



Max Boemle | Carsten Stolz

1 Unternehmens- finanzierung

Grundlagen und
Kapitalbeschaffung



VERLAG : SKV

Ergänzungen und Aktualisierung zu Boemle/Stolz: Unternehmensfinanzierung, Band 1 Verlag SKV 2010

Kaum ein anderes Gebiet der Betriebswirtschaftslehre wird so stark durch den raschen Wandel der Rahmenbedingungen, insbesondere durch handels- und steuerrechtliche Vorschriften sowie der Finanzmärkte, beeinflusst wie die Unternehmensfinanzierung. Deshalb wird der 2010 erschienene Band 1 Unternehmensfinanzierung inhaltlich auf den Stand Ende 2012 gebracht.

Benutzungshinweis:

Neue Rechtsvorschriften und Anpassungen an veränderte Verhältnisse auf Finanzmärkten und bei Unternehmen (z. B. Fallstudien) erfolgen durch Hinweise auf die entsprechende Seite mit Angabe des aktualisierten Abschnittes/Absatzes. Ein Abschnitt beginnt nach einer Leerzeile. Ein Absatz beginnt mit einer neuen Zeile.

Seite	Kapitel 1 Grundbegriffe
	1.2 Kapital und Vermögen
	1.2.1.1 Begriffe und Arten des Eigenkapitals (Equity)
10	Abschnitt 2, Absatz 1 rev OR 959a verlangt im Rahmen der Gliederungsvorschriften des Eigenkapitals den Ausweis der Agioeinzahlungen auf dem Konto gesetzliche Kapitalreserven. Die vorgesehenen weiteren Änderungen von OR 671 und OR 672 (Gewinnverwendung, Verlustausgleich) sind im Rahmen der parlamentarischen Beratungen der Revision des Aktienrechts noch nicht definitiv beschlossen worden.
11	Abschnitt 1, Absatz 2 Für Banken regelt die Eigenkapitalvorschriften neu die Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung von Banken und Effekthändlern (ERV) vom 1. Juni 2012. FN 3 neu: In der besonderen Terminologie der Eigenmittelverordnung (ERV) handelt es sich um jene Kapitalinstrumente, welche das Kernkapital (Tier 1 Capital mit den Merkmalen nach ERV 21 – 29) und das Ergänzungskapital (Tier 2 Capital gemäss den Merkmalen nach ERV 30) ergänzen, siehe S. 84.

Seite

13 **Tabelle: Eigenkapital in den verschiedenen Rechtsformen**
Aktiengesellschaft: neu
Reserven aus Einzahlungen = gesetzliche Kapitalreserven
Die nach der Unternehmenssteuerreform II anerkannten Reserven aus Kapitaleinlagen sind Bestandteile der gesetzlichen Kapitalreserven, aber gesondert auszuweisen.
Reserven aus nicht ausgeschütteten Gewinnen = gesetzliche und freiwillige Gewinnreserven. Das Konto Bilanzgewinn bzw. Gewinnvortrag ist nicht mehr vorgesehen (rev OR 959 a II, Ziff. 3).
Gesellschaft mit beschränkter Haftung:
Der Ausweis der Reserven in den Bilanzen der GmbH entspricht jenen der Aktiengesellschaft (rev OR 801).

1.2.1.2 Begriffe und Arten des Fremdkapitals (Liabilities)

15 FN 2:
Gesetzliche Definition Rückstellungen siehe rev OR 960e II

Abschnitt 1, Absatz 2: bedingtes Fremdkapital
Eventualverpflichtungen zu Gunsten Dritter (rev OR 959 c II, Ziff. 8) und rev OR 959 c II, Ziff. 10 mit einer allerdings wenig präzisen Legaldefinition (derivative Finanzinstrumente, Abnahme- und Lieferverpflichtungen sowie ähnliche Positionen)
Siehe Handschin, L.: Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht (Basel 2013), S. 242 und S. 245.

16 Abschnitt 3, Absatz 3
„Wie stark muss ich mich von den Merkmalen des Fremdkapitals in Richtung Eigenkapital bewegen, damit das Kapital als „anrechenbares“ Eigenkapital (z. B. für Banken gemäss ERV 27 – 30) gilt?“

1.2.2 Begriffe und Arten des Vermögens

17 FN 4:
rev OR 959 III

18 Absatz 2, letzter Satz:
Sie werden bei der Bilanzgliederung **nach dem bisherigen Recht** (OR 1991) unter ...

FN 1:
Aus diesem Grund hebt das rev OR den bisherigen Artikel OR 664 auf. Der Rest des Textes bleibt unverändert.

2

Seite

29 Abschnitt 2, Absatz 1
Die nach OR 1991 und nach dem neuen Rechnungslegungsrecht aufgrund von OR 960 a IV und OR 960 e erstellten Bilanzen, ... Rest des Textes unverändert

1.6 Investitionsrechnung

32 FN 1: Ergänzung
Literatur: „Schweizerischer Controlling Standard“ Nr. 1, herausgegeben von veb.ch, gibt einen auf KMU fokussierten konzentrierten Überblick zur Beurteilung von Investitionen.

Kapitel 2: Risiko und Risikomanagement

2.3.4 Alternativer Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten

65 Absatz 2 neu

Beispiel Einsatz von Optionen (E) bei Unternehmensakquisitionen

Übernahme Internet-Portal jobs.ch

Die Medienkonzerne Tamedia und Ringier haben 2012 gemeinsam die jobs.ch von einem amerikanischen Hedgefonds zu je 50 % übernommen, wobei Tamedia über eine Call-Option für den Anteil von Ringier verfügt. Auf Grund der Call-Option gilt Tamedia als kontrollierende Unternehmung. Zu einem späteren Zeitpunkt verfügt Ringier dagegen über einen Reverse-Call zum Rückkauf der Beteiligung von Tamedia.

Quelle: Medieninformation vom 12. 9. 2012 Der Sonntag vom 15. 9. 2012

2.6 Risikoberichterstattung

72 Absatz 2 ergänzen
Die externe Risikoberichterstattung im Anhang der Jahresrechnung (OR 663 b, Ziff. 12) ist im rev OR nicht mehr vorgesehen, sondern erfolgt nur noch bei grösseren Unternehmen im Lagebericht (rev OR 961 c II, Ziff. 2)

73 Abschnitt 6, Absatz 1: Der Entwurf OR 961 c II ist definitiver Gesetzestext geworden.

Kapitel 3: Grundsätze der Finanzpolitik

83 FN 3:
ERV Fassung vom 1. Juni 2012.

Seite

84

Abschnitt 1, Absatz 2:

2012 wurden im Rahmen der „too big to fail“-Gesetzgebung die Eigenmittelvorschriften für Banken verschärft, indem die als anrechenbares Eigenkapital geltenden Formen in der ERV genau definiert werden:

ERV 18 Kapitalbestandteile

¹ Die anrechenbaren Eigenmittel setzen sich zusammen aus Kernkapital („Tier 1 Capital, T1“) und Ergänzungskapital („Tier 2 Capital, T2“).

² Das Kernkapital setzt sich zusammen aus hartem Kernkapital „Common Equity Tier 1; CET1“) und zusätzlichem Kernkapital („Additional Tier 1; AT1“).

Als **hartes Kernkapital** (CET1) gelten das einbezahlte Grundkapital, die offenen Reserven und der Gewinnvortrag (ERV 21 – 26).

Als **zusätzliches Kernkapital** (Additional Tier 1) gelten nach ERV 27 z. B. unbefristete Kapitalinstrumente ohne Rückzahlungsverpflichtung. Ergänzungskapital (Tier 2) muss den detailliert umschriebenen Anforderungen von ERV 20 und 29 entsprechen.

Eigenmittel müssen im Umfang ihrer Anrechnung vollständig einbezahlt oder betriebsintern (Selbstfinanzierung siehe S. 457) generiert sein. Sie dürfen u. a. bei Ausgabe nicht durch Kreditgewährung der Bank an Dritte (die Zeichner der Aktien) direkt oder indirekt finanziert werden.

Wegen der verschiedenen Kategorien von anrechenbarem Eigenkapital muss auch die Verlustausgleichsfunktion (siehe S. 11) der verschiedenen Eigenkapitalkomponenten näher festgelegt werden.

ERV 19

¹ Kapitalbestandteile tragen Verluste nach folgenden Grundsätzen:

- a) Hartes Kernkapital trägt Verluste vor dem zusätzlichen Kernkapital
- b) Zusätzliches Kernkapital trägt Verluste vor dem Ergänzungskapital

FN 2 entfällt

Es ist nicht auszuschliessen, dass die für Banken geltende Unterscheidung zwischen hartem Kernkapital und ergänzendem Eigenkapital inskünftig auch bei anderen Unternehmungen angewendet wird.

3.4 Grundsatz der risikoangepassten Finanzpolitik

111

Abschnitt 2, Absatz 1

Die vorgeschlagene Anpassung der aktienrechtlichen Vorschriften zum Kapitalverlust und Überschuldung (E OR 725 ff.) sind in der parlamentarischen Beratung der Revision des Aktienrechts immer noch nicht bereinigt.

4

Seite

3.7 Grundsatz der imagefördernden Finanzpolitik

119 Absatz 4 neu
Wegen der stetig wachsenden Regelungsdichte der IFRS, welche nach Ansicht verschiedener Unternehmungen einen erheblichen Mehraufwand ohne erkennbaren Nutzen für die Investoren verursacht, haben seit 2009 rund 20 Gesellschaften von IFRS auf Swiss GAAP FER umgestellt und an der SIX vom Main Standard ins Domestic Segment gewechselt. Besonderes Aufsehen erregte die für 2013 vorgesehene Umstellung des Grosskonzerns Swatch Group.

122 Abschnitt 1, Absatz 4 neu
Ab 2015 lässt das neue Rechnungslegungsrecht (rev OR 960 e III, Ziff. 49) weiterhin den Ausweis von erarbeitetem Eigenkapital in der Position Rückstellungen zu, womit das tatsächliche Eigenkapital wegen des zu hoch ausgewiesenen Fremdkapitals (Rückstellungen gelten formell als langfristiges Fremdkapital) in der Bilanz zu niedrig erscheint.

Abschnitt 2:
Die vorgeschlagene Änderung in E OR 671 II ist Ende 2012 noch nicht definitiv beschlossen.

FN 1:
neu rev OR 959 c I, Ziff. 3.

Kapitel 4: Zielsetzung im Finanzbereich

4.2 Zielsetzungen zu Ergebnisgrössen

139

Beispiel Mittelfristige Ziele

Besonders informationsfreudig zeigt sich die Konzernleitung von ABB, welche auch die Ergebnisse und Ziele für die Geschäftsbereiche bekannt gibt und 2011 die Zielsetzungen von 2007 den tatsächlichen Ergebnissen gegenübergestellt hat.

ABB 2011–2015

Gesamtkonzern

Umsatzwachstum (CAGR) ¹	7–10 %
EBIT-Marge	13–19 %
EPS-Wachstum (CAGR)	10–15 %
Free Cashflow Conversion ²	90 % im jährlichen Durchschnitt
Return on capital employed	20 % bis 2015

¹ CAGR: Compound annual growth rate of revenues for the five years from 2011–2015 (i.e. starting point = 2010).

² Cash Conversion = Free Cashflow in % des Reingewinns.

**ABB 2011–2015
Geschäftsbereiche**

	Umsatzwachstum	EBIT-Marge
Power Products	5–7 %	14–20 %
Power Systems	10–14 %	7–11 %
Automation and Motion	12–15 %	16–21 %
Process Automation	6–9 %	11–15 %
Low Voltage	8–11 %	16–22 %

Quelle: Dokumentation Capital Markets Day, 4. November 2011

Wegen Verschiebungen in den Geschäftsbereichen sind die Zahlen 2011–2015 nicht vergleichbar mit den Zielsetzungen von 2007.

Die Finanzziele für 2011/2015 wurden von ABB 2012 bestätigt (FuW 15.9.2012).

4.3 Zielsetzungen zur Kapitalausstattung

Zielsetzungen zum Gearing

ABB-Konzern	Gross Gearing < 40 % Das Gearing wird wie folgt berechnet: $\frac{\text{Total debt}}{\text{Total debt to equity incl. Minority interest}}$
--------------------	--

Quelle: Dokumentation Capital Market Day 2011

Swisscom AG	Eine Nettoverschuldung von höchstens 2.1 mal EBITDA. Zeitweise Überschreitungen dieser Quoten sind zulässig.
--------------------	--

Quelle: Strategische Ziele des Bundesrates für die Beteiligung an der Swisscom 2010–2013

Schweizerische Post AG	Der Bundesrat erwartet, dass die Post eine Nettoverschuldung von höchstens einmal EBITDA aufweist. Die Berechnung der Nettoverschuldung erfolgt auf Grundlage der konsolidierten Bilanz nach IFRS, ohne Einbezug der Post Finance AG.
-------------------------------	---

Quelle: Strategische Ziele des Bundesrates für die schweizerische Post AG 2013–2016 (vom 14. Dezember 2012).

Seite

4.4.3 Ausschüttungspolitik

143 Fehlender Seitenverweis auf erarbeitetes Eigenkapital. S. 122.

Beispiel Ausschüttungsziele

Swisscom AG	50 % des operativen freien Cashflows sollen an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Von diesem Grundsatz kann abgewichen werden, wenn Swisscom im Hinblick auf die strategische Flexibilität zusätzliche Mittel benötigt oder überschüssige Mittel ausschütten kann.
--------------------	---

Quelle: Strategische Ziele des Bundesrates für die Beteiligung an der Swisscom 2010–2013

144

FN 1:
Im Aktienführer FuW 2013 finden sich vermehrt konkrete Zielsetzungen zur Payout Ratio. Beispiel: Helvetia Versicherung 2009: Am nachhaltigen Ertrag orientiert. 2013: Zielgrösse Ausschüttungsquote 30 – 50 %.

Kapitel 5: Finanzplanung

152

FN 1:
Schweizer Controlling Standard Nr. 2 Budgetierung (veb.ch 2012)

Kapitel 6: Finanzcontrolling

172

Beispiel Cash Earnings als Aktienkennzahl

Barry Callebaut	T CHF
Gewinn vor Steuern aus weitergeführten Tätigkeiten	278 337
Verlust vor Steuern aus aufgegebenen Tätigkeiten	97 403
Konzernergebnis vor Finanzierung und Steuern Zuzüglich Anpassungen (summarisch)	180 934
+ Abschreibung Sachanlagen (Depreciation)	65 580
+ Abschreibung immat. Anlagen (Amortization)	19 302
+ Wertbeeinträchtigungen	42 919
+ übriger nicht liquiditätswirksamer Aufwand	131 455
Operativer Cashflow vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	440 190
Anzahl ausstehender Aktien	5 167 125
Cash Earnings (unverwässert) je Aktie	CHF 85.19

Zum Vergleich:

Basic Earnings je Aktie (EPS) aus Konzerngewinn aus weitergeführten Tätigkeiten von TCHF 240 631 nach Steuern	CHF 46.60
---	-----------

Quelle: Annual Report 2011/2012. Consolidated Cashflow Statement sowie 5 Year Overview, S. 144.

Seite

179

Absatz 1:
rev OR 961 b schreibt zur Gliederung der Geldflussrechnung nur die drei Bereiche vor. Neben dem von OR erwähnten Fonds „flüssige Mittel“ ist auch der Fonds „netto-flüssige Mittel“ zulässig (Swiss GAAP FER 4/3).

Teil 2

Finanzmärkte und Institutionen der Unternehmungsfinanzierung

Kapitel 8: Finanzmärkte

8.4.3 Preisbildung auf den Aktienmärkten

235

FN 1:
2012 entfallen von den Börsenumsätzen nur noch 71 % auf Aktien, weil die Umsätze von Anlagefonds-Anteilen und strukturierten Produkten deutlich zu Lasten der Aktien zugenommen haben.

242

Abschnitt 2, Absatz 2
Der fehlende Seitenverweis auf den Begriff ADR entfällt. ADR sind von der US-Börsenbehörde registrierte Zertifikate, welche das Eigentum an einer nicht amerikanischen Gesellschaft verkörpern.

Kapitel 9: Institutionen der Unternehmungsfinanzierung

9.1 Bankensystem

248

Die heute übliche Einteilung der Banken folgt der Gruppierung, wie sie die Schweizerische Nationalbank in ihrer Bankenstatistik vornimmt.

Struktur des schweizerischen Bankensystems 2011

(Zahlen in Klammern für 1987):

2 (5) Grossbanken

24 (29) Kantonalbanken

75 (214) Regionalbanken und Sparkassen

328 (1242) Raiffeisenbanken

8

Seite

248

Übrige Banken:

46 (49) Börsen-, Effekten- und Vermögensverwaltungsbanken
(z. B. Bank Vontobel AG, Bank Julius Bär AG)

12 (n.a.) andere Banken (z. B. Coop Bank, Migros Bank, WIR Bank)

3 (23) Privatbankiers (z. B. Pictet & Cie, Genf, Rahm & Bodmer, Zürich)

116 ausländische Banken (z. B. HSBC, Coutts)

Quelle: Die Banken in der Schweiz 2011, Publikationen SNB (Zürich 2012)

Zu den Merkmalen der einzelnen Bankentypen wird auf die Literatur verwiesen. Der Vergleich der Zahlen von 1987 und 2011 gibt ein anschauliches Bild über den Strukturwandel und damit den Konzentrationsprozess des schweizerischen Bankenwesens in den letzten 25 Jahren.

249

Abschnitt 2: Ergänzung

Finanztransaktionen über Offshoregesellschaften schweizerischer Konzerne ermöglichen nicht zu unterschätzende Steuerersparnisse. 2012 hat das Bundesgericht jedoch einen Entscheid der ESTV geschützt, wonach Finanzierungsoperationen eines Konzerns, dessen Tochtergesellschaften alle in der Schweiz domiziliert sind, über eine Offshore-Tochtergesellschaft (im konkreten Fall auf den Cayman Islands) eine unzulässige Steuerumgehung darstellt und deshalb die Gewinne in der Schweiz zu versteuern sind.

Quelle: NZZ vom 17. 1. 2013.

Beispiel Konzernbanken

– 2011 hat der **Siemenskonzern** die Siemens Financial Services in die Siemens Bank überführt. Diese beschränkt jedoch im Gegensatz zu anderen Konzernbanken ihre Tätigkeit auf das Geschäft mit Firmenkunden und ausgewählte institutionelle Investoren.

252

Beispiele: Börsenkotierte Investmentgesellschaften

– Die **Swiss Small Caps Invest** wurde 2009 dekotiert.

Die **New Value AG** musste 2011/2012 wegen hohen Fehlinvestitionen massive Wertberichtigungen vornehmen, was zu einem markanten Kurseinbruch der Aktien geführt hat.

260

Fehlender Seitenhinweis: S. 389 und 393.

Teil 3

Finanzierungsformen

Kapitel 10: Grundlagen der Beteiligungsfinanzierung

10.2 Aspekte und Entscheidungskriterien für die Wahl der Unternehmungsform

Steuerliche Belastungen der verschiedenen Rechtsformen

275

Die steuergünstigsten und steuerungünstigsten Standorte

Bundes-, Kantons- und Gemeindesteuern einer Aktiengesellschaft ohne Beteiligungen mit CHF 2 Mio. Kapital, Reserven und einem Gewinn von CHF 160 000 bzw. CHF 320 000 vor Abzug der im Geschäftsjahr bezahlten Steuern.

Gewinn CHF 160 000

Steuergünstigste Standorte	Steuern CHF	Steuerungünstigste Standorte	Steuern CHF
Herisau	21 483	Lausanne	37 672
Stans	22 009	Bellinzona	37 709
Schwyz	22 332	Genf	39 919
Appenzell	22 655	Delsberg	39 963
Zug	22 720	Basel	40 871

Gewinn CHF 320 000

Steuergünstigste Standorte	Steuern CHF	Steuerungünstigste Standorte	Steuern CHF
Herisau	41 739	Neuenburg	70 965
Stans	42 271	Delsberg	74 000
Sarnen	44 018	Lausanne	75 313
Schwyz	44 647	Genf	78 589
Appenzell	45 326	Basel	81 005

* Zahlen aus «Steuerbelastung in der Schweiz, Kantonshauptorte 2011» (Publikation ESTV, Neuenburg 2012, S. 60 und 61).
Dieser Steuerbelastungsvergleich stellt eine Momentaufnahme dar. Änderungen der kantonalen Steuergesetzgebung oder der Steuersätze können eine spürbare Verschiebung in der Rangordnung bewirken.

Kommentar Die Veränderung der Standort-Reihenfolge in den beiden Tabellen ist auf die unterschiedliche Steuerprogression zurückzuführen.

Seite

277

Neuer Abschnitt 4

Mit den revidierten Rechnungslegungsvorschriften entfallen die unterschiedlichen Anforderungen an die Rechnungslegung je nach Rechtsform. Neu ist die wirtschaftliche Bedeutung des Unternehmens massgebend. Dabei sind vor allem für kleinere Unternehmungen Erleichterungen vorgesehen. So können sich, unabhängig von der Rechtsform, alle Unternehmen mit einem Nettoerlös von weniger als CHF 100 000 auf eine einfache Buchhaltung beschränken. Einzelunternehmen und Personengesellschaften bis CHF 500 000 Umsatz können eine einfache Buchhaltung führen (rev OR 957 II, Ziff. 1), müssen jedoch zeitliche und sachliche Abgrenzungen vornehmen (rev OR 958 b II).

Kapitel 11: Beteiligungsfinanzierung der Einzelunternehmung

280

Tabelle Nachtrag

Am 1. 1. 2013 waren 156 647 Einzelunternehmen eingetragen, was einem Anteil von 30 % aller kaufmännischen Unternehmen entspricht.

FN 1:

Eidg. Amt für Handelsregister gemäss SHAB-Daten, Statistik 01/2013

Kapitel 12: Beteiligungsfinanzierung der Personengesellschaften

12.1 Kollektivgesellschaft

284

Abschnitt 2, Absatz 3

Von den Ende 2012 im Handelsregister eingetragenen 520 133 kaufmännischen Unternehmungen waren 12 413 oder 2.4 % Kollektivgesellschaften.

12.2 Kommanditgesellschaft

286

Abschnitt 2, Absatz 2

Am 1. 1. 2013 waren 2081 Kommanditgesellschaften (0.4 % aller Unternehmungen) im Handelsregister eingetragen.

Kapitel 13: Beteiligungsfinanzierung der Aktiengesellschaft

296

FN 4:

Die Studie der zCapital AG Zug ist 2012 aktualisiert worden.

Seite	
298	Abschnitt 3 Die am 1. 1. 2013 eingetragenen 198 432 Aktiengesellschaften machen 38.1 % aller kaufmännischen Unternehmungen aus.
301	FN 2: V. Vekselberg über Renova Gruppe. Zum Erwerb des Pakets siehe Chalupny, A.: Victory und Vekselberg – Poker um die Schweizer Industrie (Zürich 2011), S. 242. FN 3: Der Hayek Pool kontrolliert 2011 41.7 % der Stimmen. GB 2011, S. 211. FN 4: Beteiligung des aus vier Mitgliedern zusammengesetzten Aktionärspools Schindler/Bonnard 2011 69.8 % der Stimmen und nur 43.2 % des Kapitals, weil noch ein Partizipationskapital besteht.
303	FN 1: Die Vorschrift im StG entfällt. Sie wird ersetzt durch neu BEHG 40 (Ausnützen von Insiderinformationen).
307	Beispiel <u>Aktionärsstruktur Mikron Holding AG</u> Der Aktionärsbindungsvertrag wurde bis 2013 verlängert. Die Gruppe hat jedoch nur noch 2 Vertreter im Verwaltungsrat. Für das Finanzmanagement ist die Überwachung der Veränderungen im Aktionariat wichtig. Bei Mikron fällt auf, dass sich – was positiv zu beurteilen ist – der Dispobestand gegenüber 2008 von 10.2 % auf 6.3 % sowie die Zahl der Kleinaktionäre (< 100 der Aktien) verringert hat. 100 Aktien entsprechen einem bescheidenen Investment von CHF 600.
313	Abschnitt 3, Absatz 2: Aktionärsdarlehen neu OR 959 a IV
315	Beispiel <u>Mefina SA</u> fehlender Seitenverweis auf Superdividende S. 484.
320	FN 1: Beispiel eines schweren Titels: Die Namenaktie NZZ wurde 2011 im Verhältnis 1 : 10 gesplittet mit dem Ziel, das Handelsvolumen zu erhöhen. Kurs der Aktien zu CHF 100 Ende 2012 CHF 5850. Ende 2012 war der schwerste Titel an der SIX Swiss Exchange die Aktie Lindt & Sprüngli (Nennwert CHF 100) mit CHF 34 515. Kotiert sind auch die Partizipationsscheine von Lindt & Sprüngli mit Nennwert von CHF 10 und einem Kurs von CHF 2980.
324	Beispiel <u>Stückaktien</u> Gegenüber 2008 hat sich auf Ende 2011 der anteilige Betrag der Daimler-Aktien mit 2.87 Euro nur wenig verändert.
12	

Seite

333

FN 2:

Dispobestände: Diese sind im Allgemeinen starken Schwankungen unterworfen. Gegenüber den Angaben 2009 haben diese beispielsweise besonders auffallend bei Gate Group (43.8 %), Swiss Life (37.5 %) und Kuoni (16 %) abgenommen (Angaben gemäss Aktienführer FuW 2013).

341

FN 1:

Bei öffentlichen Übernahmeangeboten ist eine **Kontrollprämie** in Form eines Aufpreises für die Aktien des Mehrheitsaktionärs im Vergleich zum Angebotspreis an die Minderheitsaktionäre seit 2013 **nicht mehr gestattet** (BEHG 32 IV, Fassung vom 28. September 2012).

Im laufenden Börsenhandel ist es jedoch möglich, für Stimmrechtsaktien einen Mehrwert zu bezahlen, falls damit ein grösserer Einfluss auf die Gesellschaft erwartet werden kann. Zur Zeit (2013) ist nur noch eine Gesellschaft mit zwei Aktienkategorien kotiert: die Swatch Group, wobei fünf Namenstimmrechtsaktien zu CHF 0.45 tiefer bewertet werden als die Inhaberaktie von nominal CHF 2.25.

Wegen der klaren Mehrheitsverhältnisse hat bei Swatch eine erhöhte Stimmkraft für einen Investor keinen Mehrwert.

Bei anderen börsenkotierten Gesellschaften mit Stimmrechtsnamenaktien ist diese Aktienkategorie nicht kotiert (z. B. Kudelski, Vetropack, Zehnder).

344

Beispiel Rätia Energie

Die Gesellschaft hat die Firmenbezeichnung auf Repower AG geändert.

Bei einer unveränderten Zahl der ausstehenden Titel gegenüber 2009 betragen die Kurse Ende 2012:

Aktie	CHF 204
-------	---------

PS	CHF 177.50
----	------------

Im massiven Kursrückgang seit 2009 spiegeln sich die mit dem Strukturwandel der Energieversorgung verbundenen Gewinnschmälerungen und erhöhten Risiken.

367

Absatz 1, letzter Satz:

In OR 959 a II, Ziff. 3 b vorgeschrieben

Abschnitt 2, Absatz 2:

Aus dem OR-Entwurf ist inzwischen eine OR-Vorschrift geworden.

Absatz 2 und 3: Dieser Text gilt nur noch bis zum zur Zeit noch nicht bekannten Inkrafttreten der Aktienrechtsreform.

368

Absatz 2, letzter Satz

Die Ausführungsbestimmungen sind mit dem Kreisschreiben ESTV vom 9. Dezember 2010 erlassen worden.

383

Beispiel Kapitalerhöhung Looser Holding – Neugeldverzinsung

Die Gesellschaft hat für 2009 eine Ausschüttung in Form einer Nennwertrückzahlung von CHF 1.30 vorgenommen, so dass sich für die Zeichner eine hohe Barrendite von 5.2 % ergab. 2010 und 2011 wurde eine einkommenssteuerfreie Ausschüttung von CHF 1.60, bzw. CHF 1.70 zu Lasten der bei den Kapitalerhöhungen 2007 und 2009 gebildeten Kapitaleinlagereserven von CHF 42.5 Mio. vorgenommen. Die Aktienbarrendite ist jedoch als Folge des Anstiegs der Aktienkurse seit dem IPO gesunken.

Seite

Kapitel 14: Sonderprobleme der Familienaktiengesellschaften

394

Beispiel Edipresse SA, Lausanne

Die Aktien des Medienkonzerns wurden nach Übernahme der schweizerischen Tätigkeiten im Jahr 2011 durch die Tamedia dekotiert. Edipress-Aktien werden jedoch weiterhin im OTC-Markt gehandelt.

400

Beispiel Vetropack Holding AG, St-Prex

Bis Ende 2011 hat die Familienholding ihren Stimmenanteil durch Erwerb zusätzlicher Aktien auf 64.8 % ausgebaut.
Kernelemente der Aktionärsbindungsverträge sind die einheitliche Ausübung der Stimmrechte an der Generalversammlung und die gegenseitige Andienungspflicht bei Verkäufen.

Quelle: Geschäftsbericht 2011, S. 61.

Kapitel 15: Mitarbeiterbeteiligung

407

15.1 Wesen, Zweck und Formen (aktualisiert)

Wegen der wachsenden Bedeutung von leistungs- und unternehmenswertorientierten Vergütungsstrukturen werden die Grundgehälter vor allem auf der Stufe der Führungskräfte durch Bonussysteme ergänzt. Neben den leistungsabhängigen Barvergütungen sind vor allem in börsenkotierten Aktiengesellschaften aktienbasierte Vergütungen üblich. Die Diskussion über die angemessene Höhe der Vergütungen für die obersten Führungskräfte veranlasst den Gesetzgeber, die Rahmenbedingungen festzulegen, indem beispielsweise die Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften in einem Vergütungsreglement festzulegen sind und in einem Vergütungsbericht über die Einhaltung der entsprechenden Vorschriften der Generalversammlung der Aktionäre Rechenschaft abzulegen ist. Die Einzelheiten der Vorschriften sind zurzeit noch offen. Neu geregelt wurden auch die für die betroffenen Mitarbeiter wichtigen steuerlichen Aspekte.

Mit der 2013 in Kraft getretenen Regelung der Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen (Bundesgesetz über die Besteuerung von Mitarbeiterbeteiligungen vom 17. Dezember 2010, Verordnung vom 22. Juni 2012) werden das DBG und das StHG ergänzt. Es werden zwei Kategorien unterschieden:

- Echte Mitarbeiterbeteiligungen wie Aktien, Genussscheine, Partizipations-scheine oder Beteiligungen anderer Art, die die Arbeitgeberin, deren Muttergesellschaft oder eine obere Konzerngesellschaft den Mitarbeitern und Mitarbeiterinnen abgibt, sowie Optionen auf den Erwerb dieser Beteiligungen
- Unechte Mitarbeiterbeteiligungen: Anwartschaften auf blosse Bargeldabfindungen wie Phantomaktien, Stock Appreciation Rights

14

15.5 Besteuerung der Mitarbeiterbeteiligungen

Neuer Text

Nach DBG 17b I sind geldwerte Vorteile aus echten Mitarbeiterbeteiligungen, ausser aus gesperrten oder nicht börsenkotierten Optionen, im Zeitpunkt des Erwerbs als Einkommen aus unselbständiger Erwerbstätigkeit steuerbar.

Als steuerbare Leistung gilt der Verkehrswert, vermindert um einen allfälligen Erwerbspreis.

Sperrfristen auf Mitarbeiteraktien werden mit einem Diskont von 6% pro Sperrjahr auf dem Verkehrswert berücksichtigt, beschränkt allerdings auf längstens 10 Jahre (DBG 17b II).

Gesperrte oder nicht börsenkotierte Mitarbeiteroptionen werden im Zeitpunkt der Ausübung besteuert (DBG 17b). Die steuerbare Leistung entspricht dem Verkehrswert der Aktien bei Ausübung, vermindert um den Ausübungspreis. Unechte Mitarbeiterbeteiligungen sind im Zeitpunkt des Zuflusses steuerbar (DBG 17c).

Die Mitarbeiterbeteiligungsverordnung (MBV) vom 27. Juni 2012 regelt Inhalt und Form der vom Arbeitgeber auszustellenden Bescheinigungen einschliesslich der Sonderfälle.

Literatur: Kuipers, R./Niederbacher, I.: Mitarbeiterbeteiligungen, in: ST 10/2012, S. 739 ff.

Kapitel 16: Going Public und Initial Public Offering

Beispiel USTER Technologies

2011 hat der Grossaktionär Toyota Industries (28.5% Beteiligung) von einem Private Equity Fonds weitere 21.9% erworben und 2012 den Publikumsaktionären ein öffentliches Pflichtangebot zu CHF 38 je Aktie unterbreitet.

Der Verwaltungsrat von USTER betrachtete den Angebotspreis als zu tief, was Toyota zu einer Erhöhung auf CHF 46.50 veranlasste.

Obwohl die Investoren, welche beim IPO Aktien zu CHF 52 gezeichnet haben, auf ihrem Kaufpreis trotz einem 1997–2012 erzielten Gewinnwachstum der USTER-Gruppe einen Kursverlust in Kauf nehmen mussten, verfügte Toyota nach Ablauf der Angebotsfrist über 99.4% der USTER-Aktien. Diese wurden dekotiert und die nicht angeordneten Titel kraftlos erklärt.

Seite

431

neu Abschnitt 3:

Auch die gegenüber früheren Jahren deutlich strengeren Anforderungen an die Information der Investoren bei einem IPO verhindern jedoch Misserfolge nicht. So verlief die wirtschaftliche Entwicklung des europäischen Raffineriekonzerns **Petroplus** mit Holdingsitz in Zug nach der Publikumsöffnung im November 2006 vorerst erfreulich. Zum Ausgabepreis von CHF 63 erzielte die Aktie am ersten Börsenhandelstag ein Plus von 11%. Die Mehrzuteilungsoption (Green Shoe) von 15% des Basisangebotes wurde voll ausgeschöpft. Die aggressive Akquisitionsstrategie beeindruckte anfänglich die Börse (Höchstkurs 2007 CHF 133). Eine schwache Nachfrage nach Raffinerieprodukten und Überkapazitäten führten 2008 die Gruppe in die Verlustzone. Eine Kredit-sperre der Banken führte 2012 zur Zahlungsunfähigkeit. Die Petroplus Holding musste um Nachlassstundung ersuchen und im Mai 2012 die Dekotierung der Aktien an der SIX verlangen. Letzter Börsenkurs CHF 0.19.

Internationales Aufsehen erreichten die unerfreulichen Vorgänge bei der Preisfindung, Aktienzuteilung, Informationspolitik und Kurspflege beim IPO von **Facebook** im Mai 2012. Dieses wurde deshalb zum Fall für die Börsenaufsicht und die Gerichte wegen Vorwürfen und Klagen enttäuschter Investoren gegenüber der Gesellschaft, den Banken und dem Börsenbetreiber Nasdaq.

Die zum stolzen Preis von USD 38 ausgegebenen Facebook-Aktien fielen bis im September 2012 auf tiefst USD 17.55. Inzwischen haben sie sich wieder erholt, liegen aber immer noch unter dem Ausgabepreis.

437

neu Abschnitt 2:

Ende 2012 notierte die Burkhalter-Aktie CHF 327. Die Gesellschaft hat seit dem IPO ihren Wachstumskurs mit der Übernahme kleinerer Konkurrenten konsequent weitergeführt und ihre Ertragskraft gestärkt, was von der Börse mit markanten überdurchschnittlichen Kursanstiegen honoriert worden ist.

Burkhalter ist ein Beispiel für eine sowohl aus Investoren- wie Unternehmenssicht erfolgreiche IPO-Transaktion.

Kapitel 17: Beteiligungsfinanzierung anderer Gesellschaften

17.1 GmbH

440

Abschnitt 2

Die GmbH ist weiterhin bei Neugründungen die beliebteste Rechtsform mit einem Zuwachs um 22 755 auf 140 895 Gesellschaften für die Jahre 2009 – 2013.

16

Seite

Kapitel 20: Finanzierung aus Rückstellungen

453

FN 1:

Die im rev OR 960e II festgehaltene Legaldefinition ist lückenhaft und deshalb ergänzungsbedürftig. Siehe Böckli, P.: Neue Rechnungslegung, herausgegriffene Probleme, in: ST 11/2012, S. 823.

FN 3:

Ende 2001 wurden noch Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen von EUR 3 313 Mio. im Fremdkapital ausgewiesen, weil die Verpflichtungen von EUR 12 742 Mio. mit den früher unter den Aktiven ausgewiesenen Anlagen des Pensions Trusts von EUR 9 429 Mio. verrechnet worden sind.

Kapitel 21: Selbstfinanzierung

457

Abschnitt 2: Ergänzung

Seit 2011 umfassen die Ausschüttungen nicht nur Dividenden und Nennwertrückzahlungen, sondern auch die Ausschüttung von Kapitaleinlagen.

458

Beispiele

Payout Ratio

Konzern Barry Callebaut AG (in TCHF)		
Konzerngewinn		240 108
Ausschüttung:		
Dividende	51 183	
Nennwertrückzahlung	28 952	80 135
Payout Ratio	33 %	

Die Gesellschaft berechnet die Payout Ratio auf dem Konzerngewinn aus weitergeführten Tätigkeiten. Die Verluste aus aufgegebenen Geschäftsbereichen wurden nicht berücksichtigt.

Die Dividende (CHF 9.90 je Aktie) erfolgte zu Lasten der Kapitalreserven. Der erforderliche Betrag wurde durch Beschluss der Generalversammlung aus der Kapitalreserve auf die freie Reserve übertragen. Zur Nennwertreduktion (CHF 5.60 je Aktie) wird das Aktienkapital von TCHF 125 114 auf TCHF 96 162 herabgesetzt. Die Barausschüttung für das Geschäftsjahr 2011/2012 je Aktie betrug somit CHF 15.50.

Seite

464

Kommentar

Usines métallurgiques de Vallorbe SA

Die Ertragslage hat sich nach 2009 wieder deutlich erholt. Am Grundsatz der verdeckten Selbstfinanzierung (siehe S. 466) wurde auch in den Geschäftsjahren 2010–2012 festgehalten, indem der Reingewinn entsprechend der benötigten Summe für Dividenden und Tantiemen ausgewiesen wurde. Die offenen Gewinnreserven haben sich seit 2009 nicht verändert, weil keine Zuweisungen mehr erfolgten.

	Reingewinn		Dividenden- summe	Tantieme	Ausschüttung
2011	CHF	249 000	221 975	24 605	246 580
2012	CHF	463 000	411 600	56 540	468 140

Stille Reserven in unbekannter Höhe werden auf den regelmässig auf je CHF 1 abgeschriebenen Sachanlagen und den Rückstellungen gebildet.

Kapitel 22: Ausschüttungspolitik

478

22.4.2 Grundsatz der gewinnabhängigen Ausschüttungspolitik

Beispiel

Calida Gruppe

Die Aktien von nominal CHF 42 wurden 2011 im Verhältnis 20:1 (bisheriger Nennwert CHF 42, neu CHF 2.10) gesplittet, was adjustiert für 2008 je Aktie einer EPS von CHF 1.41 und einer Ausschüttung von CHF 0.40 entspricht. Adjustiert ergab sich 2009 je Aktie ein Verlust von CHF 5.15. Die konsequente Anwendung des Grundsatzes der gewinnabhängigen Ausschüttung hätte einen Verzicht auf die Dividendenausschüttung gefordert. Mit Rücksicht auf die zu erwartende negative Auswirkung auf den Aktienkurs wurde eine Ausschüttung in Form einer Nennwertrückzahlung von CHF 0.40 vorgenommen. Mit CHF 0.80 Dividende in den Geschäftsjahren 2010 und 2011 aus Kapitaleinlagenreserve wurde die deutliche Verbesserung des EPS auf 2.73 (2010) und CHF 2.91 (2011) berücksichtigt. Der Aktiensplit 2011 1:20 ist in der Tabelle nicht berücksichtigt.

	Ausschüttung	Payout Ratio
2009	CHF 0.40	n. m. (Konzernverlust)
2010	CHF 0.80	29.3 %
2011	CHF 0.80	27.5 %

480

Beispiel

Regelmässige Erhöhung der Ausschüttung

Lindt & Sprüngli

		2010	2011	2012
EPS	CHF	1 061	1 084	1 198
Dividende	CHF	450	500	575
Payout Ratio	%	42,4	46,0	47,9

18

Seite

484

22.5.4 Massnahmen bei Ausschüttungen nach KEP

Neuer Text

Im Buchführungsrecht nicht geregelt ist die mit der USTR II eingeführte zur steuerfreien Ausschüttung verwendbare Reserve aus Kapitaleinlagen (Kapitaleinlagenprinzip KEP). Die von der ESTV anerkannte Reserve aus Kapitaleinlagen ist von den übrigen gesetzlichen Kapitalreserven getrennt auszuweisen. Kapitalreserven unterliegen grundsätzlich bis zur Hälfte des Aktienkapitals der Ausschüttungssperre. Deshalb wird in der Praxis der als Dividendenersatz auszusüttende Betrag von den steuerlich anerkannten Reserven aus Kapitaleinlagen auf die freien Gewinnreserven übertragen.

Beispiel Ausschüttung zu Lasten der Kapitaleinlagenreserve

Sonova Holding

Die Generalversammlung vom 19. Juni 2012 hat beschlossen, aus den gesetzlichen Reserven aus Kapitaleinlagen von insgesamt CHF 149 865 000 CHF 79 889 200 den freien Reserven zuzuweisen und den Betrag von CHF 1.20 pro Namenaktie auszuschütten. Der Jahresgewinn von CHF 290.3 Mio. wurde dem Bilanzgewinn zugewiesen, welcher dadurch auf CHF 964.9 Mio. anstieg.

488

2. Absatz, letzter Satz: Diese schliesst durch Nennwertrückzahlungen und **Ausschüttungen** aus **Kapitaleinlagenreserven** ein (siehe S. 493).

22.7.5 Alternativdividende

491

Neues Beispiel Wahldividende

Credit Suisse Group

Für das Geschäftsjahr 2011 beantragte der Verwaltungsrat der Credit Suisse Group die Ausschüttung von CHF 0.75 in bar zu Lasten der Kapitaleinlagenreserve oder wahlweise eine bestimmte Anzahl von neuen CSG-Aktien entsprechend dem bisherigen Besitz je Aktionär.

Die Aktionäre konnten die Ausschüttung auch in einer Kombination von Bardividende und CSG-Aktien beziehen.

Die Barausschüttung wurde als Standardoption bezeichnet.

497

Neues Beispiel Putoptionen zwecks Aktienrückkauf

Walter Meier Holding

Für das Geschäftsjahr 2011 hat die Gesellschaft eine Bardividende von CHF 12.50 ausgeschüttet und gleichzeitig Putoptionen im Verhältnis 20:1 zum Ausübungspreis von CHF 260 ausgegeben. Diese hatten einen Börsenkurs von CHF 2.10.

Anhang

Aktienanalyse

- 536 **Ausschüttungsrendite**
Ausschüttungen durch Nennwertrückzahlungen sind – wie auf Seite 493 erwähnt – in zahlreichen Gesellschaften wegen des inzwischen sehr niedrigen Nennwerts der Aktien nicht mehr möglich. An ihrer Stelle sind Ausschüttungen zu Lasten der Kapitaleinlagen getreten. Sie haben für einkommenssteuerpflichtige Investoren die gleiche Bedeutung wie die Nennwertrückzahlungen. Der Ausschüttungsbetrag ist einkommens- und verrechnungssteuerfrei und deshalb mehr wert als ein entsprechender Bruttobetrag einer Dividende aus dem Bilanzgewinn.
- 540 **Beispiel: Unternehmensentwicklung Calida**
Der Verlustabschluss 2009 hat die Aktien auf einen Tiefstkurs von CHF 10 gedrückt (höchst 2008 CHF 32.10). Die Gruppe hat in der Folge den Geschäftsbereich Aubade erfolgreich restrukturiert und mit der operativen Leistung (deutliche Margenverbesserung) die Umsatz- und Gewinnprognosen von Finanzanalytikern signifikant überschritten, was in Verbindung mit der verbesserten allgemeinen Börsenstimmung die Börsenkapitalisierung auf 31. 12. 2010 markant von CHF 121 Mio. auf CHF 216 Mio. ansteigen liess.
- 543 **Korrektur Tabelle Zeile Börsenkapitalisierung:** Für 2008 betrug diese Ende Jahr CHF 86.7 Mio., die ausgewiesenen CHF 247.9 Mio. beziehen sich auf die Bewertung zum Jahreshöchstkurs.
Das Beispiel Calida zeigt die Schwierigkeiten für die Finanzanalyse auf, bei der hohen Volatilität der Vorgänge in der Realwirtschaft und insbesondere auf den Finanzmärkten, selbst für ein Unternehmen der Konsumgüterbranche, zuverlässige externe Umsatz- und Gewinnprognosen abzugeben.
Im Januar 2013 hat Calida mit dem Erwerb einer Minderheitsbeteiligung von 29 % am französischen Sportbekleidungshersteller Lafuna das Markenportfolio ausgeweitet.
Die dadurch zu erwartenden Auswirkungen beeinflussen die relevanten Kennzahlen zur Aktienbewertung für 2013 und Folgejahre. Diese können mangels konkreter Angaben zur notwendigen Restrukturierung von Lafuna deshalb noch nicht geschätzt werden (Feststellung vom Equity Research von zwei Banken vom Januar 2013).