

IWW –Studienprogramm

Vertiefungsstudium

Modul V

Bank-, Börsen- und Finanzgeschäfte

von

Univ.-Prof. Dr. Michael Bitz

I. Gliederung

1	Banken und Bankgeschäfte – Theorie und Empirie	1
1.1	Banken als Finanzintermediäre	1
1.1.1	Grundprobleme nicht organisierter Finanzmärkte	1
1.1.2	Finanzintermediäre	4
1.1.2.1	Grundbegriffe	4
1.1.2.2	Grundfunktionen von Finanzintermediären im engeren Sinne	7
1.1.2.3	Grundfunktionen von Finanzintermediären im weiteren Sinne	12
1.2	Struktur und Leistungsangebot der deutschen Bankwirtschaft	16
1.2.1	Vorüberlegungen	16
1.2.2	Begriff und Arten von Geschäftsbanken	17
1.2.3	Das Leistungsangebot von Universalbanken im Überblick	20
1.2.4	Die Struktur des deutschen Universalbankensystems	25
1.2.5	Die Spezialbanken	28
2	Instrumente der Individualfinanzierung	31
2.1	Vorüberlegungen	31
2.2	Bankkredite	32
2.2.1	Grundbegriffe	32
2.2.2	Kontokorrentkredite	33
2.2.3	Ratenkredite	37
2.2.4	Hypothekarkredite	40
2.2.5	Effektivzinsberechnungen	42
2.3	Finanzierung durch Abtretung von Forderungen	47
2.3.1	Vorbemerkungen	47
2.3.2	Zessionskredite	53
2.3.3	Diskontkredite	54
2.3.4	Factoring	56
2.3.5	ABS-Finanzierungen	61
2.4	Leasing als Finanzierungsinstrument	68
2.4.1	Erscheinungsformen des Leasing	68
2.4.1.1	Operate Leasing und Finanzierungsleasing	68
2.4.1.2	Grundtypen des Finanzierungsleasing	70
2.4.1.3	Steuerliche und bilanzielle Behandlung von Leasingverträgen	73
2.4.1.4	Zur Kalkulation von Leasingraten	75
2.4.2	Zur Beurteilung von Leasingangeboten	77
2.4.2.1	Problemstellung	77
2.4.2.2	Qualitative Analyse zum Vergleich „Leasing versus Kreditkauf“	79
3	Ausgabe und Handel von Aktien	85
3.1	Vorüberlegungen	85
3.2	Ausgestaltungsformen von Aktien	86
3.2.1	Einführung	86
3.2.2	Nennwert- und Stückaktien	88
3.2.3	Inhaber- und Namensaktien	93
3.2.4	Stamm- und Vorzugsaktien	96

3.2.5	Die Stimmberechtigung von Aktien	100
3.2.6	Ausstehende Einlagen	102
3.2.7	Zusammenfassung	105
3.3	Aktienausgabe und -handel	106
3.3.1	Die erstmalige öffentliche Aktienausgabe	106
3.3.2	Laufender Aktienhandel an Wertpapierbörsen	109
3.3.2.1	Aufgaben und Akteure	109
3.3.2.2	Marktzulassung und Marktsegmente	111
3.3.2.3	Handels- und Kursermittlungsformen	115
3.3.2.4	Parkett- und Computerhandel	121
3.4	Die Ausgabe junger Aktien bei börsennotierten Aktiengesellschaften	123
3.4.1	Arten von Kapitalerhöhungen	123
3.4.1.1	Ausgabe von Gratisaktien (Aktiensplitting und nominelle Kapitalerhöhung)	124
3.4.1.2	Die Ausgabe von Aktien gegen Einlagen	128
3.4.2	Ankündigungs-, Verwässerungs- und Kompensationseffekte bei der Aktienausgabe	131
3.4.2.1	Ankündigungs- und Verwässerungseffekt	131
3.4.2.2	Der Wert des Bezugsrechtes	135
3.4.2.3	Der Kompensationseffekt	137
4	Optionen und Optionscheine	143
4.1	Begriffe und Arten von Optionsrechten	143
4.1.1	Grundelemente traditioneller Optionsrechte	143
4.1.2	Begründung von Optionsrechten	147
4.1.3	Basisobjekte von Optionen	151
4.2	Risiko-Chance-Strukturen von Optionen	155
4.2.1	Grundlegende Ergebnis-Profile	155
4.2.2	Kombinierte Positionen	159
4.3	Anlagestrategische Einsatzmöglichkeiten von Optionen	164
4.3.1	Grundbegriffe	164
4.3.2	Offene Positionen und Spekulationsstrategien	165
4.3.3	Hedging-Strategien	169
4.4	Wertbestimmende Faktoren von Optionsrechten	173
4.4.1	Vorbemerkungen	173
4.4.2	Der „innere Wert“ einer Option	174
4.4.3	Die Prämie in Abhängigkeit vom Aktienkurs	177
4.4.4	Restlaufzeit und Volatilität als weitere Einflußfaktoren	182
4.4.5	Zusammenfassung	188
	Lösungen zu den Übungsaufgaben	191

II. Vorbemerkungen und Lehrziele

In dem vorliegenden Vertiefungsmodul wird versucht, einen Überblick über die grundlegenden Funktionen von Banken und Börsen sowie einiger weiterer Anbieter von Finanzdienstleistungen zu vermitteln. Angesichts des relativ geringen Umfangs dieses Studientextes ist es unvermeidlich, eine Auswahl zu treffen und vertiefende Darstellungen auf wenige Einzelaspekte zu beschränken. Dabei konzentrieren wir uns auf solche Instrumente der Finanzierung und der Vermögensanlage, die insbesondere für das unternehmerische Finanzmanagement von Bedeutung sind.

Im Rahmen des gesamten Weiterbildungsprogramms steht das vorliegende Modul dementsprechend in einem näheren Kontext mit dem Vertiefungsmodul IV über „Finanz-, Investitions- und Risikomanagement“. Vermutlich werden sich viele Teilnehmer für beide Module entschieden haben. Obwohl beide Studienbriefe in sich abgeschlossen sind und auch je einzeln bearbeitet werden können, ist es in diesem Fall sinnvoll, das vorliegende Modul V zeitlich tendenziell vor Modul IV zu studieren.

Das vorliegende Modul greift an verschiedenen Stellen auf Kenntnisse zurück, die bereits im Grundlagenstudium vermittelt worden sind. Dies gilt insbesondere für die Module über „Buchhaltung“, „Jahresabschluss“, „Finanzierung und Investition“ – sowie in abgeschwächtem Maße – „Besteuerung“. Sie sollten diese vier Studienbriefe bei der Lektüre dieses Kurses zur Hand haben, um sich bei Bedarf den einen oder anderen Sachverhalt wieder ins Gedächtnis rufen zu können.

Nach der Lektüre des **ersten Kapitels** sollen Sie in der Lage sein,

- die beiden grundlegenden Organisationsformen von Finanzmärkten durch Individualkontrakte einerseits und Finanzintermediäre andererseits zu erläutern,
- Finanzintermediäre funktional zu definieren und mit konkreten Beispielen zu belegen und
- Struktur und Leistungsangebot des deutschen Bankwesens in den Grundzügen zu verdeutlichen.

Nach der Bearbeitung des **zweiten Kapitels** sollen Sie über einen soliden Überblick über die wichtigsten Instrumente der Individualfinanzierung verfügen und in der Lage sein,

- verschiedene Formen von Bankkrediten in ihren wesentlichen Eigenschaften zu charakterisieren und ökonomisch zu beurteilen,
- das Konzept des Effektivzinssatzes kritisch zu beurteilen und entsprechende Berechnungen selbst durchzuführen,

- die wichtigsten Instrumente der Finanzierung durch die Abtretung von Forderungen darzustellen und an Hand eines systematischen Rasters zu vergleichen,
- die verschiedenen Arten von Leasingverträgen zu erläutern und in ihre Konstruktionselemente zu zerlegen,
- die Kalkulation von Leasingraten in Grundzügen darzustellen und für vereinfachte Beispielfälle selbst durchzuführen.

Nach der Lektüre des **dritten Kapitels** sollen Sie

- einen Überblick über die Ausgestaltungsformen von Aktien sowie deren Ausgabe und verschiedene Arten von Kapitalerhöhungen geben können,
- die Bedeutung des Bezugsrechts und seiner wertbildenden Faktoren erläutern und entsprechende Berechnungen für konkrete Beispielfälle vornehmen können und
- Aufgaben und Funktionen von Wertpapierbörsen sowie die verschiedenen Handels- und Kursermittlungsformen systematisch beschreiben können.

Nach der Lektüre des **vierten Kapitels** schließlich sollen Sie über grundlegende Kenntnisse auf dem Gebiet der börsenmäßigen Wertpapiertermingeschäfte verfügen und insbesondere in der Lage sein,

- die Eigenarten verschiedener Arten von Optionsgeschäften systematisch darzustellen, die Position der einzelnen Geschäftspartner zu beschreiben und die daraus resultierenden Risiken und Chancen an Hand geeigneter Grafiken zu verdeutlichen,
- an Beispielen zu erläutern und grafisch zu verdeutlichen, welche Positionen durch die Kombination verschiedener Termingeschäfte untereinander erreicht werden können,
- die Bedeutung von Termingeschäften für Hedging zu erklären und selbständig für verschiedene Risiko-Chance-Vorstellungen und Kurserwartungen die geeigneten anlagestrategischen Einsatzmöglichkeiten von Wertpapiertermingeschäften zu entwickeln und
- die wertbestimmenden Faktoren von Optionsrechten zu benennen und in ihren Grundzügen zu erläutern.

III. Leseprobe

⋮

3.2.7 Zusammenfassung

Folgendes Schema faßt die verschiedenen Erscheinungsformen von Aktien, die wir Ihnen in diesem Kapitel vorgestellt haben, noch einmal zusammen:

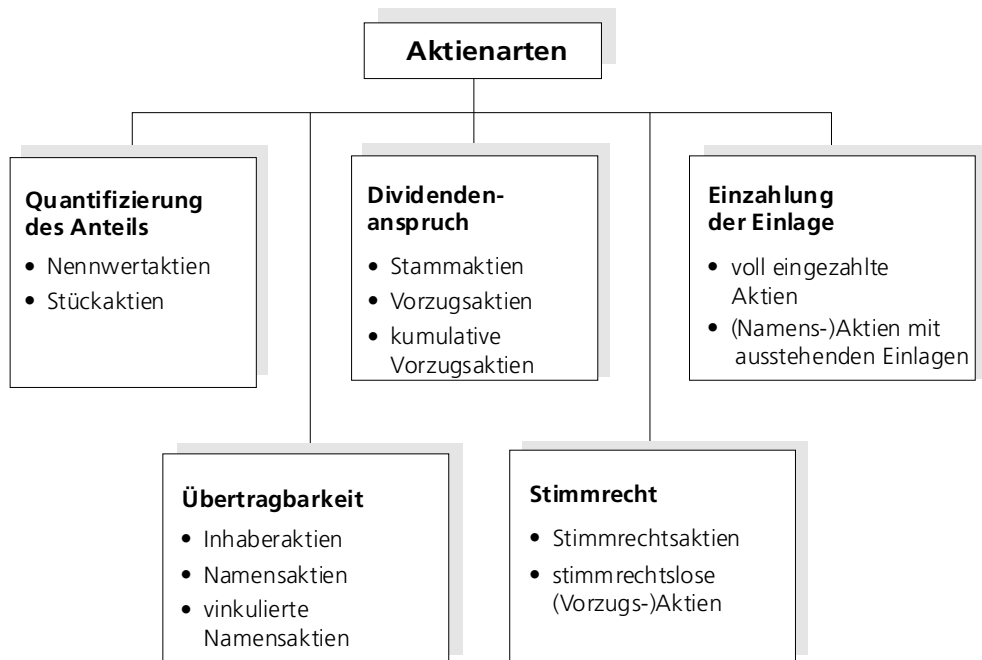


Abb. 3.01: Ausgestaltungsform von Aktien

Übungsaufgabe 3.05:

Bei Gründung der EGMONT AG werden die einzelnen Aktien im Nennwert von 5 Euro von den Aktionären zu einem Ausgabekurs von 7,60 Euro übernommen. Die Gesamtzahl der Aktien beträgt 2 Mio. Stück.

Beantworten Sie die folgenden Fragen unter Beachtung der Vorschriften der §§ 8, 9, 10, 11, 36a AktG!

- Ist diese Über-pari-Emission mit einem „krummen“ Ausgabebetrag zulässig?
- Nehmen Sie an, alle ausgegebenen Aktien weisen die gleiche Ausstattung aus. Kann es sich dabei um
 - Namensaktien,
 - stimmrechtslose Aktien
 - Vorzugsaktien
 handeln?
- Angenommen, die Gesellschaft wird zahlungsunfähig und muß deshalb Insolvenz anmelden. Wie haftet ein Aktionär, der 100 Aktien übernommen und darauf nur den Mindesteinlagebetrag eingezahlt hat, den Gläubigern der Gesellschaft?

- d) In dem Sachbuch „Der kleine Aktionär“ lesen Sie unter anderem: „Gelegentlich wird den Aktionären bei der Aktienaussgabe gar nicht der volle Nennbetrag abverlangt, so daß sie die Aktien günstiger beziehen können. In diesem Fall haften sie bei einer Insolvenz allerdings mit den noch ausstehenden Einlagen.“

Kommentieren Sie diese Passage kurz!

3.3 Aktienaussgabe und -handel

3.3.1 Die erstmalige öffentliche Aktienaussgabe

Werden Aktien erstmalig einem breiteren Anlegerpublikum zur „Zeichnung“, d.h. zur Abgabe eines Kaufauftrages, angeboten, so kann dieses Angebot

- entweder von den bisherigen Eigentümern
- oder der Aktiengesellschaft

ausgehen. Sofern es sich dabei um Aktien eines Unternehmens handelt, das bislang noch gar nicht börsennotiert war, werden solche Angebote auch als **Initial Public Offering (IPO)** bezeichnet. Wir wollen in diesem Abschnitt nur diesen für die Anleger besonders wichtigen Fall behandeln. Auf die Ausgabe „junger“ Aktien von Unternehmen, deren „Altaktien“ bereits börsennotiert sind, werden wir dann im Abschnitt 3.4 eingehen.

Initial Public
Offering (IPO)

Wie Sie schon wissen, werden derartige Transaktionen in Deutschland in aller Regel außerhalb des laufenden Börsenhandels abgewickelt. Typischerweise werden im Zusammenhang mit der öffentlichen Zeichnungsaufforderung jedoch zugleich alle Vorkehrungen getroffen, die notwendig sind, damit die angebotenen Aktien anschließend in den laufenden Börsenhandel (vgl. Abschnitt 3.3.2) einbezogen werden können. Auch wenn die Börseneinführung keineswegs einen zwingenden Bestandteil einer Zeichnungsaufforderung darstellt, wollen wir uns im Folgenden dennoch auf diesen Fall des sogenannten **Gangs an die Börse** beschränken.

„Gang an die Börse“

Bei der Vorbereitung und der Durchführung eines solchen Börsenganges übernehmen in aller Regel **Bankenkonsortien** wichtige Aufgaben, die sich vor allem auf die folgenden Aktionsfelder beziehen:

- Zunächst übernehmen die Konsortialbanken einen mehr oder weniger großen Teil der **Öffentlichkeitsarbeit** „im Vorfeld“ der Emission.
- Außerdem nehmen sie die **Zeichnung** der Anleger entgegen, registrieren und sichten sie und wirken bei der endgültigen Festlegung der **Ausgabekurse** mit.
- Weiterhin wirken sie dabei mit, nach dem Ablauf der Zeichnungsfrist die näheren Modalitäten der **Zuteilung** der auszugebenden Aktien an die Kaufinteressenten zu regeln und die effektive Ausgabe der Wertpapiere vorzunehmen.

- Oftmals halten sich die Konsortialbanken schließlich bereit, im Fall einer etwaigen „**Unterzeichnung**“ den von dem Anlegerpublikum nicht gezeichneten Teil des Aktienangebotes für eigene Rechnung zu übernehmen und den Emittenten so von dem **Platzierungsrisiko** zu befreien.

Sie können sich leicht vorstellen, dass bei der Erfüllung dieses Aufgabenspektrums sehr vielfältige Möglichkeiten zur konkreten Ausgestaltung eines **Emissionsverfahrens** bestehen. Im praktischen Wirtschaftsgeschehen haben mit dem **Festpreisverfahren** und dem **Bookbuilding** zwei Formen – allerdings mit diversen Untervarianten – besondere Bedeutung erlangt.

Verfahrensschritte beim
Festpreisverfahren

Das in Deutschland lange Zeit allein praktizierte **Festpreisverfahren** war typischerweise durch folgende Verfahrensschritte gekennzeichnet:

- In Abstimmung zwischen Konsortialbanken und Emittenten wird nach einer mehr oder weniger intensiven und offiziellen Markterkundung in einem ersten Schritt der **Ausgabekurs** definitiv festgelegt.
- Dann werden die Anleger zur Abgabe von **Zeichnungen** aufgefordert, die bei den verschiedenen Konsortialbanken jeweils **dezentral** für die eigene Kundschaft entgegengenommen werden.
- Nach Ablauf der Zeichnungsfrist übernimmt jede einzelne Konsortialbank die ihr zustehende Quote der Gesamtemission und bedient daraus die bei ihr eingegangenen Zeichnungswünsche der eigenen Kundschaft. Dabei kommt es in aller Regel von Konsortialbank zu Konsortialbank zu unterschiedlichen **Zuteilungsquoten**. Nach welchen Kriterien die einzelnen Kunden dabei bedient werden, liegt dabei grundsätzlich ebenfalls im Ermessen jeder einzelnen Bank.

Verfahrensschritte beim
Bookbuildingverfahren

In Abkehr von dem Festpreisverfahren hat in den letzten Jahren das sogenannte **Bookbuilding** zunehmend Bedeutung gewonnen, das durch folgende Merkmale gekennzeichnet werden kann:

- In einer ersten Phase, der sog. **pre-market-Phase**, wird ein systematischer Kontakt zu institutionellen Anlegern aufgebaut, um genauere Vorstellungen von deren Kauf- und Zahlungsbereitschaft zu gewinnen.

⋮

⋮

4.1.2 Begründung von Optionsrechten

Einem Anleger, der sich in Optionsgeschäften engagieren will, stehen dazu in erster Linie die beiden Möglichkeiten offen,

- unter Nutzung einer Terminbörse entsprechende Optionsrechte neu zu begründen oder

- Optionsscheine bei der Erstausgabe oder im späteren inner- oder außerbörslichen Handel zu erwerben.

Wir werden beide Möglichkeiten kurz darstellen.

(1) Börsenmäßig begründete Optionen

Es gibt seit etlichen Jahren in vielen Ländern eigene „Terminbörsen“, die den Marktteilnehmern die Möglichkeit eröffnen, innerhalb eines gewissen Standardisierungsrahmens praktisch täglich Optionskontrakte auf eine relativ kleine Zahl ausgewählter Basisobjekte neu abzuschließen. In Deutschland wird diese Aufgabe im wesentlichen von der EUREX DEUTSCHLAND (Bezeichnung bis 1998: Deutsche Terminbörse) in Frankfurt/Main wahrgenommen.

EUREX
DEUTSCHLAND

Die EUREX ist von Anfang an als reine Computerbörse aufgebaut worden. Es gibt also keinen Börsensaal mit heftig gestikulierenden Händlern und Maklern. Der Handel an der EUREX findet vielmehr ausschließlich über die Terminals der etlichen hundert zum Handel an dieser Börse zugelassenen Händler, die mit dem Zentralcomputer der EUREX verbunden sind, statt. Dort können sie unter anderem

- die ständige Kursentwicklung beobachten,
- die sogenannten Quotes abfragen, d.h. die Angebots- und Nachfragekurse der **Market Maker** und
- selbst Orders „in den Markt“ geben oder unmittelbar auf Angebote der Market Maker oder anderer Händler eingehen.

Handelsobjekte an der EUREX sind neben den hier nicht weiter zu behandelnden Futures insbesondere Kauf- und Verkaufsoptionen auf

- mehrere dutzend ausgewählte Aktien deutscher und ausländischer Unternehmen, die üblicherweise im Wege der effektiven Lieferung zu erfüllen sind, sowie
- einige Aktienindices, für die die Erfüllung naheliegenderweise im Wege einer Ausgleichszahlung vorgesehen ist.

Optionsbeziehungen in diesen Objekten kommen durch entsprechende (computergestützte) Vereinbarungen zwischen den zum Handel an der EUREX zugelassenen Händlern zustande. Dabei sind die abschließbaren Vereinbarungen allerdings in mehrfacher Hinsicht durch das für alle Händler verbindliche Regelwerk der EUREX standardisiert:

- So ist für die **Verfallsdaten** der – ausschließlich amerikanischen – Optionen eine vergleichsweise geringe Anzahl fester Termine vorgesehen. Je nach der Einordnung der zugrundeliegenden Aktien in ein der verschiedenen Kategorien kann dabei ein Laufzeitspektrum zwischen rund einem Monat und einem Jahr, zwei Jahren oder fünf Jahren erreicht werden.

Standardisierungen an
der EUREX

- Zudem sind auch die zulässigen **Basispreise** standardisiert. So dürfen etwa bei Basispreisen zwischen 11 und 20 Euro nur ganzzahlige Werte vereinbart werden. Eine spezielle Untergruppe bilden die Aktien, auf die „low-exercise-price“-Optionen (Lepos) abgeschlossen werden können, d.h. Optionsvereinbarungen mit einem Basispreis von 1 Euro.

Rechercheaufgabe:

Beschaffen Sie sich einschlägige Unterlagen über den Handel an der EUREX, z.B. über

▶ www.eurexchange.com

und stellen Sie fest,

- auf welche Aktien Optionen abgeschlossen werden können,
- wie die Verfallstermine geregelt sind und
- welche Vorgaben für die Festlegung der Basispreise bestehen!

⋮