

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	9
Verzeichnis der Abbildungen	12
Verzeichnis der Tabellen	14
1. Die Situation auf den Finanzmärkten	15
2. Themen- und Begriffsabgrenzung	20
2.1. Ziel der Arbeit und Themenabgrenzung	20
2.2. Begriffsabgrenzungen	21
3. Zusammenfassung und Gang der Untersuchung	22

Kapitel I: Familienunternehmen und Kapitalmarktprodukte

1. Allgemeines	27
2. Definition Familienunternehmen	28
3. Gründe für die Emission von Anleihen	32
3.1. Definition Anleihe	32
3.2. Allokationspolitische Gründe für eine Anleihenemission	33
3.3. Kreditrationierung	34
3.4. Zinsvorteil	36
3.5. Werbeeffekt	37
3.6. Kosten einer Anleihenemission	38

4. Überblick über Anleihen	40
4.1. Unterscheidungsmerkmale von Anleihen	40
4.1.1. Unterscheidung nach der Plazierungsart	40
4.1.2. Unterscheidung nach dem Plazierungsland und der Anleihewährung	41
4.1.3. Unterscheidung nach der Verzinsung	43
4.2. Der Geldmarkt	45
4.2.1. Commercial Paper Programme	45
4.3. Der Kapitalmarkt	48
4.3.1. Festverzinsliche Anleihen	48
4.3.2. Anleihen mit variabler Verzinsung	50
4.3.3. Anleihen ohne Zinskupon	50
4.3.4. Wandelanleihen und Optionsanleihen	51
4.3.5. Medium-Term-Notes	53
5. Zusammenfassung und Schlußfolgerungen	54

Kapitel II: Skizzierung der rechtliche Aspekte einer Anleihenemission

1. Gang der Untersuchung	56
2. Das Emissionsgeschäft	56
2.1. Die Eigenemission	57
2.2. Kommissionsweise Plazierung	58
2.3. Die Festübernahme	58
3. Die Börseneinführung	60
3.1. Der Freiverkehr	61
3.2. Der Regelter Markt	62
3.3. Amtliche Notierung	63

4. Das Wertpapierverkaufsprospektgesetz	65
4.1. Inhalt des Wertpapierverkaufsprospektgesetzes	66
4.2. Ausnahmen von der Prospektpflicht	68
4.3. Prospektinhalt	70
4.4. Würdigung des Wertpapierverkaufsprospektgesetzes	71
5. Die Haftung der Emissionsbanken	71
5.1. Theoretische Ansätze zur Begründung der Haftung	72
5.1.1. Mittlerfunktion der Emissionsbanken	72
5.1.2. Die amerikanische Gatekeeper Theorie	72
5.1.3. Vertrauensfunktion	73
5.2. Prospekthaftung	74
5.2.1. Kritik an der Prospekthaftung	74
5.2.2. Entwicklung der Prospekthaftung	76
5.3. Die allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung	
am Beispiel der Bond-Anleihe	78
5.3.1. Fallbeschreibung	78
5.3.2. Haftung aus Beratung	79
6. Schlußfolgerungen	82

Kapitel III: Empirische Marktuntersuchung

1. Gegenstand und Methodik der Analyse	85
2. Institutionelle Anleger und Retailkunden	86
3. Die Anlagestrategie der institutionellen Anleger	91
3.1. Banken	92
3.2. Investmentfonds	94
3.3. Industrieunternehmen	95
3.4. Versicherungen	96

4. Die Anlagepolitik der institutionellen Anleger	97
4.1. Gesetzliche Regelungen für Kapitalanlagegesellschaften	98
4.2. Interne Anlagevorschriften	100
4.2.1. Kaufbeschränkungen	100
4.2.2. Rechtsform, Handel, Art der Anleihe	101
4.2.3. Rating	104
4.2.4. Anleihenbesicherung	108
5. Weitere Ergebnisse der Umfrage	112
6. Schlußfolgerungen	114

Kapitel IV: Kapitalmarktfähigkeit

1. Gang der Untersuchung	117
2. Erfahrungen mit Anleihen und Interesse an Emissionen bei den Familienunternehmen	119
3. Kriterien der Kapitalmarktfähigkeit	122
3.1. Kapitalmarktwilligkeit	124
3.2. Die Bonität der Unternehmung	126
3.3. Emissionsvolumen	129
3.4. Die Rechtsform	133
3.4.1. Kapitalgesellschaften	135
3.4.2. Personengesellschaften	138
3.4.3. Möglichkeit der strukturellen Anpassung	141
4. Familienunternehmen am Kapitalmarkt am Beispiel der Adolf Würth GmbH & Co KG	143
5. Schlußfolgerungen	145

Kapitel V: Risikobeurteilung von Familienunternehmen

1. Risiko und Kapitalmarktzinsen	148
2. Das finanzielle Risiko	151
2.1. Kapitalstruktur	151
3. Die Grenzen der Eigenkapitalfinanzierung	154
3.1. Innenfinanzierung	154
3.2. Außenfinanzierung	155
3.2.1. Einlagenerhöhung der beteiligten Gesellschafter	155
3.2.2. Aufnahme neuer Gesellschafter oder Partner, Going Public	156
4. Die Grenzen der Fremdkapitalfinanzierung	159
4.1. Die Thesen von Modigliani und Miller	159
4.2. Gründe für die Relevanz der Kapitalstruktur	162
4.3. Familienunternehmen und MM I	162
5. Das Unternehmensrisiko	164
5.1. Die Unternehmensnachfolge	165
5.1.1. Gründe für die Unternehmenserhaltung	165
5.2. Das Nachfolgerproblem als Kontinuitätshemmnis	166
5.3. Merkmale einer erfolgreichen Familienunternehmung	169
5.3.1. Die Eigentümerstruktur	169
5.3.2. Konfliktpotentiale zwischen der Unternehmung und der Familie	171
5.3.3. Die Fähigkeit die Geschäftsleitung abzugeben	172
5.3.4. Erbschaftsregelung und post-mortem Strategie	173
6. Die Stärken der Familienunternehmung	174
7. Risikobeurteilung einer Familienunternehmung	176
7.1. Ratings als Alternative zur individuellen Risikobeurteilung	176
7.2. Vorteile eines Ratings für den Emittenten	179
7.3. Ratings für Privatplazierungen	181
8. Schlußfolgerungen	183

Kapitel VI: Alternative Geld- und Kapitalmärkte

1. Gründe für eine Emission im Ausland	185
2. Der SFr-Kapitalmarkt	186
2.1. Zusätzliche Instrumente des SFr-Kapitalmarktes	190
2.1.1. Notes	190
2.1.2. Options- und Wandelanleihen	193
2.2. Geringere Emissionsvolumen	195
2.3. Deutsche Familiengesellschaften am Schweizer Kapitalmarkt	197
2.4. Swapmöglichkeiten	199
3. Der U.S. Markt für Privatplatzierungen	201
3.1. Allgemeines	201
3.2. Privatplatzierungen und Rle 144A	207
3.3. Covenants	210
3.4. NAIC	212
3.5. Deutsche Familienunternehmen auf dem U.S. Markt für Privatplatzierungen	214
4. Zusammenfassung und Schlußfolgerungen	215

Kapitel VII: Aussichten für emissionswillige Familienunternehmen

1. Beispiel einer 'unmöglichen' Emission	218
2. Möglichkeit eines neuen Kapitalmarktproduktes für Familienunternehmen	221
2.1. Vorteile von Notes mit einer Börsenzulassung	222
2.1.1. Geringeres Emissionsvolumen	222

2.1.2. Garantierter Mindeststandard aufgrund der Börsenzulassung	224
2.1.3. Kleineres Risiko eines Flops	224
2.1.4. Gleiche Vorteile wie bei einer herkömmlichen Anleihe	225
2.2. Hinderungsgründe für die Einführung von Notes in Deutschland	226
2.2.1. Das Universalbankensystem	226
2.2.2. Konkurrenz zur Kapitalbeschaffung der Banken	226
2.3. Aussichten auf eine erfolgreiche Einführung von Notes in Deutschland	227
3. Thesenartige Zusammenfassung der Ergebnisse	230
 Anhang I: Interviews und Gespräche	 232
Anhang II: Fragebögen	245
Literaturverzeichnis	254
Lebenslauf	269

Verzeichnis der Abbildungen:

Abb. 1:	Interessengruppen in Familienunternehmen	S. 30
Abb. 3:	Die Bank als Transformator	S. 36
Abb. 2:	Die Bank als Mittler	S. 37
Abb. 4:	Inlandsanleihen und internationale Anleihen	S. 42
Abb. 5:	Unterscheidung nach der Verzinsung	S. 44
Abb. 6:	Investoren für CP's	S. 47
Abb. 7:	Langfristige Entwicklung der Anlagestrukturen nach den wichtigsten Geldanlageformen	S. 87
Abb. 8:	Tombstone der Heraeus Anleihe	S. 88
Abb. 9:	Verteilung der Wertpapierdepots	S. 90
Abb. 10:	Die zeitlichen Horizonte des institutionellen Anlageentscheidungsprozesses	S. 91
Abb. 11:	Anlage des institutionellen Vermögens bei Banken	S. 93
Abb. 12:	Anlage des institutionellen Vermögens bei Investmentfonds	S. 94
Abb. 13:	Anlage des institutionellen Vermögens bei den Industrieunternehmen	S. 95
Abb. 14:	Anlage des institutionellen Vermögens bei den Versicherungen	S. 96
Abb. 15:	Vorschriften bezüglich der Börsenzulassung bei institutionellen Investoren	S. 102
Abb. 16:	Bevorzugte Anleihen der institutionellen Investoren	S. 103
Abb. 17:	Anlagevorschriften der institutionellen Investoren bezüglich eines Ratings	S. 107
Abb. 18:	Von den institutionellen Investoren gewünschte Sicherheiten	S. 111
Abb. 19:	Vereinzelte Wünsche von Sicherheiten der institutionellen Investoren	S. 111

Abb. 20:	Erfahrungen der Familienunternehmen mit Anleihen	S. 119
Abb. 21:	Interesse der Familienunternehmen an Anleihen	S. 121
Abb. 22:	Kapitalmarktfähige Familienunternehmen (I)	S. 122
Abb. 23:	Informationspolitik der Familienunternehmen	S. 125
Abb. 24:	Kapitalmarktfähige Familienunternehmen (II)	S. 126
Abb. 25:	Eigenkapitalquoten der Familienunternehmen, die bereits Anleihen emittiert haben	S. 128
Abb. 26:	Interesse an einem Going Public	S. 130
Abb. 27:	Kapitalmarktfähige Familienunternehmen (III)	S. 132
Abb. 28:	Verteilung der Rechtsformen bei Familienunternehmen	S. 133
Abb. 29:	Informationspolitik der Personengesellschaften	S. 139
Abb. 30:	Kapitalmarktfähige Familienunternehmen (IV)	S. 142
Abb. 31:	Stages of Family Business Evolution	S. 150
Abb. 32:	Eigenkapitalausstattung der großen deutschen Familienunternehmen	S. 153
Abb. 33:	Besetzung des Managements in den großen deutschen Familienunternehmen	S. 168
Abb. 34:	Emissionen auf dem SFr-Obligationenmarkt	S. 187
Abb. 35:	Verteilung der ausländischen Schuldner	S. 188
Abb. 36:	Qualitätsprofil ausländischer Emittenten I	S. 189
Abb. 37:	Qualitätsprofil ausländischer Emittenten II	S. 189
Abb. 38:	U.S. Markt für Privatplatzierungen	S. 203

Tabellen:

Tab. 1: Wichtige Regelungen, die den deutschen Kapitalmarkt betreffen	S. 16
Tab. 2: Die Bedeutung der Ratingsymbole	S. 105
Tab. 3: Entwicklung der Emissionsvolumen bei Auslandsanleihen	S. 196
Tab. 4: Zinsspreads für Privatplatzierungen	S. 207
Tab. 5: NAIC Reservebestimmungen	S. 213
Tab. 6: Vergleich mit den herkömmlichen Kapitalmarktinstrumenten	S. 229