicklung
 - Clusters (multilateral vertragliche Kooperationen, Zusammenarbeit in Netzwerken, Alternative zur Fusion)
 - **Akquisition (Konzern)**
 - **Finanzielle Beteiligung (Akquisition, Übernahme)**
 - **Aktien gegen Geld (Beteiligung/Flüssige Mittel)** (Aktionariat der veräussernden Aktionäre sind nicht mehr Aktionäre)
 - Rechtliche Selbstständigkeit bleibt erhalten
 - Wirtschaftliche Selbstständigkeit wird aufgegeben
 - Share Deal = Beide Gesellschaften bleiben bestehen
 - Asset Deal = Gesellschaft, deren Aktiven akquiriert wurden, verschwindet
 - **Fusion (Merger)**
 - **Vereinigung von Unternehmungen zu einer wirtschaftlichen Einheit, wobei ein dauerndes Abhängigkeitsverhältnis entsteht.**
 - **Aktien gegen Aktien** (Aktionariat der veräussernden Aktionäre bleiben Aktionäre)
 - **Fusionsarten:**
 - **Quasi-Fusion,**
 - **Absorption (Annexion)**
 - **Kombination (nicht prüfungsrelevant)**
 - Rechtliche Selbstständigkeit wird aufgegeben
 - Wirtschaftliche Selbstständigkeit wird aufgegeben

▪ **b) Fusionsarten**

	Quasi-Fusion (Übernahme auf Beteiligungsbasis, Unehchte Funktion, nicht im OR)	Handelsrechtliche Fusion (Echte Fusion) (Verschmelzung von Unternehmen ohne Liquidation)	
		Absorption (Annexion) (OR 748)	Kombination (OR 749) (nicht prüfungsrelevant)
Erläuterung	Die Y-AG wird rechtlich selbstständige Tochtergesellschaft der X-AG. Die Y-Aktionäre tauschen die Y-Aktien gegen X-Aktien.	Die Y-AG geht unter und wird ein Teil der X-AG. Die Y-Aktionäre erhalten als Entschädigung X-Aktien. Es entsteht eine einzige Gesellschaft.	Die X-AG und die Y-AG gehen unter und werden zu einer neuen Gesellschaft Z verschmolzen. Die X- und Y-Aktionäre erhalten Z-Aktien.
Buchung bei X-AG	Beteiligung/Aktienkapital	Nettoaktiven/Aktienkapital	
Rechtliche Selbstständigkeit der untergehenden Gesellschaft	Ja	Nein	
Wirtschaftliche Selbstständigkeit der untergehenden Gesellschaft	Nein	Nein	

Besonderheiten	Angebot an die Y-Aktionäre	Die übernehmende Gesellschaft tritt in alle Verpflichtungen der untergehenden Gesellschaft ein. Universalsukzession (Gesamtnachfolge)
Abfindung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aktien ▪ Partizipationsscheine ▪ Wandelobligationen ▪ Optionsobligationen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aktien
Umtauschzwang	Nein Ausnahme: Falls die übernehmende Gesellschaft kotiert ist und nach Ablauf der Angebotsfrist mehr als 98 % der übernommenen Gesellschaft besitzt (Börsengesetz Art. 33)	Ja, durch Generalversammlungsbeschluss
Steuern		
Versteuerung der stillen Reserven	Nein	Nein (Ausser wenn eine Abfindungszahlung stattfindet, dies wird als Liquidation betrachtet)
Emissionsabgabe und VRST bei einer Kapitalerhöhung für die Bereitstellung der Abfindungsaktien	Nein	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Emissionsabgabe ▪ VRST von dem Teil der Kapitalerhöhung, der das Nominalkapital der übernommenen Gesellschaft übersteigt
Grundstückgewinnsteuer	Nein	Nein (mit kant. Ausnahmen)
Handänderungssteuer	Nein	Ja (mit kant. Ausnahmen)

▪ **Beispiel: Arten von Unternehmensverbindungen**

○ **Ausgangslage**

Die AAG beabsichtigt mit der BAG eine Unternehmensverbindung einzugehen.

Aktiven	AAG	BAG	Passiven	AAG	BAG
Flüssige Mittel	120'000	60'000	Fremdkapital	300'000	110'000
Übriges Vermögen	380'000	140'000	Aktienkapital	160'000	80'000
			Reserven	40'000	10'000
	500'000	200'000		500'000	200'000
Anzahl Aktien				8'000	400
Nennwert				20.00	200.00

Fusion (Merger): Absorption und Quasi-Fusion	Übernahme (Akquisition)
Umtauschverhältnis: 10 AAG-Aktien gegen 1 BAG-Aktie	Erwerbspreis: Fr. 110'000.00 bar für alle Aktien der BAG

○ **Aufgaben**

A Erstellen Sie die Bilanz der AAG nach der **Annexion (Absorption)** der BAG. Das Fusionsagio ist in einer gesonderten Position auszuweisen.

- 10 AAG-Aktien gegen 1 BAG-Aktie
4000 AAG-Aktien gegen 400 BAG-Aktien
= Kapitalerhöhung von 4000 Aktien bei der AAG (Neues AK von 240'000)
- Substanzwert der BAG 90'000
- Zahlung durch Aktienkapitalerhöhung AAG 80'000 (4000 · 20)
= Fusionsagio 10'000

B Erstellen Sie die Bilanz der AAG nach der **Quasi-Fusion** mit der BAG. Die übernommenen Aktien werden zum Substanzwert, den sie vor der Fusion hatten, bilanziert. Alle BAG-Aktien werden getauscht. Das Fusionsagio ist in einer gesonderten Position auszuweisen.

- 10 AAG-Aktien gegen 1 BAG-Aktie
4000 AAG-Aktien gegen 400 BAG-Aktien
= Kapitalerhöhung von 4000 Aktien bei der AAG (Neues AK von 240'000)
- Substanzwert der BAG 90'000
- Zahlung durch Aktienkapitalerhöhung AAG 80'000 (4000 · 20)
= Fusionsagio 10'000
- Bilanzierung zum Substanzwert 90'000

C Erstellen Sie die Bilanz der AAG nach der **Übernahme (Akquisition)** der BAG, und berechnen Sie den bezahlten Goodwill.

▪ Erwerbspreis	110'000
- Substanzwert	<u>90'000</u>
= Goodwill	20'000

****Der Goodwill darf im Einzelabschluss nicht bilanziert werden. Das Konto Goodwill gibt es nur im Konzernabschluss.**

- Die Beteiligung kann gemäss Art. 665 und 665a/1 zu den Anschaffungskosten, also Fr. 110'000.00 bilanziert werden. Die flüssigen Mittel nehmen um den Kaufpreis ab.

Einzelabschluss	A Annexion	B Quasi-Fusion	C Übernahme
Flüssige Mittel	180'000	120'000	10'000
Übriges Vermögen	520'000	380'000	380'000
Beteiligung	0	90'000	110'000
Goodwill			**0
	<i>700'000</i>	<i>590'000</i>	<i>500'000</i>
Fremdkapital	410'000	300'000	300'000
Aktienkapital	240'000	240'000	160'000
Reserven	40'000	40'000	40'000
Fusionsagio	10'000	10'000	
	<i>700'000</i>	<i>590'000</i>	<i>500'000</i>

▪ c) Ablauf der Fusion

▪ Quasi-Fusion

1. **Unternehmens- und Aktienbewertung** (siehe auch 3. Unternehmensbewertung)
2. **Festlegung des Aktienumtauschverhältnisses**
 - Bei der Festlegung der Umtauschverhältnisse für die Aktien kann eine **Ausgleichszahlung von höchstens 10 %** des wirklichen Wertes der gewährten Anteile vorgesehen werden.
3. Evtl. Bestimmung von Massnahmen zur Anpassung der Aktienwerte und Ausgleichszahlungen
4. **Angebot an die Aktionäre** der zu übernehmenden Gesellschaft
5. **Annahme** des Angebots durch die Aktionäre der zu übernehmenden Gesellschaft
6. **Bereitstellung der Abfindungsaktien:**
Schaffung von neuen Aktien durch Kapitalerhöhung oder Verwendung von eigenen Aktien
7. **Aktienumtausch** und evtl. Ausgleichszahlungen
8. Die Aktien der übernommenen Gesellschaft werden bei der übernehmenden Gesellschaft als **Beteiligung** gehalten und verbucht.

▪ Echte Fusion

1. **Unternehmens- und Aktienbewertung** (siehe auch 3. Unternehmensbewertung)
2. **Festlegung des Aktienumtauschverhältnisses**
 - Bei der Festlegung der Umtauschverhältnisse für die Aktien kann eine **Ausgleichszahlung von höchstens 10 %** des wirklichen Wertes der gewährten Anteile vorgesehen werden.
 - Der Fusionsvertrag kann vorsehen, dass die Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft zwischen **Anteilsrechten und einer Abfindungszahlung (Bar) wählen** können, oder dass nur eine Abfindungszahlung ausgerichtet wird. Im zweiten Fall müssen mindestens 90 % der Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft zustimmen.
3. Evtl. Bestimmung von Massnahmen zur Anpassung der Aktienwerte und Ausgleichszahlungen
4. **Fusionsvertrag und Fusionsbericht** durch den Verwaltungsrat beider Gesellschaften
5. Konsultation der Arbeitnehmervertretungen
6. Fusions-GV-Beschluss bei beiden Gesellschaften
(FusG Art. 18/1a: Der Beschluss erfordert die Zustimmung von mindestens 2/3 der an der GV vertretenen Stimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte.)
7. **Bereitstellung der Abfindungsaktien:**
 - Absorption: Schaffung von neuen Aktien durch Kapitalerhöhung oder Verwendung von eigenen Aktien
 - Kombination: Gründung der neuen Gesellschaft
8. **Aktienumtausch** und evtl. Ausgleichszahlungen
9. Durch den **Eintrag in das Handelsregister** wird die Fusion rechtswirksam
10. **Vernichtung der Aktien** der übertragenden Gesellschaft
11. **Verschmelzung der Aktiven und der Passiven** in der Bilanz der übernehmenden Gesellschaft

12. Löschung der übertragenden Gesellschaft im Handelsregister

13. Gläubiger- und Arbeitnehmerschutzbestimmungen

- Die Gläubiger und Arbeitnehmer können innerhalb von drei Monaten nach der Rechtswirksamkeit der Fusion (=HR-Eintrag) die Sicherstellung ihrer Forderungen verlangen.
- Sie müssen mit einer dreimaligen Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt auf ihre Rechte aufmerksam gemacht werden (=Schuldenruf). Von einer Publikation im SHAB kann abgesehen werden, wenn ein besonders befähigter Revisor bestätigt, dass das freie Vermögen der Gesellschaften ausreicht, um alle Forderungen zu befriedigen.
- Die Pflicht zur Sicherstellung entfällt, wenn die Gesellschaft nachweist, dass die Erfüllung der Forderung durch die Fusion nicht gefährdet ist.
- Anstelle einer Sicherstellung kann die Gesellschaft Forderungen erfüllen, sofern die anderen Gläubiger nicht geschädigt werden.

d) Unternehmens- und Aktienbewertung (sh. auch 3. Unternehmensbewertung)

- Um die Entschädigung an die Aktionäre der untergehenden Unternehmung festzulegen, müssen die an der Fusion beteiligten Unternehmen bewertet werden.

Beispiel

Bilanz (in Mio. Franken)			
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Flüssige Mittel	10	Kreditoren	30
Debitoren	20	Darlehen	10
Waren	25	Hypothek	20
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Anlagen	45	Aktienkapital	20
		Allg. gesetzliche Reserven	15
		Freie Reserven	5
	100		100

- Stille Reserven auf Waren 15
- Stille Reserven auf Anlagen 5
- Effektiver Reingewinn (nachhaltiger Reingewinn) 9
(nachhaltig = es kann auch in Zukunft mit diesem RG gerechnet werden)
- Kapitalisierungszinsfuss 9 %
- 20'000 Aktien zum Nennwert Fr. 1'000.00
- Börsenkurs Fr. 6'000.00
- Dividendensatz 10 %

Unternehmensbewertung

Buchwert bzw. Bilanzwert	Buchwert (ohne SR) des Eigenkapitals	40
Substanzwert	Substanzwert (mit SR) des Eigenkapitals	60
Ertragswert (Je höher der Kapitalisierungssatz ist, desto kleiner ist der Ertragswert)	Kapitalisierung des Reingewinnes 9 = 9 %, 100 = 100 %	100
Unternehmenswert (Mittelwertmethode, Praktikermethode)	$\frac{\text{Ertragswert} + \text{Substanzwert}}{2}$	80
	Der Ertragswert wird oft stärker gewichtet: $\frac{2 \cdot \text{Ertragswert} + 1 \cdot \text{Substanzwert}}{3}$	86.67
Goodwill (Grundlage Kaufpreis = Unternehmensmehrwert)	Unternehmenswert – Substanzwert	20
	Unternehmenswert – Substanzwert	26.67
Börsenkapitalisierung	Anzahl f Aktien · Börsenkurs	120

Aktienbewertung

Buchwert	Buchwert je Aktie	Fr. 2'000.00
Substanzwert	Substanzwert je Aktie	Fr. 3'000.00
Innerer Wert	Unternehmenswert je Aktie	Fr. 4'000.00
		Fr. 4'333.00
Dividende	Dividende vom Nennwert	Fr. 100.00
Dividendenrendite	Dividende in % vom Kurs	1.67 %
Gewinnrendite	Reingewinn je Aktie in % vom Kurs	7.5 %
Prive-Earnings-Ratio (KGV, Kurs-Gewinn-Verhältnis)	$\frac{\text{Aktienkurs}}{\text{Gewinn je Aktie}}$	13.3
	$\frac{\text{Reingewinn je Aktie} \cdot 100}{\text{Substanzwert je Aktie}}$	15 %

▪ e) Festlegung des Umtauschverhältnisses und Veränderung der Aktienwerte

▪ Beispiel

	Omega AG	Rho AG
Aktienkapital	4 Mio.	2 Mio.
Allg. ges. Reserven	2 Mio.	0.2 Mio.
Freie Reserven	4.4 Mio.	0 Mio.
Anzahl Aktien	8000	4000
Nennwert	500.00	500.00
Bilanz-/Substanz-/Innerer Wert	1'300.00	550.00
Gewünschtes Umtauschverhältnis	1	: 2

○ **Bedingungen**

- Die Aktionäre beider Gesellschaften sollten vor und nach der Fusion den gleichen Vermögenswert in Aktien besitzen.
- Würde man zu den jetzigen Aktienwerten tauschen, so bekämen die Rho-Aktionäre einen höheren Vermögenswert in Omega-Aktien ($2 \cdot 550 = 1'100$, nicht 1'300). Um dies zu verhindern, sind die Aktienwerte vor der Fusion zu verändern, oder der Aktientausch ist mit einer zusätzlichen Barzahlung zu kombinieren.

○ **Mögliche Massnahmen**

- **a) Kapitalverwässerung: Herabsetzung der Omega-Aktien auf 1'100.00**
 - **Variante A: Auszahlung frei verfügbarer Reserven oder Rückzahlung eines Teil des Aktiennennwertes**
 - **Variante B: Ausgabe von Gratisaktien**
 - **Variante C: Ausgabe von neuen Aktien unter dem aktuellen Wert**
- **b) Kapitalverdichtung: Heraufsetzung der Rho-Aktien auf 650.00 (nicht prüfungsrelevant)**
- **c) Aktiensplit:**
 - Erhöhung der Anzahl Aktien. **Dadurch wird der Wert je Aktie vermindert.**
 - Dies Erfolgt durch z.B. durch **Verdoppelung der Aktienzahl durch Halbierung der Nennwerte.**
 - Es gibt keine buchhalterischen Auswirkungen.

○ **Variante A: Auszahlung von Eigenkapital**

▪ **Berechnung**

Bisheriges Eigenkapital (8000 Aktien zu Fr. 1'300.00 Substanzwert)	10'400'000.00
Gewünschtes Eigenkapital (8000 Aktien zu Fr. 1'100.00 Substanzwert)	<u>8'800'000.00</u>
Nötige Auszahlung	1'600'000.00

▪ **Buchungen bei Auszahlung von frei verfügbaren Reserven**

Freie Reserven/Liquide Mittel	1'040'000.00	(65 %)
Freie Reserven/Kreditor VRST	560'000.00	(35 %)

Anstatt „Freie Reserven“ auch „Allg. ges. Reserven“ möglich (sh. OR 671/3)

▪ **Buchung bei Rückzahlung von Fr. 200.00 Nennwert je Aktie**

Aktienkapital/Liquide Mittel	1'600'000.00
------------------------------	--------------

Steuerfrei; Vorschriften über die Aktienkapitalherabsetzung sind zu beachten.

○ **Variante B: Ausgabe von Gratisaktien**

▪ **Berechnung**

Bisherige Anzahl Aktien ($10'400'000 : 1'300$)	8'000
Gewünschte Anzahl Aktien ($10'400'000 : 1'100$)	<u>9'455</u>
Nötige Aktienzahlerhöhung zu Fr. 500.00 Nennwert	1'455

▪ **Buchungen**

Freie Reserven/Aktienkapital (Pari $1'455 \cdot 500$)	727'500.00	(100 %)
Liquide Mittel/Kreditor Verrechnungssteuer (Bruttomethode: VRST wird vom Aktionär bezahlt)	254'625.00	(35 %)

○ **Variante C: Ausgabe von neuen Aktien unter dem aktuellen Wert**

▪ **Berechnung Bezugsrecht**

Wert 1 Aktie vor Kapitalerhöhung	1'300.00
Wert 1 Aktie nach Kapitalerhöhung	<u>1'100.00</u>
Wert Bezugsrecht	200.00

▪ **Berechnung Emissionspreis der jungen Aktien**

Annahme: Das Bezugsverhältnis beträgt 2:1

• **Ohne Formel:**

Wert 2 alte Aktien zum Bilanzwert Fr. $1'300.00 \cdot 2$	2'600.00
<u>Wert 1 neue Aktie zum Emissionspreise</u>	<u>700.00</u>
Wert 3 Aktien nach Kapitalerhöhung	3'300.00
Wert 1 Aktie nach Kapitalerhöhung	1'100.00

Wert 1 Aktie vor Kapitalerhöhung	1'300.00
Wert 1 Bezugsrecht	200.00

- **Mit Formel:**

$$\frac{1300 - E}{\frac{2}{1} + 1} = 200 \quad E = 700.00$$

- **Buchungen**

Liquide Mittel/Aktienkapital (4000 · 500)	2'000'000.00
Liquide Mittel/Allg. Ges. Reserven (4000 · 200)	800'000.00

- **f) Aktienumtausch und Übernahme der Aktien und Passiven bei Absorption (Annexion)**

- **Beispiel**

	Gamma AG	Delta AG
Aktiven	610'000.00	360'000.00
Fremdkapital	110'000.00	160'000.00
Aktienkapital	200'000.00	180'000.00
Reserven	300'000.00	20'000.00
Anzahl Aktien	200	200
Nennwert	1'000.00	900.00
Bilanz-/Substanz-/Innerer Wert	2'500.00	1'000.00
Umtauschverhältnis	2	5

- Eine Anpassung der Aktienwerte ist hier nicht nötig, da bereits ein ganzzahliges Umtauschverhältnis besteht.

- **Anzahl Abfindungsaktien**

Für 5 Delta-Aktien	→	2 Gamma-Abfindungsaktien
Für 200 Delta-Aktien	→	? Gamma-Abfindungsaktien
Für 200 Delta-Aktien	→	80 Gamma-Abfindungsaktien

- **Aktienkapitalerhöhung für den Umtausch**

80 Gamma-Aktien · 1'000.00 Nennwert = 80'000.00

- **Fusionsagio**

Reinvermögen der Delta AG (Eigenkapital)	200'000.00
- Aktienkapitalerhöhung der Gamma-AG	<u>80'000.00</u>
= Fusionsagio	120'000.00

- **Buchungen**

- **Aktienumtausch**

- **Gamma AG**

Fusion mit D/Aktienkapital	80'000.00
Fusion mit D/Reserven (= Fusionsagio)	120'000.00

- **Delta AG (→ Auflösen der Eigenkapitalkonten inkl. möglichem Verlustvortrag)**

Aktienkapital/Fusion mit G	180'000.00
Reserven/Fusion mit G	20'000.00

- **Verschmelzung der Aktiven und Passiven**

- **Gamma AG**

Aktiven/Fusion mit D	360'000.00
Fusion mit D/Fremdkapital	160'000.00

- **Delta AG**

Fusion mit G/Aktiven	360'000.00
Fremdkapital/Fusion mit G	160'000.00

- **Fusionskonto**

- Abrechnungs- und Verbindungskonto über das sich der Aktienumtausch und die Übernahme/Übergabe der Aktiven und Passiven abwickelt.

Fusion mit D (Fusionskonto)		Fusion mit G (Fusionskonto)	
80'000.00	360'000.00	360'000.00	180'000.00
120'000.00			20'000.00
160'000.00			160'000.00
<u>360'000.00</u>	<u>360'000.00</u>	<u>360'000.00</u>	<u>360'000.00</u>

g) Wertdifferenzen

- Die Aktionäre beider Gesellschaften sollten vor und nach der Fusion den gleichen Vermögenswert in Aktien besitzen. Dies kann aber meistens nicht erreicht werden. Oft wird auch bewusst ein Ungleichgewicht zugunsten des stärkeren Verhandlungspartners in Kauf genommen oder geschaffen. Dadurch entstehen Wertdifferenzen.
- **Fusionsagio und -disagio**
 - **Fusionsagio**
 - **Positive Differenz** zwischen dem **Buchwert des eingebrachten Reinvermögens** und dem **Nennwert der Aktienkapitalerhöhung**.
 - Das Fusionsagio kann verwendet werden wie jedes andere Agio:
 - 1. Deckung der Gründungskosten/Ausgabekosten
 - 2. Abschreibungen
 - 2. Wohlfahrtszwecke
 - 2. Zu Gunsten allgemeine gesetzliche Reserven (Kapitalreserven) (steuerlich besser)
 - **Beispiel:**

• Bilanzwert der zu übernehmenden Gesellschaft	200'000.00
- Aktienkapitalerhöhung der übernehmenden Gesellschaft	80'000.00
- Mögliche Barauszahlung z.G. der Aktionäre der übernommenen Aktiengesellschaft	
= Fusionsagio	120'000.00
 - **Fusionsdisagio**
 - **Positive Differenz** zwischen dem **Buchwert des eingebrachten Reinvermögens** und dem **Nennwert der Aktienkapitalerhöhung**.
 - **Merke:** Das Fusionsagio sagt nicht wirklich etwas aus. Es kann durch die Veränderung der stillen Reserven angepasst werden.
- **Fusionsgewinn und -verlust**
 - **Fusionsgewinn**
 - Der **innere Wert oder der Substanzwert** einer Aktie der übernehmenden Unternehmung ist nach der Fusion **größer als vor der Fusion**.
 - Die an die Aktionäre der **übernommenen Unternehmung** abgegeben Aktien haben einen **kleineren inneren Wert oder Substanzwert** als derjenige der **übernommenen Unternehmung**.
 - **Beispiel:**

• Innerer Wert/Substanzwert je Aktie der übernehmenden Gesellschaft vor der Fusion	2'500.00
Innerer Wert/Substanzwert je Aktien der übernehmenden Gesellschaft nach der Fusion	2'500.00
Fusionsgewinn/-verlust	0.00
 - **Fusionsverlust**
 - Der **innere Wert oder der Substanzwert** einer Aktie der übernehmenden Unternehmung ist nach der Fusion **kleiner als vor der Fusion**.
 - Die an die Aktionäre der **übernommenen Unternehmung** abgegeben Aktien haben einen **grösseren inneren Wert oder Substanzwert** als derjenige der **übernommenen Unternehmung**.

h) Übernahme auf Beteiligungsbasis (Quasi-Fusion)

- **Beispiel**
 - Die Epsilon AG übernimmt die Zeta AG.
 - 1 Epsilon-Aktie und Fr. 100.00 bar gegen 3 Zeta-Aktien.
 - Für die Bereitstellung der Abfindungsaktien führt die Epsilon AG eine ordentliche Kapitalerhöhung durch.
 - Alle Zeta-Aktien werden getauscht und bei der Epsilon AG zu Fr. 1'400.00 je Stück bilanziert.

	Epsilon AG		Zeta AG	
Liquide Mittel	900 000		100 000	
Forderungen	1 900 000		500 000	
Waren	5 000 000		900 000	
Mobilien	3 500 000		200 000	
Immobilien	9 900 000		1 200 000	
Beteiligungen	-		-	
Kurzfristiges Fremdkapital		1 200 000		500 000
Langfristiges Fremdkapital		5 000 000		1 000 000
Aktienkapital		12 500 000		1 200 000
Reserven (Sammelposten)		2 500 000		200 000
	21 200 000	21 200 000	2 900 000	2 900 000
Aktien				
- Anzahl	5 000		1 200	
- Nennwert	2 500.-		1 000.-	
- Innerer Wert	4 800.-		1 620.-	

- **Anzahl Abfindungsaktien**
 Für 3 Zeta-Aktien → 1 Epsilon-Aktie
 Für 1200 Zeta-Aktien → 400 Epsilon-Aktien
- **Aktienkapitalerhöhung für Umtausch**
 400 Epsilon-Aktien zu Fr. 2'500.00 = Fr. 1'000'000.00
- **Fusionsagio**
 Bilanzwert Zeta-Aktien $1'200 \cdot 1'400.00$ 1'680'000.00
 - Aktienkapitalerhöhung Epsilon AG 1'000'000.00
 = Fusionsagio ohne Barauszahlung 680'000.00
 - Barauszahlung $400 \cdot 100.00$ 40'000.00
 = Fusionsagio 640'000.00
- **Buchungen bei der Epsilon AG**
 Aktionäre/Aktienkapital 1'000'000.00
 Beteiligungen/Aktionäre 1'680'000.00
 Aktionäre/Liquide Mittel 40'000.00
 Aktionäre/Allg. gesetzliche Reserven 640'000.00
- **Buchungen bei der Zeta AG**
 Keine (Verkauf der Aktien)

Bilanz nach Quasi-Fusion	Epsilon AG		Zeta AG	
Liquide Mittel	860 000		100 000	
Forderungen	1 900 000		500 000	
Waren	5 000 000		900 000	
Mobilien	3 500 000		200 000	
Immobilien	9 900 000		1 200 000	
Beteiligungen	1 680 000		-	
Kurzfristiges Fremdkapital		1 200 000		500 000
Langfristiges Fremdkapital		5 000 000		1 000 000
Aktienkapital		13 500 000		1 200 000
Reserven		3 140 000		200 000
	22 840 000	22 840 000	2 900 000	2 900 000

3. Unternehmensbewertung

3.1 Gründe für eine Unternehmensbewertung

- **Gründe für eine Unternehmensbewertung**
 - **Fusionen** (Mergers)
 - **Unternehmensteilungen, Umwandlungen**
 - **Übernahmen** (Acquisitions)
 - **Nachfolgeregelungen**
 - **Erb- und güterrechtliche Auseinandersetzungen**
 - **Going Publics** (Erstkotierung an der Börse)

- **Verschiedene mögliche Bewertungsziele**
 - **Entscheidungswert**
 - Entscheidungsvorbereitung für einen Investor bzw. Käufer (maximaler Preis)
 - Entscheidungsvorbereitung für einen Verkäufer (minimaler Preis)
 - **Argumentationswert**
 - Argumentationshilfe bei Preisverhandlungen
 - **Schiedswert (Arbitriumwert)**
 - Ein neutrales Gutachten soll einen fairen Wert bzw. Preis festlegen
 - Es handelt sich um einen möglichst objektiven Wert, der von subjektiven Wertvorstellungen der Vertragsparteien losgelöst ist.

- **Der Wert wird geschätzt, der Preis wird bezahlt!**
 - Unternehmenswert \neq Preis
 - Vom Unternehmenswert ist der Preis zu unterscheiden, der zwischen dem Entscheidungswert des Käufers und des Verkäufers liegt. Der Preis ist der bezahlte Wert, der sich als Folge der Markt- und Machtverhältnisse während der Preisverhandlungen ergibt.

- **Bewertungsobjekt**
 - Das Bewertungsobjekt ist normalerweise **die Unternehmung als Ganzes** (als rechtliche Einheit).
 - **Einzelne Unternehmensbereiche (Sparten)** können auch bewertet werden, sofern sie selbstständig geführt (abgetrennt) werden können.
 - **Vorhandene nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte sind getrennt zu bewerten oder auszuschneiden.**

3.2 Bedeutung und Technik der Unternehmensbewertung

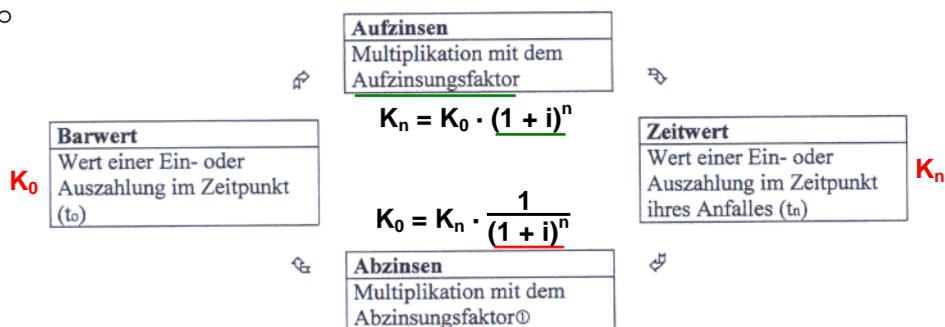
- **Bedeutung der Unternehmensbewertung**
 - Der Erwerb einer Unternehmen bzw. der Aktien einer Unternehmen setzt eine vom Käufer und Verkäufer akzeptierte Preisfindung voraus, die auf den durch die Verhandlungsparteien gebildeten Wertesinschätzungen basiert. Diese müssen in einen konkreten Unternehmenswert münden, wobei häufig eigentliche Wertbereiche eingegrenzt werden, in denen eine vernünftige Preisvorstellung liegen kann (Price Range).
 - Da der finanzielle Erfolg von Akquisitionen stets stark vom bezahlten Übernahmepreis abhängt, kommt der Unternehmensbewertung eine zentrale Bedeutung zu. Dabei ist neben der zu gewinnenden Wertvorstellung vor allem der gedankliche Prozess der Wertanalyse bedeutsam. Dies ist auch mit ein Grund, weshalb die Entscheidungsträger möglichst viele der hinter den eigentlichen Wertgrößen stehenden Sachverhalte überdenken sollten. Die Unternehmenswertfindung ist an derart viele subjektive Faktoren geknüpft, dass vor einer voreiligen Zahlengläubigkeit nicht genug gewarnt werden kann.

- **Methoden der Unternehmensbewertung**
 - **Bruttomethode (Gesamtkapitalmethode, Entity-Approach)**
 - Die Unternehmung wird als Ganzes bewertet.
 - Die **Ermittlung des Gesamtkapitals** (Fremd- und Eigenkapital) steht im Vordergrund.
 - Bei der Bruttomethode ist stets vom **Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT)** auszugehen.
 - **Nettomethode (Eigenkapitalmethode, Equity-Approach)**
 - Die Unternehmung wird aus der Sicht des Eigenkapitalgebers bewertet.
 - Die **Ermittlung des Eigenkapitals** steht im Vordergrund.
 - **Buchwert**
 - **Substanzwert** (Buchwert + Stille Reserven)
 - **Innerer Wert** (Buchwert + Stille Reserven + Goodwill)
 - Bei der Nettomethode ist stets vom **Reingewinn** auszugehen.

- **Verfahren der Unternehmensbewertung (Ansatzpunkte, Orientierungswerte)**
 - **Substanzwert-Verfahren (Beispiel 1)**
 - Substanzwertbetrachtungen setzen beim notwendigen „Apparat“ (bei den Aktiven bzw. beim Kapitaleinsatz) zur Leistungserstellung an.
 - Je nach dem erforderlichen Investitionskapital kommt dem Substanzwert grössere oder geringere Bedeutung zu,
 - **Ertragswertorientierte Verfahren**
 - Ertragswerte orientieren sich am (zukünftigen) Nutzen, d.h. an den aus einer Akquisition zu erwartenden prognostizierten **Erfolgsgrössen (Gewinne, EBIT etc.) oder Zahlungsgrössen (-ströme) (Free Cashflows etc.)**.
 - Zwei Arten:
 - **Einstufige Verfahren (Beispiel 2)**
Kapitalisierung konstanter nachhaltiger Grössen
z.B. **reines Ertragswertverfahren** (=Berechnung des Wertes einer ewigen Rente)
 - **Mehrstufige Verfahren (Beispiel 3)**
Diskontierung schwankender Grössen (z.B. Discounted Cashflow Methode)
 - **Marktwertorientierte Verfahren (Beispiel 4)**
 - Diese Verfahren orientieren sich an **externen Vergleichs- und Transaktionswerten**. Diese Vergleichswerte berücksichtigen die Preisfindung bei vergleichbaren Transaktionen, betrachten also das **Preisgefüge am Markt**.
 - Häufige Anwendung von **Multiplikatoren** (Market Multiples; z.B. Price Earnings Ratio, Price Book Ratio)
 - Die Grenzen solcher Ansätze liegen in der hohen Spezifität von Unternehmen begründet, die keine regelmässig bewerteten Standardprodukte verkörpern.
- Obwohl die Unternehmung grundsätzlich zukunftsbezogen ist, kann aus folgenden Gründen der **Substanzwert (das investierte Kapital) nicht vernachlässigt werden**:
 - Berechnung der Eigen- oder Gesamtkapitalrendite
 - Finanzierungsüberlegungen (des Käufers)
 - Ausgangsgrösse für die Schätzung von Liquidationswerten (Preisuntergrenze)

▪ a) Dynamische und Statische Rechenverfahren

- **Statische Rechenverfahren**
 - Zahlungseingänge, egal ob diese zum Zeitpunkt t_0 oder t_{12} erfolgen, werden gleich behandelt.
 - Der **Zeitpunkt ist unwichtig**.
- **Dynamische Rechenverfahren**
 - Die ganze Nutzungsdauer wird berücksichtigt.
 - Der **Zeitpunkt** ist entscheidend.
 -



- **Beispiel Aufzinsen**
 - $K_0 = 1'000.00$, $p = 5$, $n = 5$, Zinseszins
 - $K_5 = 1'000 \cdot (1 + 0.05)^5 = \underline{1'276.28}$
- **Beispiel Abzinsen**
 - $K_5 = 1'000.00$, $p = 6$, $n = 6$, Zinseszins
 - **Berechnung mit Formel**
 - $K_5 = 1'000 \cdot 1/(1 + 0.06)^6 = \underline{704.96}$
 - **Berechnung mit Abzinsungsfaktor (Barwertfaktoren, Tabelle 1)**
 - $K_5 = 1'000 \cdot 0.705 = \underline{705.00}$
- **Beispiel Aufzinsung von Rentenzahlungen (vorschüssig)**
 - Zu Beginn von fünf aufeinanderfolgenden Jahren werden 1'000 auf ein Konto einbezahlt, $p = 5$, $n = 5$, Zinseszins, vorschüssig
 - $1'000 \cdot (1 + 0.05)^5 + 1'000 \cdot (1 + 0.05)^4 + 1'000 \cdot (1 + 0.05)^3 + 1'000 \cdot (1 + 0.05)^2 + 1'000 \cdot (1 + 0.05)^1 = \underline{5'801.91}$

▪ b) Einführungsbeispiele: Verschiedene Ansätze der Unternehmensbewertung

▪ Beispiel – Ausgangslage

- Wichtige Finanzdaten der Blackbox AG:

▪ Fremdkapital	250
▪ Eigenkapital	250
▪ Verkaufsumsatz	600
- Betriebskosten	<u>- 540</u>
= EBIT	60
- Fremdkapitalzinsen	<u>- 10</u>
= EBT	50
- Steuern (40 %)	<u>- 20</u>
= Jahresgewinn	<u>30</u>

- Für die Zukunft wird ein durchschnittlicher EBI von 46, bzw. ein Jahresgewinn von 37.5 geschätzt.

▪ Substanzwert-Verfahren ❶

- Die vorliegenden Daten wurden bereits bereinigt (Bewertung, stille Reserven, Ausgliederung nichtbetriebsnotwendige Elemente)
- **Brutto-Substanzwert (Gesamtkapital)** **500**
- Fremdkapital **- 250**
- = **Netto-Substanzwert (Eigenkapital)** **250**

▪ Ertragswert-Ermittlung (Reines Ertragswertverfahren, einstufiges Verfahren) ❷

- Auf Basis der Bruttomethode (Kapitalisierung des „ewigen“ Zukunftsgewinnes nach Steuern vor Zinsen) ergibt sich bei einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital, WACC)** von 8 % ein Brutto-Ertragswert von 575. Um den Netto-Ertragswert zu berechnen, ist vom Brutto-Ertragswert das Fremdkapital im Bewertungszeitpunkt zu subtrahieren.

▪ Brutto-Ertragswert	575 (46 = 8 %, 100 % = 575)
- Fremdkapital	<u>- 250</u>
= Netto-Ertragswert (Eigenkapital)	<u>325</u>

- Der Netto-Ertragswert kann auch direkt durch die Kapitalisierung des nachhaltigen Reingewinnes von 37.5 ermittelt werden. Bei der folgenden Berechnung wird mit einem angenommenen Kapitalisierungssatz von 12 % gerechnet.

▪ Netto-Ertragswert (Eigenkapital)	<u>312.5</u> (37.5 = 12 %, 100 % = 312.5)
---	--

▪ Discounted Cashflow-Methode (DCF-Wertermittlung; mehrstufiges Verfahren) ❸

- Die DCF-Wertermittlung erfordert eine detaillierte Cashflow-Prognose. Die Free Cashflows vor Zinsen werden für die ersten fünf Planjahre wie folgt geschätzt: 89, -8, -26, 41, 89. Der „ewige“ Free Cashflow ab Planjahr 6 wird auf 75 veranschlagt.
- Wegen der allgemeinen Teuerung wird der WACC für die DCF-Analyse neu auf 10 % erhöht.
- **Barwert der Free Cashflows (der ersten fünf Planjahre)** **138**
 $89 \cdot 1/(1 + 0.1) + -8 \cdot 1/(1 + 0.1)^2 + -26 \cdot 1/(1 + 0.1)^3 + 41 \cdot 1/(1 + 0.1)^4 + 89 \cdot 1/(1 + 0.1)^5 = 138$
- Residualwert der restlichen Cashflows** (ab Planjahr 6) **+ 466**
 Ewige Rente (nachsüssig): $R_0 = r/(q-1) = 75/(1.1-1) = 750 \rightarrow$ abdiskontieren auf t_0 $750 \cdot 1/(1 + 0.1)^5$
- = **Brutto-DCF-Unternehmenswert** **604**
- Fremdkapital **- 250**
- = **Netto-DCF-Unternehmenswert** **354**

▪ Marktwertorientierte Verfahren (Externe Vergleichs- und Transaktionswerte) ❹

- Die rund 5-mal so grosse Pack AG in der selben Branche, die eine ähnliche Kapitalstruktur hat, weist eine Börsenkapitalisierung von 1'900 auf. Daraus kann ein Vergleichswert für die Blackbox AG abgeleitet werden:
Vergleichswert Börsenkapitalisierung **380** (1'900 / 5)
- Bei einer vergleichbaren Transaktion wurde ein etwa halb so grosses Branchenunternehmen bei ähnlicher Kapitalstruktur zu etwa 50 % des Umsatzvolumens verkauft. Daraus kann ein vergleichbarer Wert für die Blackbox AG ermittelt werden:
Vergleichswert Umsatz-Preis-Relation **300** (600 / 2)
- Die beiden Vergleichswerte bestätigen in etwa die obigen Resultate der Ertragswert- und der DCF-Wertermittlung.

3.3 Mittelwertmethode

- **Mittelwertmethode**
 - In der Schweiz sehr beliebt
 - Unternehmenswert = gewichtetes Mittel aus dem (1x) Substanz- und (2x) Ertragswert
 - **Substanzwert = effektives Eigenkapital (Buchwert + Stille Reserven)**
 - **Ertragswert = kapitalisierter, nachhaltig erzielbarer („ewiger“) Zukunftsgewinn**

- **Beispiel**

Bilanz (in Mio. Franken)			
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Flüssige Mittel	30	Kurzfristige Verbindlichkeiten	90
Debitoren	60	Darlehen	30
Waren	75	Hypothek	60
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Sachanlagen	135	Aktienkapital	60
		Allg. gesetzliche Reserven	45
		Freie Reserven	15
	300		300

- Stille Reserven auf Waren 45
- Stille Reserven auf Anlagen 15
- Effektiver Reingewinn (nachhaltiger Reingewinn) 27
(nachhaltig = es kann auch in Zukunft mit diesem RG gerechnet werden)
- Kapitalisierungsszinssatz 9 %
- 60'000 Aktien zum Nennwert Fr. 1'000.00

- **Unternehmensbewertung**

Buchwert bzw. Bilanzwert	Buchwert (ohne SR) des Eigenkapitals	120
Substanzwert	Substanzwert (mit SR) des Eigenkapitals	180
Ertragswert (Je höher der Kapitalisierungssatz ist, desto kleiner ist der Ertragswert)	Kapitalisierung des Reingewinnes 27 = 9 %, 300 = 100 %	300
Unternehmenswert nach der Mittelwertmethode	$\frac{2 \cdot \text{Ertragswert} + 1 \cdot \text{Substanzwert}}{3}$	260
Goodwill (Unternehmensmehrwert)	Unternehmenswert – Substanzwert	80

- **Aktienbewertung**

Buchwert	Buchwert je Aktie	Fr. 2'000.00
Substanzwert	Substanzwert je Aktie	Fr. 3'000.00
Innerer Wert	Unternehmenswert je Aktie	Fr. 4'333.00

3.4 Discounted Cashflow-Methode

- **Discounted Cashflow-Methode (DCF)**
 - Ertragsorientierte Methode
 - Der Unternehmenswert entspricht der Summe der ermittelten Barwerte (Present Value, PV) am Bewertungszeitpunkt welche aus der Abzinsung der zukünftigen Free Cashflows resultieren.
 - **Bruttomethode (Entity-Approach)**
 - Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist der **Free Cashflow vor Zinsen**, der allen Kapitalgebern (Fremd- und Eigenkapital) zur Verfügung steht.
 - Das Finanzierungsverhältnis spielt bei der Ermittlung des Free Cashflows vor Zinsen keine Rolle.
 - Durch Diskontierung der Free Cashflows und des Residualwertes mit dem gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) wird der Gesamtwert der Unternehmung bestimmt. Der Bruttowert der Unternehmung als Ganzes steht im Vordergrund.
 - Um das **Eigenkapital** zu ermitteln, muss vom Gesamtkapital (Bruttowert) das (Finanz-) Fremdkapital subtrahiert werden.
 - **Nettomethode (Equity-Approach) (nicht prüfungsrelevant)**
 - Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist der **Free Cashflow nach Zinsen**, der den Eigenkapitalgebern zur Verfügung steht.
 - Im Gegensatz zur Bruttomethode ist der Free Cashflow vom **jeweiligen Finanzierungsverhältnis abhängig**.
 - Durch Diskontierung der Free Cashflows und des Residualwertes wird direkt der Wert des **Eigenkapitals direkt ermittelt**.

▪ **Beispiel (Bruttomethode)**

- Für die Jahre 2003 – 2006 liegen folgende Plan-Erfolgsrechnungen vor:

	2003	2004	2005	2006
Brutto-Verkaufserlös	4'100'000	4'290'000	4'547'400	4'820'200
Erlösminderungen	- 355'000	- 395'000	- 418'700	- 443'800
Netto-Verkaufserlös	3'745'000	3'895'000	4'128'700	4'376'400
Waren- und Materialaufwand	- 1'950'000	- 2'025'400	- 2'146'900	- 2'275'700
Bruttogewinn 1	1'795'000	1'869'600	1'981'800	2'100'700
Personalaufwand	- 750'000	- 795'000	- 842'700	- 893'200
Bruttogewinn 2	1'045'000	1'074'600	1'139'100	1'207'500
Mietaufwand	- 100'000	- 100'000	- 106'000	- 112'360
Fremdkapitalzinsen	- 35'000	- 35'000	- 37'100	- 39'300
Unterhalt und Reparaturen	- 32'500	- 33'500	- 35'510	- 37'640
Abschreibungen	- 87'000	- 92'000	- 97'520	- 103'370
Sachversicherungen	- 25'730	- 24'640	- 26'100	- 27'660
Büro- und Verwaltungsaufwand	- 185'000	- 190'000	- 201'400	- 213'480
Vertriebsaufwand	- 237'000	- 245'000	- 259'700	- 275'280
Gewinn vor Steuern	342'770	354'460	375'770	398'410
Gewinnsteuern	- 119'970	- 124'060	- 131'570	- 139'410
Jahresgewinn	222'800	230'400	244'200	259'000

Für die Jahre 2003 – 2006 sind folgende Investitionen (ins Umlauf- und Anlagevermögen) geplant:

	2003	2004	2005	2006
Investitionen	100'000	65'000	50'000	40'000

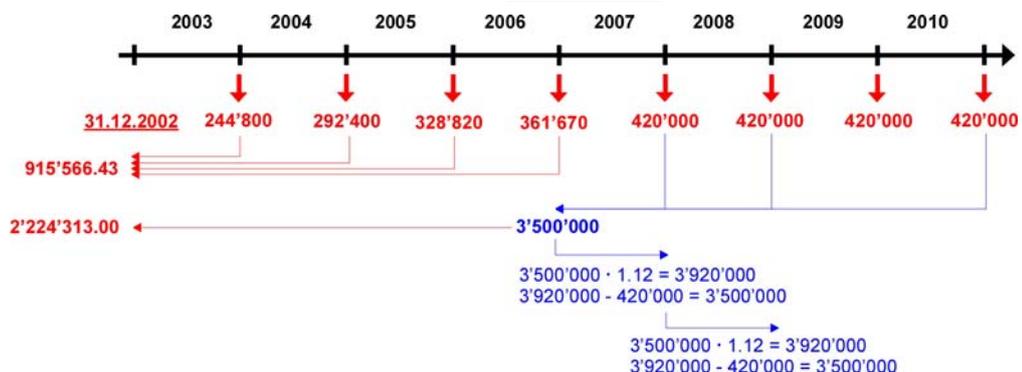
Ab 2007 kann mit einem „ewigen“ Free Cashflow von Fr. 420'000.00 gerechnet werden. Der Kapitalkostensatz beträgt 12 %. Das Fremdkapital beträgt 1'159'450.00

	2003	2004	2005	2006
Jahresgewinn	222'800.00	230'400.00	244'200.00	259'000.00
+ Abschreibungen	+ 87'000.00	+ 92'000.00	+ 97'520.00	+ 103'370.00
+ Fremdkapitalzinsen	+ 35'000.00	+ 37'100.00	+ 37'100.00	+ 39'300.00
= Cashflow vor Zinsen	= 344'800.00	= 357'400.00	= 378'820.00	= 401'670.00
- Investitionen (I)	- 100'000.00	- 65'000.00	- 50'000.00	- 40'000.00
= Free Cashflow vor Zinsen	= 244'800.00	= 292'400.00	= 328'820.00	= 361'670.00
· Barwertfaktoren (Kapitalkostensatz von 12 %)	$\frac{1}{(1 + 0.12)}$	$\frac{1}{(1 + 0.12)^2}$	$\frac{1}{(1 + 0.12)^3}$	$\frac{1}{(1 + 0.12)^4}$
= Barwert Free Cashflow	218'571.43	233'099.50	234'047.58	229'847.92

Free Cashflow Folgejahre	420'000.00
Ewige Rente $R_0 = r / (q-1)$ = Residualwert (=Ertragswert der Folgejahre)	$R_0 = 420'000.00 / (1.12 - 1)$ $R_0 = 3'500'000.00$
· Barwertfaktor	$\frac{1}{(1 + 0.12)^4}$
= Barwert Residualwert	2'224'313.00

Unternehmenswert nach der Bruttomethode am 31.12.2002

Barwerte (Jahre 1 – 5)	915'566.43
Barwert des Residualwertes	2'224'313.00
= Brutto-Unternehmenswert	3'139'879.43
- Fremdkapital	- 1'159'450.00
= Netto-Unternehmenswert (EK)	1'980'429.43



Der Residualwert wird umso grösser (also stärker gewichtet), je tiefer der WACC (Kapitalisierungssatz) ist, weil ein tieferer WACC die Anrechnung weit in die Zukunft liegender Cashflows begünstigt.

3.5 Economic Value Added

- **Economic Value Added (EVA)**

- Der Economic Value Added (EVA) ist wie der Reingewinn oder Cashflow eine absolute Grösse zur Beurteilung der Wertsteigerung der Unternehmung. Ist der EVA positiv, hat die Unternehmung einen Mehrwert für den Aktionär geschaffen.

- **NOA (Net Operating Assets)**

- Betriebsnotwendiges Vermögen (Kapital) nach Abzug des unverzinslichen Fremdkapitals

- **NOPAT (Net Operating Profit after Taxes)**

- Betriebsgewinn vor Zinsen nach Steuern (EBI)
- Ermittlung der Steuern unter Annahme einer Eigenkapitalquote von 100 %

- **WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

- Durchschnittliche Kapitalkosten vom NOA
- Gewichtung der Finanz-Fremd- und Eigenkapitalkosten
- Die Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalkosten ist bei der Ermittlung der Gewinnsteuern zu berücksichtigen.

- **EVA (Economic Value Added)**

- Mehrwert für den Aktionär

- **Berechnung**

- Variante 1

- **IST-NOPAT**

- $\text{SOLL-NOPAT} = \text{NOA} \cdot \text{WACC} / 100$

- $= \text{Geschaffener Mehrwert (EVA)}$

- Variante 2

- $\text{IST-Rendite auf NOA} = \frac{\text{NOPAT} \cdot 100}{\text{NOA}}$

- $\text{SOLL-Rendite auf NOA} = \text{WACC}$

- $\text{IST-Rendite} - \text{SOLL-Rendite} = \text{Differenzialrendite}$

- Die Ausgangsgrösse für die Ermittlung des Mehrwertes ist der **Betriebsgewinn vor Zinsen und nach Abzug der Steuern (NOPAT)**. Die Steuerberechnung erfolgt unter der Annahme, dass die Unternehmung vollständig eigenfinanziert ist. Werden vom NOPAT die durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) subtrahiert und ist das Ergebnis positiv, ist ein Mehrwert (EVA) entstanden.

- Diese EVA-Berechnung erfolgt hier für ein Jahr.

- **Die Summe der einzelnen diskontierten EVA's und dem Barwert des Residualwertes wird als Market Value Added (MVA) bezeichnet.**

- **Brutto-Unternehmenswert = Gesamtkapital bei t_0 + Barwert der EVA-Werte der Jahre 1 – 5 + Barwert EVA-Residualwert der Jahre 6 ff.**

BILANZ		
Aktiven	Unverzinsliches Fremdkapital	
	Finanz-FK und EK	NOA

ER		
Operativer Aufwand		Operativer Ertrag
DA	EBITDA	
T		
NOPAT	EBIT	

- **Beispiel 1**

- Die folgende Bilanz (alles betriebsnotwendige Grössen) und der Auszug aus der Erfolgsrechnung dienen als Grundlage für die Ermittlung des EVA:

BILANZ				ERFOLGSRECHNUNG	
Umlaufvermögen	2'000	Fremdkapital (unverzinst)	1'500	Betriebsgewinn nach Zinsen und vor Steuern (EBT)	1'000
Anlagevermögen	4'000	Fremdkapital (verzinst)	1'500	+ Fremdkapitalzinsen	+ 100
		Eigenkapital	3'000	= Betriebsgewinn vor Zinsen und vor Steuern (EBIT)	1'100
	6'000		6'000	- Steuern (30 %)	- 330
				= Betriebsgewinn vor Zinsen und nach Steuern (NOPAT)	770

Die Normal-Eigenkapitalkosten (=angestrebte Eigenkapitalrendite) beträgt 9 %

Das Fremdkapital ist zu 6 2/3 % zu verzinsen.

Der Gewinnsteuersatz beträgt 30 %.

- **Ermittlung des EVA**

- **a) Berechnung Variante 1**

- **Betriebsgewinn vor Zinsen nach Steuern (NOPAT) (IST-NOPAT): 770**

- **Durchschnittliche (gewichtete) Kapitalkosten (WACC) (=SOLL-Rendite):**

Kapitalkosten	Zinssatz	Effektiver FK-Satz	Gewichtung	Gewichteter Zinssatz
Eigenkapitalkosten	9 %	–	2/3*	6.00 %
Fremdkapitalkosten	6 2/3 %	** 4 2/3 %	1/3*	1.56 %
				7.56 %

* Die Gewichtung der Eigen- und **(Finanz-)Fremdkapitalkosten** erfolgt aufgrund des Anteils des Eigenkapitals resp. Fremdkapitals an der Bilanzsumme. In diesem Fall entspricht das Fremdkapital 33.33 % der Bilanzsumme ($1'500 \cdot 100 / 4'500$), also $33.33/100 = 1/3$.

**Der Fremdkapitalzinssatz von $6 \frac{2}{3} \%$ wird um 30 % auf $4 \frac{2}{3} \%$ reduziert. Dies erfolgt deshalb, weil die Fremdkapitalkosten bei der Ermittlung der Gewinnsteuern abgezogen werden können. Bei den 7.56 % handelt es sich nun um die gewünschten durchschnittlichen Kapitalkosten.

7.56 % vom betriebsnotwendigen Vermögen (NOA) = 340.2 (**SOLL-NOPAT**)

- **Mehrwert für die Aktionäre (EVA) = 770 – 340.2 = 429.80**

b) Berechnung Variante 2

- IST-Rendite vom verzinslichen Gesamtkapital (NOA) $\frac{770 \cdot 100}{4500}$ 17.11 %

- SOLL-Rendite (WACC) Durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten - 7.56 %
= Differenzialrendite (EVA in % vom NOA) 9.55 %

- Wird der EVA in Prozent vom NOA ausgedrückt ($429.8 \cdot 100 / 4'500$) resultiert eine Differenzialrendite von 9.55 %. Dies bedeutet, dass das betriebsnotwendige Vermögen um 9.55 % über dem WACC verzinst wird.

▪ **Beispiel 2**

○ **Ausgangslage**

- Von der Blue AG ist die folgende **externe Schlussbilanz** (nach Gewinnverwendung) vom 31.12.2001 bekannt (in 1'000.00):

Bilanz (in 1'000 Franken)			
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Flüssige Mittel	750	Lieferantenschulden	1'200
Forderungen	1'500	Finanzschulden	4'000
Vorräte	1'200	Rückstellungen	450
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Sachanlagen	6'900	Aktienkapital	4'400
		Reserven	300
10'350		10'350	

- Der Bestand an **stillen Reserven** in den Sachanlagen hat gegenüber Anfang Jahr um CHF 100'000.00 zugenommen und beträgt Ende 2001 CHF 1'200'000.00. In den Rückstellungen wurden dieses Jahr zum ersten Mal stille Reserven von 100'000.00 gebildet.
- Der **effektive EBIT** beträgt gemäss internen Zahlen CHF 1'150'000.00 und kann als nachhaltig erzielbar betrachtet werden.
- Für das zu verzinsende Fremdkapital müssen CHF 160'000.00 Zinsen bezahlt werden. Der durchschnittliche **Fremdkapitalzinssatz** beträgt 4 %. Die angestrebte **Eigenkapitalrendite** beträgt 10 %.
- Der **Ertragssteuersatz** beträgt 20 % vom Vorsteuergewinn.

○ **a) Berechnen Sie den ausgewiesenen (externen) EBIT-Wert für 2001**

- Interner EBIT (effektiv) 1'150'000.00
- Bildung Stille Reserven - 200'000.00
- = Externer EBIT 950'000.00

○ **b) Berechnen Sie den steueradjustierten WACC_s**

- EK: $4'400 + 300 + 1'300$ (Stille Reserven $1'200 + 100$) = 6'000 3/5
- Finanz-FK:** 4'000 4'000 2/5
- EK: 10 % 10.00 % · 3/5 6.00 %
- FK: 4 % - 20 % 3.20 % · 2/5 1.28 %
- WACC_s 7.28 %

○ **c) Berechnen Sie den Ertragswert auf dem Gewinn nach Steuern (Nettomethode; equity approach)**

- Bei der **Nettomethode (equity approach)** muss mit der Eigenkapitalrendite kapitalisiert werden.
- EBIT 1'150'000.00
- I - 160'000.00
- = EBT 990'000.00
- T (20 % von EBT) - 198'000.00
- = Gewinn nach Steuern 792'000.00
- $792'000.00 = 10 \%$
- $100 \% = \underline{7'920'000.00}$

- d) Berechnen Sie den absoluten EVA-Wert für das Jahr 2001. Gehen Sie von einem steueradjustierten WACC_S von 8 % aus.
 - **IST-NOPAT**
 - EBIT 1'150'000.00
 - - T (20 %) - 230'000.00 (T von EBIT rechnen: Annahme EK = 100 %)
 - = NOPAT (EBI) 920'000.00
 - **SOLL-NOPAT**
 - NOA = 4'000 + 4'400 + 300 + 1'300 (SR) = 10'000'000.00
 - 10'000'000 · 0.08 = 800'000.00
 - **EVA**
 - 920'000 – 800'000 = 120'000.00 (EVA positiver Mehrwert)
- e) Um den Unternehmenswert nach der Discounted Cashflow-Methode zu ermitteln, sind bereits folgende Werte (in 1'000) berechnet worden. Der einheitliche Kapitalkostensatz beträgt 8 %. Berechnen Sie den Netto-Unternehmenswert

Jahr	2002	2003	2004	2004	Folgejahre
Gewinn vor Zinsen					
Abschreibungen					
Nettoinvestitionen					
Free Cashflow vor Zinsen	1'140	1'260	1'440	1'480	1'500
Barwert Free Cashflow	1'056	1'080		1'088	

- $1'056 + 1'080 + \frac{1'440}{(1 + 0.08)^3} + 1'088 = 4'367$
- Residuum: $\frac{1500}{0.08} = 18'750$
- Barwert Residuum: $\frac{18'750}{(1 + 0.08)^4} = 13'782$
- Summe Barwerte Free Cashflows 4'367'000.00
- + Barwert Residuum 13'782'000.00
- = Brutto-Unternehmenswert DCF 18'149'000.00
- Finanz-Fremdkapital 4'000'000.00
- = Netto-Unternehmenswert DCF 14'149'000.00

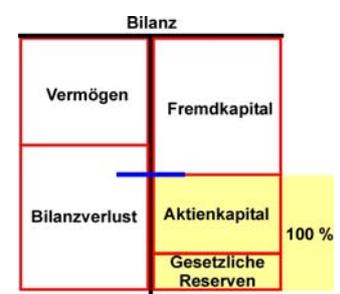
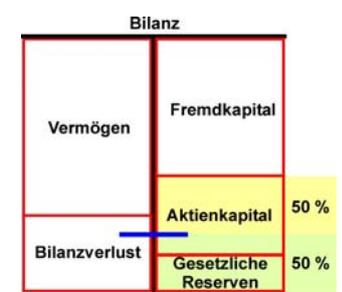
4. Sanierung und Restrukturierung (Turn-around Management)

4.1 Ursachen der Sanierung

- Die **Sanierung** ist die **Gesundung** einer Unternehmung durch finanzielle und organisatorische Massnahmen.
- **Ursachen für Unternehmenskrisen**
 - Start-up-Krise (gescheiterte Neugründung)
 - Wachstumskrise (übrissene Wachstumspläne)
 - übermässige Fremdfinanzierung
 - Absatzkrisen
 - Krisen aus Klumpenrisiken (Kunden, Kundenguthaben, Lieferanten)
 - negative Auswirkungen von Firmenakquisitionen
 - schlechtes Management
- **Indikatoren/Ursachen für eine erforderliche Sanierung**
 - **Illiquidität** („Atmung“ der Unternehmung, kurzfristig)
 - statisch: Bilanz (Liquiditätsgrade); dynamisch: MFR, FCF (G - I)
 - **Ungenügende Rentabilität** („Nahrung“ der Unternehmung, langfristig)
 - Eigenkapitalrendite, Gesamtkapitalrendite, EBIT-Marge
 - **Unterbilanz (=Bilanz mit Verlustvortrag)**
 - Unterbilanz mit und ohne gesetzliche Folgen; Überschuldung
 - **Schlechtes Finanzierungsverhältnis**
 - FK zu EK
- **Drei finanzwirtschaftliche Ziele**
 - **Sicherheit** (Finanzierungsverhältnis, Fremd- und Eigenfinanzierungsgrad)
 - **Liquidität** (Liquiditätsgrade, Nettoverschuldung, Cashflow-Kennzahlen)
 - **Rentabilität** (Eigenkapitalrendite, Gesamtkapitalrendite, Umsatzrendite)

4.2 Arten von Unterbilanzen

- **Arten von Unterbilanzen**
 - **Handelsrechtliche Unterteilung**
 - **Unterbilanz ohne gesetzliche Folgen**
 - Das **Vermögen** deckt das ganze Fremdkapital und mindestens die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven.
 - **Gesetzliche Folgen:**
 - Die allgemeinen Reserven dürfen zur Verlustdeckung verwendet werden (OR 671 Abs. 3).
 - **Unterbilanz mit gesetzlichen Folgen (Art. 725 Abs. 1 OR)**
 - Eine Unterbilanz mit gesetzlichen Folgen liegt vor, falls der **ausgewiesene Bilanzverlust die Hälfte des nominellen Aktienkapitals** (einschliesslich des nominellen Partizipationskapitals, Art. 656b Abs. 3 OR) **und der gesetzlichen Reserven** (Allgemeine Reserve, Reserve für eigene Aktien und Aufwertungsreserve), **nach Verrechnung mit den übrigen Reserven** (Art. 672 ff. OR), **übersteigt** (Art. 725 Abs. 1 OR).
 - Das **Vermögen** deckt das ganze Fremdkapital, jedoch weniger als 50 % des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven.
 - **Gesetzliche Folgen:**
 - Die **allgemeinen Reserven** dürfen zur Verlustdeckung verwendet werden (Art. 671 Abs. 3 OR).
 - Die **Aufwertung von Grundstücken oder Beteiligung** ist möglich (Art. 670 Abs. 1 OR).
 - Der Verwaltungsrat muss die **Generalversammlung einberufen** und ihr Sanierungsmassnahmen beantragen (Art. 725 Abs. 1 OR).
 - **Überschuldung mit gesetzlichen Folgen**
 - Eine Überschuldung liegt vor, falls der **ausgewiesene Bilanzverlust das Eigenkapital übersteigt**, mithin die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger weder zur Fortführungswerten (also unter der Annahme, die Geschäftstätigkeit werde weitergeführt) noch zu (den in der Regel tieferen) Veräusserungswerten (also im Falle der Liquidation) gedeckt sind (Art. 725 Abs. 2 OR).
 - Das **Vermögen** deckt das Fremdkapital nicht mehr voll.



- Der **Verlustvortrag** oder Bilanzverlust ist grösser als das Eigenkapital.
- **Gesetzliche Folgen:**
 - Die **allgemeinen Reserven** dürfen zur Verlustdeckung verwendet werden (Art. 671 Abs. 3 OR).
 - Die **Aufwertung von Grundstücken oder Beteiligung** ist möglich (Art. 670 Abs. 1 OR).
 - Je eine **Zwischenbilanz** zu Fortführungs- und Veräusserungswerten erstellen.
 - Sind die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger in beiden Fällen nicht gedeckt, so ist der **Richter zu benachrichtigen**, sofern keine Rangrücktrittserklärung von Gläubigern vorliegt.
- **Buchhalterische Unterteilung**
 - **Offene und verdeckte Unterbilanz**
 - **Offene Unterbilanz**
 - Der Verlustvortrag ist offen ausgewiesen.

Vermögen	Fremdkapital
	100
160	Aktienkapital
Bilanzverlust 40	100

- **Verdeckte Unterbilanz**
 - Die Aktiven werden über- bzw. das Fremdkapital wird unterbewertet.
 - Der Verlustvortrag wird nicht oder nur teilweise ausgewiesen.

Vermögen	Fremdkapital
	80
180	Aktienkapital
	100

- **Echte und Unechte Unterbilanz**
 - **Echte Unterbilanz**

Vermögen	Fremdkapital
	100
160	Aktienkapital
Bilanzverlust 40	100

- **Unechte Unterbilanz**
 - Mit offenen und/oder stillen Reserven könnte der Verlustvortrag ausgebucht (beseitigt) werden. Die Unternehmung tut dies jedoch nicht.
 - Ausgenommen sind die Reserven, die nicht mit einem Bilanzverlust verrechnet werden dürfen (Aufwertungsreserven, Reserven für eigene Aktien).

- **Mit stillen Reserven**
 - Die Aktiven sind unter-, das Fremdkapital ist überbewertet.
 - Die stillen Reserven werden nicht aufgelöst.

Vermögen	Fremdkapital
	110
130	Aktienkapital
Bilanzverlust 80	100

- **Mit offenen Reserven**
 - Die offenen Reserven werden nicht verrechnet.

Vermögen	Fremdkapital
	100
210	Aktienkapital
Bilanzverlust 40	Reserven 50

4.3 Finanzielle Sanierungsmassnahmen

	Veränderung des Eigenkapitals		Veränderung des Fremdkapitals
	Heraufsetzung	Herabsetzung	
Besonderheiten	<p>A Freiwillige Zahlung (A-fonds-perdu-Leistung)</p> <p>B Emission von neuen Aktien oder PS (Evtl. Unterteilung in Stamm- und Prioritätskapital)</p> <p>C1 Aufwertung von Grundstücken oder Beteiligungen (OR 6701/1)</p> <p>C2 Umwandlung der Aufwertungsreserve in Aktienkapital (OR 671b)</p>	<p>(siehe auch Eigenkapitalbewirtschaftung)</p> <p>Rechtliche Voraussetzung für die Herabsetzung des Aktienkapitals bei der AG (OR 732 – 735):</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Generalversammlungsbeschluss ▪ Revisionsbericht ▪ Mindestaktienkapital Fr. 100'000.00 ▪ Falls AK-Herabsetzung grösser als Verlustvortrag: Schuldeneruf und Sicherstellung bzw. Befriedigung der Gläubiger 	<p>D Nachlassverträge (Gläubiger verzichten endgültig auf einen Teil ihrer Forderung)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ gerichtlich (SchKG, Mitwirkung der Nachlassbehörde, Publikation) <ul style="list-style-type: none"> ○ ordentlich (Prozentvergleich, Rettung der Unternehmung, keine Verlustscheine, Nachlassdividende für Gläubiger der 3. Klasse) ○ mit Vermögensabtretung (Liquidationsvergleich, Auflösung der Unternehmung, keine Verlustscheine, Schuldner tritt Aktiven an Gläubiger zur Liquidation ab) ▪ aussergerichtlich (OR, ohne Mitwirkung der Nachlassbehörde, keine Publikation) <p>E1 Umwandlung von kurzfristigem FK in langfristiges FK</p> <p>E2 Umwandlung von kurzfristigem FK in EK</p> <p>E3 Umwandlung von langfristigem FK in EK</p> <p>F Erhalt von Aktionärsdarlehen</p>
Buchungen ohne Sanierungskonto	<p>A Liquide Mittel/Verlustvortrag</p> <p>B Liquide Mittel/Aktienkapital</p> <p>C1 Beteiligung/Aufwertungsres.</p> <p>C2 Aufwertungsres./Aktienkap.</p>	Aktienkapital/Verlustvortrag Aktienkapital/Reserven (jener Teil, der den Verlustvortrag übersteigt)	<p>D kurzfr. FK/Verlustvortrag langfr. FK/Verlustvortrag</p> <p>E1 kurzfr. FK/langfr. FK</p> <p>E2 kurzfr. FK/Aktienkapital</p> <p>E3 langfr. FK/Aktienkapital</p> <p>F Liquide Mittel/Aktionärsdarl.</p>
Neue Liquide Mittel	<p>A Ja</p> <p>B Ja</p> <p>C Nein</p>	Nein	<p>D Nein</p> <p>E Nein</p> <p>F Ja</p>
Vergrösserung NUV (UV – kf. FK)	<p>A Ja</p> <p>B Ja</p> <p>C Nein</p>	Nein	<p>D1 Ja (kf. FK/Verlustvortrag)</p> <p>D2 Nein (lf. FK/Verlustvortrag)</p> <p>E1 Ja</p> <p>E2 Ja</p> <p>E3 Nein</p> <p>F Ja</p>
Verkleinerung Veerlustvortrag	<p>A Ja</p> <p>B Nein</p> <p>C Nein</p>	Ja	<p>D Ja</p> <p>E Nein</p> <p>F Nein</p>

4.4 Sanierungserfolgskonto und Sanierungsjournal

- Sind **mehrere Sanierungsmassnahmen** zu verbuchen, so wird ein **Sanierungskonto** verwendet.
 - **Methode 1: Sanierungserfolgskonto**
 - Nur die sanierungserfolgswirksamen Massnahmen werden auf dem Sanierungskonto gebucht.
 - Das Sanierungskonto ist ein **reines Erfolgskonto**.
 - **Methode 2: Sanierungsjournal**
 - Soll das Sanierungskonto einem grösseren Personenkreis bekannt gemacht werden (z.B. Sanierungsbericht für die Revisionsstelle), so sind alle Sanierungsmassnahmen auf dem Sanierungskonto zu erfassen (=Sanierungsjournal).
 - Die erfolgsunwirksamen Geschäftsfälle werden als Durchlaufposten behandelt.

- **Beispiel**

- **Ausgangslage**

Bilanz			
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Liquide Mittel	5	Kreditoren	40
Debitoren	15	Darlehen	20
Vorräte	30		
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Anlagen	50	Aktienkapital	100
Verlustvortrag	60		
	160		160

- Es besteht eine **Unterbilanz** mit gesetzlichen Folgen von 60.

Methode 1: Sanierungserfolgskonto	Methode 2: Sanierungsjournal
Herabsetzung des Aktienkapitals auf 30	
Aktienkapital/Sanierungskonto 70	Aktienkapital/Sanierungskonto 70
Umwandlung des restlichen Aktienkapitals in Stammaktienkapital	
Aktienkapital/Stammaktienkapital 30	Aktienkapital/Sanierungskonto 30 Sanierungskonto/Stammaktienkapital 30
Verzicht er Kreditoren auf 50 % ihrer Forderungen	
Kreditoren/Sanierungskonto 20	Kreditoren/Sanierungskonto 20
Umwandlung des Darlehens in Prioritätsaktienkapital	
Darlehen/Prioritätsaktienkapital 20	Darlehen/Sanierungskonto 20 Sanierungskonto/Prioritätsaktienkapital 20
Beseitigung des Verlustvortrages	
Sanierungskonto/Verlustvortrag 60	Sanierungskonto/Verlustvortrag 60

- **Verwendung des Restaldos des Sanierungskontos**

- Über die Verwendung des Saldos bestehen keine gesetzlichen Vorschriften:
 - Bildung von Reserven (z.B. Sanierungsreserve, Freie Reserve, Allg. gesetzliche Reserve)
 - Bildung von Rückstellungen
 - Abschreibungen

Übertrag des Restsaldos Sanierungskontos auf Reserven	
Sanierungskonto/Reserven 30	Sanierungskonto/Reserven 30

- **Steuerrecht**

- Es gibt **zwei Sanierungsgewinnarten**:
 - **Unechte Gewinne** entstehen durch **Herabsetzung des Eigenkapitals** (im Beispiel 70) oder **A-fonds-perdu-Beiträge der Eigentümer**.
 - Sie sind **in keinem Fall zu versteuern**.
 - Die damit vorgenommenen Verlustausbuchungen gelten als steuerlich nicht erfolgt und können von späteren Gewinnen abgezogen werden.
 - **Echte Gewinne** entstehen durch **Schuldennachlass** oder **A-fonds-perdu-Beiträge** von Dritten (im Beispiel 20).
 - Die damit vorgenommenen Verlustausbuchungen, Abschreibungen und Rückstellungen gelten als steuerlich erfolgt und können später nicht mehr geltend gemacht werden.
- Werden **beide Gewinnarten im Sanierungskonto** erfasst, dann gilt derjenige Teil des Verlustvortrages, der mit echten Gewinnen verrechnet wurde (im Beispiel 20) als steuerlich erfolgt.
- Nur noch der Rest des Verlustvortrages (Anteil unechte Gewinne an der Beseitigung des Verlustvortrages) kann mit späteren Gewinnen verrechnet werden (im Beispiel 40).
- Es ist auch möglich, die echten Sanierungsgewinne in der Erfolgsrechnung als **ausserordentlichen Ertrag** zu erfassen.

5. Eigenkapitalbewirtschaftung

5.1 Formen der Kapitalherabsetzungsmöglichkeiten

- Herabsetzung des Aktiennennwertes
 - ohne Rückzahlung
 - mit Rückzahlung
- Aktienrückkauf- und Vernichtung
 - Öffentliches Rückkaufsangebot an alle Aktionäre
 - Rückkauf über die 2. Handelslinie an der Börse
 - An der zweiten Handelslinie tritt nur die Aktien zurückkaufende Gesellschaft als Käuferin auf.
 - Es kommen nur institutionelle Anleger zur Andienung dieser Titel in Frage, da die Steuerfolgen für Private nur einen normalen Titelverkauf an der Börse über die normale Handelslinie zulassen. Es macht für einen nicht buchführungspflichtigen Aktionär keinen Sinn seine Aktien hier zu verkaufen, weil er ansonsten die Differenz Nennwert – Verkaufskurs als Einkommen versteuern muss.
 - Bei einem Verkauf auf der zweiten Linie wird vom Rückkaufspreis die eidgenössische Verrechnungssteuer von 35 % auf der Differenz zwischen Rückkaufspreis der Inhaberaktien und deren Nennwert in Abzug gebracht.
 - Freihändiger Rückkauf
 - Rückkaufangebot an einzelne Aktionäre
 - Aktienrückkäufe via Put-Optionen (Recht aber nicht die Pflicht eine bestimmte Aktie zu verkaufen)
 - Ausgabe von Put-Optionen (gratis) die zum Verkauf einer Aktie an die Gesellschaft ermächtigen
 - keine VRST auf der Ausgabe von Put-Optionen (VRST wird erst auf dem Verkauf der Aktien, also bei der Ausübung der Option fällig)
 - Privatpersonen können Put-Option an der Börse verkaufen; aufgrund der Steuerfolgen werden sie nicht auf den Verkauf an die AG eintreten
 - **Innerer Wert der Option**
 - Rücknahmepreis 900.00 (10 Put-Optionen)
 - Aktienkurs 600.00
 - = Innerer Wert 300.00 (10 Put-Optionen)
 - = Innerer Wert 30.00 (1 Put-Option)

5.2 Herabsetzung des Aktiennennwertes und Aktienrückkauf und -vernichtung

	Herabsetzung des Aktiennennwertes		Aktienrückkauf und -vernichtung (Erwerb und Vernichtung eigener Aktien)		
	ohne Rückzahlung	mit Rückzahlung	zu pari	unter pari	über pari
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beseitigung des Verlustvortrags ▪ Umwandlung von AK in Reserven 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Überschüssige Flüssige Mittel <ul style="list-style-type: none"> ○ gute Umsätze (guter Cashflow aus dem Geschäftsbereich) ○ Restrukturierung (Devestition von Sachanlagen und Beteiligungen) ▪ Abbau einer Überkapitalisierung (zu viel Eigenkapital investiert) ▪ Erhöhung der Eigenkapitalrendite (ROE = Return on Equity) ▪ Fehlende Investitionsmöglichkeiten ▪ Optimierung des Finanzierungsverhältnisses ▪ Leverage-Effekt ▪ Korrektur des Aktienkurses (Aktienkurs steigt kurzfristig um etwa 2 % nach Ankündigung der Rückkäufe, langfristig jedoch keine Auswirkung) ▪ Kapitalanlage in eigene Aktien ▪ Signalisierung der Finanzkraft 			
		Steuerfreie Alternative zur Dividendenausschüttung (Instrument der Ausschüttungspolitik)			
Anzahl Aktien	Anzahl Aktien bleibt gleich		Anzahl Aktien nimmt ab		

Buchungen bei der AG	AK/Verlustvortrag AK/Reserven (jener Teil der Verlustvortrag übersteigt)	AK/Liquide Mittel	AK/Liquide Mittel	AK/Liquide Mittel AK/Reserven oder Verlustvortrag	AK/Liquide Mittel Freie Reserven/ Liquide Mittel
Handelsrecht	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Vorschriften über die Kapitalherabsetzung sind einzuhalten (OR 732 – 735) <ul style="list-style-type: none"> ○ Generalversammlungsbeschluss mit Statutenänderung (OR 732 I) ○ Revisionsbericht, dass die Forderungen der Gläubiger trotz der Herabsetzung des Aktienkapitals voll gedeckt sind (OR 732 II) ○ Ein aus der Kapitalherabsetzung allfällig sich ergebender Buchgewinn ist ausschliesslich zu Abschreibungen zu verwenden (OR 732 IV). Trotzdem kann der Gewinn aus der Vernichtung eigener Aktien (Unter Pari Rückkauf) auch auf die Reserven gebucht werden. Dies widerspricht zwar OR 732 IV, wird jedoch geduldet und ist steuerlich besser. ○ Das Aktienkapital darf nicht unter Fr. 100'000.00 herabgesetzt werden (OR 732 V) ○ Falls AK-Herabsetzung grösser als Verlustvortrag: Schuldeneruf und Sicherstellung bzw. Befriedigung der Gläubiger (OR 735) 				
Steuerliche Folgen bei der AG	Der durch die AK-Herabsetzung beseitigte Verlust darf mit späteren Gewinnen verrechnet werden	Keine VRST	<p>Für Kapitalherabsetzung:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Erwerbspreis – einbezahltes Nominalkapital = VRST-pflichtige Leistung <p>Erwerb von Beteiligungsrechten durch die AG ohne anschliessend das Kapital herabzusetzen:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Über Sockelquote 10 % / 20 % (vinkulierte) (VstG 4a Abs. 1, OR 659) <ul style="list-style-type: none"> ○ Sofortige Besteuerung (nur das was über 10 bzw. 20 % ist VRST-pflichtig) ▪ Unter Sockelquote 10 % / 20 % (vinkulierte) (VstG 4a Abs. 2, OR 659) <ul style="list-style-type: none"> ○ Innert Frist weiterveräussert? (> 10 % 2 Jahre (vinkulierte); < 10 % 6 Jahre) <ul style="list-style-type: none"> ▪ <u>Ja</u>: keine VRST ▪ <u>Nein</u>: Erwerbspreis – anteiliges Nominalkapital = VRST-pflichtige Leistung ▪ Ausnahme: Eigene Beteiligungsrechte für Wandelanleihe, Optionsanleihe, Mitarbeiterbeteiligungsplan (VstG 4a Abs. 3) <p>Brutto- und Nettomethode:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bruttomethode: Berechnung der VRST auf der Grundlage Ausschüttung = 100 % (Die Bruttomethode wird angewandt, wenn die Überwälzung auf den Aktionär gelingt) <ul style="list-style-type: none"> ○ Erwerbspreis 400.00 - VRST -133.00 (berechnet von Erwerbspreis – Nominalwert, also 400 – 20 = 380) 380 = 100 % = Auszahlung an Aktionär 267.00 ▪ Nettomethode: Berechnung der VRST auf der Grundlage Ausschüttung = 65 % (Die Nettomethode wird dann angewandt, wenn die Überwälzung auf den Aktionär nicht gelingt.) <ul style="list-style-type: none"> ○ Aktienkapital/Eigene Aktien 24'000 Nominalwert ○ Freie Reserven/Eigene Aktien 12'000 = 65 % Differenz zu Einkaufspreis der Wertschriften ○ Freie Reserve/Kreditor VRST 6'462 = 35 % Verrechnungssteuer nach der Nettomethode 		
				Der durch die AK-Herabsetzung beseitigte Verlust darf mit späteren Gewinnen verrechnet werden.	

Steuerliche Folgen beim Aktionär		Nennwertrückzahlung ist nicht steuerpflichtiges Einkommen (Kapitalrückzahlung)	<u>Aktien im Geschäftsvermögen (buchführungspflichtige):</u> Rückzahlung – Buchwert = Steuerbarer Ertrag (= Buchwertprinzip) <u>Aktien im Privatvermögen:</u> Rückzahlung – Nennwert = Steuerbares Einkommen (= Nennwertprinzip) Aus diesem Grund werden Privatpersonen niemals auf Rückkaufsangebot der Aktiengesellschaft eingehen.
---	--	--	---

- Diese Ausführungen gelten auch für das **Partizipationskapital** mit der Ausnahme, dass das Partizipationskapital kleiner als Fr. 100'000.00 sein kann, bzw. bis auf 0 herabgesetzt werden darf (Art. 656b Abs. 2 OR).
- Werden eigene Aktien zunächst käuflich erworben, nicht zum Zwecke der Kapitalherabsetzung und dann während eines anderen Jahres abgeschrieben zwecks Bilanzierung unter Berücksichtigung der notwendigen Abschreibungen so ist folgendem Aufmerksamkeit zu schenken: Werden diese eigenen Aktien trotzdem später vernichtet, so muss die getätigte Abschreibung wieder rückgängig gemacht werden, damit der ausgewiesene Betrag im Konto Eigene Aktien wieder mit dem Konto Reserven für eigene Aktien übereinstimmt: **Eigene Aktien/Wertschriftenertrag**.
- Werden Eigene Aktien nur zur Kapitalanlage, nicht zur Eigenkapitalvernichtung verwendet, so werden Erträge und Verluste über **Wertschriftenertrag und Wertschriftenaufwand** ausgebucht.

5.3 Aufgabenbeispiel

- Die Eichel AG bietet allen Aktionären die Möglichkeit, Eichel Namenaktien zum Rückkauf anzubieten. Das ausstehende Kapital der Eichel AG beträgt CHF 4'928'900.00 eingeteilt in 197'156 Namenaktien im Nennwert von CHF 25.00. Jeder Namenaktie wird gratis eine Put-Option zugeteilt. 10 Optionen berechtigen zum Verkauf von einer Namenaktie zum Preis von CHF 900.00.
- Der Verwaltungsrat beantragt die Generalversammlung der Eichhof AG, anstelle der Dividende das Aktienkapital durch Reduktion des Nennwertes der Namenaktien von je CHF 25.00 auf CHF 24.00 auf CHF 1.00 (um insgesamt 4'731'744.00) herabzusetzen und den Aktionären CHF 24.00 je Aktie in bar zurückzuzahlen.
- **Buchungstatsachen**

Eichhof Holding AG	ABC AG
1 Emission der Put-Optionen	
keine Buchung	keine Buchung
2 Die ABC AG, die als Aktionärin 20 Put-Optionen erhalten hat, verkauft 10 davon zum Kurs von 30.00	
keine Buchung	Flüssige Mittel/Wertschriftenertrag 300
3 Die ABC AG übt die restlichen 10 Put-Optionen aus. Der Buchwert einer Eichhof-Aktie beträgt Fr. 500.00.	
Eigene Aktien/Flüssige Mittel 25.00 (Nennwert) Eigene Aktien/Flüssige Mittel 568.75 (65 % von 900 - 25) Eigene Aktien/Kreditor VRST 306.25 (35 % Bruttomethode) Aktienkapital/Eigene Aktien 25.00 (Nennwert) Freie Reserven/Eigene Aktien 875.00	Flüssige Mittel/Wertschriftenbestand 25.00 Flüssige Mittel Wertschriftenbestand 568.75 Debitor VRST/Wertschriftenbestand 306.25 Wertschriftenbestand/Wertschriftenertrag 400.00
4 Nennwert-Reduktion für 1 Aktie	
Aktienkapital/Flüssige Mittel 24.00	Flüssige Mittel/Wertschriftenbestand 24

6. Leasing

6.1 Definition und Abgrenzung

- **Definition Leasing**
 - Leasing ist ein mietähnlicher Vorgang zur Beschaffung von dauerhaften Konsum- und Investitionsgütern, um gegen ein periodisches Entgelt die wirtschaftliche Verfügungsgewalt zu erlangen.

- **Abgrenzung Leasing**

Miete	Leasing	Abzahlungskauf
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gebrauchsüberlassungsvertrag ▪ OR 253 ff. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gebrauchsüberlassungsvertrag eigener Art ▪ Nicht im OR geregelt ▪ Konsumkreditgesetz 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kreditkaufvertrag mit ratenweiser Zahlung ▪ OR 226a – m
<ul style="list-style-type: none"> ▪ keine Eigentumsübertragung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ keine Eigentumsübertragung ▪ kann aber nach Vertragsablauf zu Eigentum führen, wenn eine Kaufoption besteht 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eigentumsübertragung mit Übergabe der Kaufsache oder bei Eigentumsvorbehalt nach Zahlung der letzten Rate
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine Anzahlung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ keine Anzahlung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Anzahlung bei Natürlichen Personen zwingend
<ul style="list-style-type: none"> ▪ unbestimmte Laufzeit 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ feste Laufzeit 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ gesetzliche Höchstlaufzeit
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kündbar (unter Einhaltung der Fristen) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ i.d.R. unkündbar 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ i.d.R. unkündbar
<ul style="list-style-type: none"> ▪ konstante Mietrate mit Anpassung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ konstante Mietraten (Annuitäten) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ feste Raten

- **Vor- und Nachteile des Leasings**

- **Vorteile**
 - Verbesserung der Liquidität (kein Investitionsvorgang, "pay as you earn")
 - Kapitalfreisetzung (Kapital muss nicht für Investitionen verwendet werden)
 - keine Belastung des Investitionsbudgets
 - Abschluss von Leasingvertrag oft einfacher als Kreditvertrag
 - Bei begrenzter Verschuldungsmöglichkeit anwendbar
 - Erleichterung der Kostenplanung
 - Entlastung des Bilanzbildes (Anlageintensität bleibt gering)
- **Nachteile**
 - Investition mit 100 % Fremdfinanzierung
 - „pay even if you don't earn“

6.2 Leasingarten

- **Stellung des Leasinggebers**
 - **Direktes Leasing (Händlerorientiertes Leasing, Maintenance Leasing)**
 - Der Hersteller/Händler ist Leasinggeber.
 - z.B. EDV-Anlagen, Waschmaschinen und TV-Geräte
 - **Indirektes Leasing (Objektorientiertes Leasing)**
 - Eine besondere Leasinggesellschaft ist Leasinggeber.
 - z.B. Produktionsanlagen, Immobilien und Arzteinrichtungen
- **Kündbarkeit bzw. Dauer des Leasingvorganges**
 - **Operating Leasing**
 - Kurze unkündbare Grundmietzeit, anschliessend Kündigung möglich.
 - Das Leasingobjekt kann während des ersten Leasingvertrages nicht voll amortisiert werden.
 - z.B. EDV-Anlagen, Waschmaschinen und Fahrzeuge
 - **Finance Leasing (Unkündbare Leasingverträge, Equipment Leasing)**
 - Mittel- bis langfristige unkündbare Grundmietzeit, die nach der wirtschaftlichen und technischen Nutzungsdauer festgelegt wird.
 - Das Leasingobjekt wird während der Leasingdauer beinahe oder vollständig amortisiert.
- **Verwendungszweck des Leasingobjektes**
 - **Konsumgüterleasing**
 - Überlassung von dauerhaften Konsumgütern mehrheitlich an Private.
 - Oft ist im Vertrag auch ein Wartungs- und Reparaturdienst eingeschlossen.
 - z.B. Kühlschränke, TV-Geräte und Personenwagen

- **Bewegliches Investitionsgüterleasing**
 - Überlassung von Maschinen und Anlagen zur Herstellung von Gütern und Erbringung von Dienstleistungen
 - z.B. Produktionsanlagen, Büroeinrichtungen und Lastwagen
- **Unbewegliches Investitionsgüterleasing (Immobilienleasing, Plant leasing)**
 - Überlassung von unbeweglichen Anlagegütern.
 - Trotz der langen Laufzeit (bis 30 Jahre) wird das Objekt nie voll amortisiert.
 - z.B. Liegenschaften
- **Rückzahlungsumfang**
 - **Vollamortisationsverträge**
 - Während der Leasingdauer wird das Leasingobjekt völlig amortisiert.
 - Für einen allfälligen Restwert hat der Leasingnehmer i.d.R. eine Kaufoption.
 - **Teilamortisationsverträge**
 - Während der Leasingdauer wird das Leasingobjekt nur teilweise amortisiert.
 - Nach Vertragsablauf kann der Leasingnehmer das Leasingobjekt zurückgeben, zum Restwert kaufen oder zu einem reduzierten Satz weiter leasen
 - z.B. Kopierer und Personalcomputer
- **Sale- and Lease-Back**
 - Eine Unternehmung verkauft ihre Liegenschaften an eine Leasinggesellschaft und „mietet“ sie zurück.
 - Durch die Desinvestition können die zwangsrechtlich (durch die aktienrechtlichen Höchstbewertungsvorschriften) entstandenen stillen Reserven realisiert und liquide Mittel beschafft werden.

6.3 Operating und Finance Leasing

- **Operating und Finance Leasing**

Operating Leasing	Finance Leasing
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Oft serviceintensive Objekte 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dauerhafte Konsumgüter an Private ▪ Hochwerte Investitionsgüter an Unternehmungen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Leasinggeber ist meist Hersteller, Produzent oder Händler (direktes Leasing) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Leasinggeber ist eine Finanzgesellschaft (oft Tochtergesellschaften von Banken) (indirektes Leasing)
<ul style="list-style-type: none"> ▪ kurzfristige Dauer (1/2 Jahre bis mehrere Jahre) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ langfristige Dauer ▪ Bewegliche Güter 3 – 6 Jahre ▪ Immobilien 8 – 30 Jahre
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Oft mehrere „Mieter“ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Meistens ein „Mieter“
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kündigung nach kurzer Grundmietzeit möglich 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kündigung während Leasingdauer nicht möglich
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einnahmen des Leasinggebers <ul style="list-style-type: none"> ○ Abschlussgebühr ○ Leasingraten ○ Service-Entgelt ○ Restwerterlös 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einnahmen des Leasinggebers <ul style="list-style-type: none"> ○ Abschlussgebühr ○ Leasingraten ○ Restwerterlös
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investitions- und Eigentümersisiko beim Leasinggeber 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investitions- und Eigentümersisiko beim Leasingnehmer

6.4 Rechnungslegung

- **Leasinggeber** (Lessor) (Hersteller oder Finanzgesellschaft)
 - Bilanzierung des Leasingobjekts als Anlage
 - Nötige Abschreibungen vornehmen (OR 665)
- **Leasingnehmer** (Lessee)

Rechtlicher Aspekt	Wirtschaftlicher Aspekt	Wahlrecht
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entscheidend ist der eigentumsrechtliche Gedanke ▪ Leasingobjekt ist nur beim Eigentümer (Leasinggeber) zu bilanzieren. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entscheidend ist der Nutzen-gedanke ▪ Leasingobjekt ist auch beim Leasingnehmer zu bilanzieren, falls er überwiegend die Nutzung hat und das Investitionsrisiko trägt 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Leasingnehmer hat die Wahlmöglichkeit, wie er den geleasteten Gegenstand ausweisen soll

- **Obligationenrecht (OR)**
 - Das OR überlässt dem Leasingnehmer das Wahlrecht (OR 663b Ziff. 3).

	Bilanzneutrale Behandlung (rechtlicher Aspekt)	Kaufähnlicher Vorgang (Wirtschaftlicher Aspekt)
Synonym	▪ Mietverbuchungsmethode	▪ Kreditkaufverbuchungsmethode
Bilanzierung Kaufpreis	▪ keine	▪ Aktivierung auf einem speziellen Konto (Maschinen in Leasing)
Bilanzierung Leasingverbindlichkeit	▪ Der Anhang enthält den Gesamtbetrag der Nichtbilanzierten Leasingverbindlichkeiten (OR 663b Ziff. 3)	▪ Passivierung auf einem speziellen Konto (Leasingverbindlichkeiten)
Zusammensetzung Leasingaufwand	▪ Leasingrate	▪ Abschreibungen und Zinsaufwand
Liquiditätswirksame Teile	▪ Leasingrate	▪ Amortisation Leasingverbindlichkeit und Zinsaufwand

○ **Swiss GAAP FER Art. 13**

1. Bei Leasinggesellschaften werden bestimmte Güter einem Leasingnehmer gegen Entgelt zum Gebrauch überlassen.
2. Bei Leasinggesellschaften wird zwischen **Finanzierungs-Leasing (Finance Lease)** und **Operativem Leasing (Operating Lease)** unterschieden. Die Abgrenzung erfolgt nach wirtschaftlichen Kriterien.
3. **Ein Finanzierungs-Leasing liegt in der Regel vor, wenn**
 - bei Vertragsabschluss der **Barwert der Leasingraten sowie einer allfälligen Restzahlung** in etwa dem **Anschaffungs- bzw. Marktwert** des Leasinggutes entspricht
 - die erwartete **Leasingdauer** nicht wesentlich abweicht von der **wirtschaftlichen Nutzungsdauer** des Leasinggutes
 - das Leasinggut **am Ende der Leasingdauer ins Eigentum des Leasingnehmers** übergehen soll
 - eine allfällige **Restzahlung am Ende der Leasingdauer** wesentlich **unter dem dannzumaligen Marktwert** liegt.

Finanzierungs-Leasing

a) Konzernabschluss: Kaufähnlicher Vorgang

4. **Finanzierungs-Leasing** wird in der Konzernbilanz erfasst und ist separat auszuweisen. Der Netto-Buchwert der durch Finanzierungs-Leasing aktivierten Leasinggüter sowie der Gesamtbetrag der damit verbundenen Passiven sind in der Bilanz oder im Anhang offen zu legen.

b) Einzelabschluss: Wahlrecht

Operating-Leasing: Mietähnlich

5. **Operating Leasing** wird nicht bilanziert. Operative Leasingverpflichtungen, die nicht innerhalb eines Jahres gekündigt werden können, sind im Anhang offen zu legen.
6. Ein Gewinn der aus dem Verkauf von Sachanlagen verbunden mit der Rücknahme durch ein Finanzierungs-Leasing (**Sale and Leaseback**) ist in der Konzernrechnung erfolgsneutral zu behandeln.

6.5 Auswirkung auf die Bilanzkennzahlen

- Die Bilanz vor einer geplanten Investition (Maschine) zeigt folgendes Bild:

Bilanz			
UV	40	KFK	20
AV	60	LFK	30
		EK	50
100		100	

- **Barkauf 10**

- AV/UV 10

-

Bilanz			
UV	30	KFK	20
AV	70	LFK	30
		EK	50
100		100	

Fremdfinanzierungsgrad: 50 %

- Abs/AV 2

▪ **Kreditkauf 10, Finanzierung mit einem langfristigen Kredit, jährliche Amortisation des Kredites mit 2 Zinssatz 5 %**

- AV/LFK 10

Bilanz			
UV	40	KFK	20
AV	70	LFK	40
		EK	50
	110		110

Fremdfinanzierungsgrad: 54.5 %

- Abs/AV 2
- LFK/UV 2
- ZiA/UV 0.5

▪ **Finance Leasing (wie Kreditkauf)**

- AV/LFK 10

Bilanz			
UV	40	KFK	20
AV	70	LFK	40
		EK	50
	110		110

Fremdfinanzierungsgrad: 54.5 %

- Abs/AV 2
- LFK/UV 2
- ZiA/UV 0.5

▪ **Operating Leasing**

- keine Buchung

Bilanz			
UV	40	KFK	20
AV	60	LFK	30
		EK	50
	100		100

Fremdfinanzierungsgrad: 50 %

- Leasingaufwand (oder Mietaufwand)/UV

6.6 Annuität

- Die von den Leasinggesellschaften berechneten Leasingraten sind meist **Annuitäten**.
- **Annuitäten** sind monatlich oder jährlich konstant bleibende Zahlungen, die aus zwei Teilen bestehen:
 - Tilgungsanteil (Amortisationsanteil) K, der im Laufe der Zeit zunimmt
 - Zinsanteil z, der im Laufe der Zeit abnimmt

z	z	z	z
K	K	K	K

1. 2. 3. 4. Rate

▪ **Beispiel 1: Vergleich der Buchungsmöglichkeiten eines Leasinggeschäftes**

- Die T-AG least eine EDV-Anlage unter folgenden Bedingungen:
 - Barpreis 530
 - Vertragsbeginn 01.01.2001
 - Leasingdauer 4 Jahre
 - Nutzungsdauer 4 Jahr
 - Abschreibung linear, jährlich 25 % vom Barpreis
 - Leasingkosten
 - Abschlussgebühr 5
 - Leasingraten 4 Jahresraten zu 160, zahlbar jeweils Ende Jahr
 - Kaufoption 3 (Übernahmepreis bei Vertragsablauf)
 - Zinssatz 8 %

Datum	Leasingrate (Annuität)	Amortisationsanteil K ****	Zinsanteil z ***	Barwert der zukünftigen Leasingraten**
01.01.2001	–	–	–	530.0
31.12.2001	160	117.6	42.4	412.4
31.12.2002	160	127.0	33.0	285.4
31.12.2003	160	137.2	22.8	148.2
31.12.2004	160	148.2	11.8	0
Total	640	530.0	110.0	

▪ ** Barwert der zukünftigen Leasingraten = $\frac{4. \text{Leasingrate}}{(1 + 0.08)^4} + \frac{3. \text{Leasingrate}}{(1 + 0.08)^3} + \frac{2. \text{Leasingrate}}{(1 + 0.08)^2} + \frac{1. \text{Leasingrate}}{(1 + 0.08)^1} = 530$

- ***8 % vom letzten Barwert (der zukünftigen Leasingraten)
8 % von 530 = 42.4
- ****Amortisationsanteil K= Annuität – Zinsanteil z

○ Buchungen

Bilanzneutrale Behandlung	Kaufähnlicher Vorgang
Im Anhang ist der Gesamtbetrag der nichtbilanzierten Leasingverbindlichkeiten aufzuführen. (entweder Summe aller ausstehenden Leasingraten mit Zins oder Barwert der zukünftigen Leasingraten ohne Zins).	

- **01.01.2001 Vertragsabschluss und Übergabe Leasingobjekt
Zahlung Abschlussgebühr (erfolgswirksam erfassen)**

Leasingaufwand/Bank	5	Leasingaufwand/Bank	5
		Anlagen in Leasing/Leasingverpflichtung	530

- **31.12.2001 Zahlung 1. Leasingrate**

Leasingaufwand/Bank	160	Leasingverpflichtung/Bank	117.6
		(Amortisationsanteil, wie Kapitalrückzahlung)	
		Zinsaufwand/Bank	42.4
		(Zinsanteil)	
		Abschreibung/Anlagen in Leasing	132.5
		(lineare Abschreibung 25 % von 530)	

- **31.12.2002 Zahlung 2. Leasingrate**

Leasingaufwand/Bank	160	Leasingverpflichtung/Bank	127.0
		Zinsaufwand/Bank	33.0
		Abschreibung/Anlagen in Leasing	132.5

- **31.12.2003 Zahlung 3. Leasingrate**

Leasingaufwand/Bank	160	Leasingverpflichtung/Bank	137.2
		Zinsaufwand/Bank	22.8
		Abschreibung/Anlagen in Leasing	132.5

- **31.12.2004 Zahlung 4. Leasingrate**

Leasingaufwand/Bank	160	Leasingverpflichtung/Bank	148.2
		Zinsaufwand/Bank	11.8
		Abschreibung/Anlagen in Leasing	132.5

Erwerb und Zahlung des Leasingobjekts zum Übernahmepreis

Die Kaufpreis wird ausgeübt.

Anlagen/Bank (oder direkt als Leasingaufwand)	3	Anlagen/Bank	3
--	---	--------------	---

- **Beispiel 2: Ermittlung der Barwerte der Leasingraten und des Übernahmepreises mit der Kapitalwert-Methode (Barwert-Methode)** (identische Methode wie bei Beispiel 1)

○ Die P-AG hat folgenden Leasingvertrag abgeschlossen

- Leasinggegenstand

- Produktionsanlage
- Barpreis 420'007.00
(= Barwert der Leasingraten plus Barwert des Übernahmepreises bei Vertragsbeginn)
- Nutzungsdauer 6 Jahre
- Lineare Abschreibung 16 2/3 %

- Leasingbedingungen

- Vertragsbeginn 01.01.2001
- Jährliche Leasingraten (Annuität) 100'000.00
- Abschlussgebühr 10'000.00
- Leasingdauer 6 Jahre
- Kaufoption 17'500.00 (am Ende der Leasingdauer)
- Zinssatz 12 %

○ Mithilfe der Kapitalwert-Methode werden die Barwerte der Leasingraten und des Übernahmepreises ermittelt.

- Da die Ausübung der Kaufoption sehr wahrscheinlich ist, wird auch der Barwert des Übernahmepreises bilanziert.
- Aus den Barwerten der Leasingverpflichtungen kann der jährliche Amortisations- und Zinsanteil der Annuität (Leasingrate) berechnet werden.

○ **Barwert der Leasingraten und des Übernahmepreises sowie Amortisation pro Jahr**

Zeitpunkt	Barwert der Leasingraten			Barwert des Übernahmepreises		Barwert der Leasingverpflichtung inkl. Übernahmepreis	Amortisationsanteil je Jahr	Zinsanteil je Jahr
	Anzahl der verbleibenden Jahresraten Fr. 100'000	Annuitätenfaktor der Jahresrate	Barwert in Franken	Barwertfaktor	Barwert in Franken			
01.01.01	6	4.11141	411'141	0.50663	8'866	420'007	0	–
31.12.01	5	3.60478	360'478	0.56743	9'930	370'408	49'599	50'401
31.12.02	4	3.03735	303'735	0.63552	11'122	314'857	55'551	44'449
31.12.03	3	2.40183	240'183	0.71178	12'456	252'639	62'218	37'782
31.12.04	2	1.69005	169'005	0.79719	13'951	182'956	69'683	30'317
31.12.05	1	0.89286	89'286	0.89286	15'625	104'911	78'045	21'955
31.12.06	0	0	0	1	17'500	17'500	87'411	12'589
Total							402'507	197'493
Abschlussgebühr								10'000
Übernahmepreis							17'500	
Total Zahlungen							420'007	207'493

- ① Direkte Berechnung des Barwerts der Leasingraten im Zeitpunkt:

$$R_0 = r \cdot \frac{1}{q^n} \cdot \frac{q^n - 1}{q - 1}$$

Barwert der zukünftigen Leasingraten = Annuität (=Leasingrate) · Annuitätenfaktor

Man könnte diese Gleichung also auch nach r auflösen um die Leasingrate (Jahresrate) zu erhalten.

- ② Indirekte Berechnung des Barwerts der Leasingraten

Annuitätenfaktor der Jahresrate = $\frac{1}{q^n} \cdot \frac{q^n - 1}{q - 1}$, Anschliessend Multiplikation mit r

- ③ Direkte Berechnung des Barwerts des Übernahmepreises = $\frac{\text{Übernahmepreis}}{(1 + i)^n}$

- ④ Indirekte Berechnung des Barwerts des Übernahmepreises

Barwertfaktor = $\frac{1}{(1 + i)^n}$, Anschliessend Multiplikation mit dem Übernahmepreis

- ⑤ Barwert des Vorjahres – Barwert des laufenden Jahres (420'007 – 370'408)

- ⑥ Annuität (Leasingrate) – Amortisation (100'000 – 49'599)

oder

12 % vom Barwert am Anfang des jeweiligen Jahres (12 % von 420'007)

- Buchungen beim Leasingnehmer

▪ **Anfang 1 Jahr, Vertragsbeginn**

- Leasingaufwand/Bank 10'000 Abschlussgebühr
- Maschine in Leasing/Leasingverpflichtung 420'007 Barpreis der L-Verpfl.
- Die Maschine wird inklusive Barwert des Übernahmepreises (Kaufoption) bilanziert, weil eine Ausübung der Kaufoption sehr wahrscheinlich ist.

▪ **Ende 1. Jahr der Vertragsdauer**

- Zinsaufwand/Bank 50'401 Zinsanteil 1. Jahr
- Leasingverpflichtung/Bank 49'599 Amortisationsanteil 1.J.
- Abschreibung/Maschine in Leasing 70'001 Jahresabschreibung

▪ **Ende 6. Jahr, Vertragsende, Ausübung der Option**

- Zinsaufwand/Bank 12'589 Zinsanteil 6. Jahr
- Leasingverpflichtung/Bank 87'411 Amortisationsanteil 6.J.
- Leasingverpflichtung/Bank 17'500 Ausübung Option
- Falls die Option nicht ausgeübt wird: Leasingverpflichtung/Ausserordentlicher Ertrag 17'500
- Abschreibung/Maschine in Leasing 70'002 Jahresabschreibung

- **Stille Reserven im Leasing** (neues Beispiel)

- Leasingaufwand gemäss bilanzneutralem Vorgang 156'000.00
- Zinsaufwand und Abschreibungsaufwand gemäss kaufähnlicher Vorgang 139'383.00
- Der bilanzneutrale Aufwand ist höher als der kaufähnliche Aufwand. Es wurden stille Reserven von 16'117.00 gebildet.