

Discussion Paper No. 09-009

**Bilanzielle Behandlung von
hybriden Finanzinstrumenten:
Eine Übersicht**

Michael Schröder und Julia Gans

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

Centre for European
Economic Research

Discussion Paper No. 09-009

**Bilanzielle Behandlung von
hybriden Finanzinstrumenten:
Eine Übersicht**

Michael Schröder und Julia Gans

Download this ZEW Discussion Paper from our ftp server:

<ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp09009.pdf>

Die Discussion Papers dienen einer möglichst schnellen Verbreitung von neueren Forschungsarbeiten des ZEW. Die Beiträge liegen in alleiniger Verantwortung der Autoren und stellen nicht notwendigerweise die Meinung des ZEW dar.

Discussion Papers are intended to make results of ZEW research promptly available to other economists in order to encourage discussion and suggestions for revisions. The authors are solely responsible for the contents which do not necessarily represent the opinion of the ZEW.

Das Wichtigste in Kürze

Im Zusammenhang mit den neuen „Basel-II“-Regelungen, die die Kreditvergabe an Unternehmen verändern, wächst das Interesse besonders kleiner und mittlerer Unternehmen an hybriden Finanzierungsinstrumenten. Diese Finanzierungsform wird auch als Mezzanine-Finanzierung bezeichnet. Je nach Ausgestaltung weist sie mehr Eigenkapital- oder mehr Fremdkapitalcharakter auf.

Auf Grund einer Vielzahl an Gestaltungsmöglichkeiten bieten diese Finanzierungsinstrumente den Emittenten eine große Flexibilität bei der Kapitalbeschaffung. Sie stellen für Investoren, aufgrund der höheren Rendite von Mezzanine-Kapital, eine attraktive Anlageform dar, die in Konkurrenz tritt zu traditionellen Anlageinstrumenten. Jedoch ist bei der Handhabung der hybriden Instrumente eine Vielzahl betriebswirtschaftlicher, bilanzieller und rechtlicher Fragen zu beachten.

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit den zentralen zivilrechtlichen und bilanziellen Problemen, die bei der Anwendung von hybriden Instrumenten, sowohl auf der Emittenten- als auch auf der Investorenmenseite auftreten. Eine detaillierte Darstellung der wichtigsten Gestaltungsalternativen sowie einen Marktüberblick finden sich in Piaskowski und Kaczmarczyk (2008).

Die wesentlichen Ergebnisse der Analyse der bilanziellen Eigenschaften von hybriden Instrumenten sind:

- Die Voraussetzungen für die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital, das eine besondere Rolle bei den Basel-II-Regelungen spielt, sind Rangrücktrittsvereinbarung, langfristige Kapitalüberlassung, Ausschluss ordentlicher Kündigungsrechte, erfolgsabhängige Vergütung und fehlende Besicherung durch das Unternehmen.
- Für eine Qualifizierung als handelsrechtliches Eigenkapital muss noch zusätzlich eine Verlustteilnahme bis zur vollen Höhe des Kapitals vereinbart werden, außerdem ist statt einer einfachen Nachrangabrede eine qualifizierte Nachrangabrede erforderlich. Es zeigt sich, dass Genussrechte nach handelsrechtlicher Qualifizierung i. d. R. Eigenkapital darstellen. Hybridanleihen werden handelsrechtlich immer als Fremdkapital qualifiziert, da sie keine Teilnahme am Gewinn und Verlust voraussetzen. Nachrangdarlehen und partiarisches Darlehen sind immer unabhängig von dem vertraglich vereinbarten Rangrücktritt nach HGB als Fremdkapital einzustufen.
- Nach IAS/IFRS wird das Hybridinstrument als Eigenkapital qualifiziert, wenn keine Rückzahlungsverpflichtung oder keine Verpflichtung, andere finanzielle Vermögenswerte abzugeben, besteht. Diese Verpflichtung liegt etwa vor bei im Vorfeld vereinbarten festen Ausschüttungen, Rückzahlungsmöglichkeit durch den Inhaber des Finanzinstruments (kündbares Instrument) und vertraglich vereinbarter, beschränkter Laufzeit. Genussrechte können nach IAS/IFRS als Eigenkapital eingestuft werden, wenn laut BFH eine so genannte „ewige Zeit“ vereinbart wird. Hybridanleihen werden nach IAS als Eigenkapital eingestuft. Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen sind analog HGB immer als Fremdkapital zu qualifizieren.
- Bei Wandelschuldverschreibungen erfolgt i. d. R. zum Zeitpunkt der Umwandlung eine Umbuchung von Fremdkapital in Eigenkapital.

Bilanzielle Behandlung von hybriden Finanzinstrumenten: Eine Übersicht

Michael Schröder und Julia Gans

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)

Februar 2009

JEL-Klassifikation: G32, M40

Keywords: Hybride Finanzinstrumente, Mezzanine-Kapital, Bilanzierung

Ansprechpartner:

Dr. Michael Schröder
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
L7,1
D-68161 Mannheim
Email: schroeder@zew.de
Tel. 0621 1235-140

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
1. Einleitung	1
2. Grundlagen der wirtschaftlichen und bilanziellen Behandlung von hybriden Finanzinstrumenten.....	1
2.1. <i>Wirtschaftliche Stellung von hybridem Kapital.....</i>	<i>1</i>
2.2. <i>Handelsrechtliche Stellung von hybridem Kapital.....</i>	<i>3</i>
2.3. <i>Bilanzierung hybrider Finanzinstrumente nach IFRS.....</i>	<i>4</i>
2.4. <i>Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz</i>	<i>5</i>
3. Zivilrechtliche und bilanzrechtliche Beurteilung der verschiedenen Mezzanine-Finanzierungsinstrumente	6
3.1. <i>Genussrechte</i>	<i>6</i>
3.2. <i>Hybridanleihen.....</i>	<i>6</i>
3.3. <i>Wandelschuldverschreibungen.....</i>	<i>8</i>
3.4. <i>Nachrangdarlehen.....</i>	<i>10</i>
3.5. <i>Partiarisches Darlehen</i>	<i>11</i>
4. Zusammenfassung	12
Literaturverzeichnis	13

1. Einleitung¹

Im Zusammenhang mit den neuen „Basel-II“-Regelungen, die die Kreditvergabe an Unternehmen verändern, wächst das Interesse besonders kleiner und mittlerer Unternehmen an hybriden Finanzierungsinstrumenten. Diese Finanzierungsform wird auch als Mezzanine-Finanzierung bezeichnet. Je nach Ausgestaltung weist sie mehr Eigenkapital- oder mehr Fremdkapitalcharakter auf.

Auf Grund einer Vielzahl an Gestaltungsmöglichkeiten bieten diese Finanzierungsinstrumente den Emittenten eine große Flexibilität bei der Kapitalbeschaffung. Sie stellen für Investoren, aufgrund der höheren Rendite von Mezzanine-Kapital, eine attraktive Anlageform dar, die in Konkurrenz tritt zu traditionellen Anlageinstrumenten. Jedoch ist bei der Handhabung der hybriden Instrumente eine Vielzahl betriebswirtschaftlicher, bilanzieller und rechtlicher Fragen zu beachten.

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit den zentralen zivilrechtlichen und bilanziellen Problemen, die bei der Anwendung von hybriden Instrumenten, sowohl auf der Emittenten- als auch auf der Investorenmenseite auftreten. Eine detaillierte Darstellung der wichtigsten Gestaltungsalternativen sowie einen Marktüberblick finden sich in Piaskowski und Kaczmarczyk (2008).

In Kapitel 2 erfolgt die Darstellung der wirtschaftlichen und bilanziellen (nach HGB und IAS/IFRS) Voraussetzungen für die Qualifizierung des Hybridkapitals als Eigen- oder Fremdkapital. Die ausgewählten Finanzierungsinstrumente Genussrechte, Hybridanleihen, Wandelschuldverschreibungen und Nachrangdarlehen werden gesondert in Kapitel 3 behandelt, da diese am Finanzmarkt die gängigsten Finanzierungsinstrumente darstellen. Anhand der im Kapitel 2 beschriebenen Kriterien werden sie entweder als Eigen- oder Fremdkapital qualifiziert. Auch die daraus folgenden Konsequenzen in wirtschaftlicher und bilanzieller Hinsicht werden thematisiert. Kapitel 4 fasst die Ergebnisse zusammen.

2. Grundlagen der wirtschaftlichen und bilanziellen Behandlung von hybriden Finanzinstrumenten

2.1. Wirtschaftliche Stellung von hybridem Kapital

Bilanziell nehmen hybride Finanzinstrumente eine Stellung zwischen der klassischen Eigenkapitalfinanzierung durch Beteiligungen der Gesellschafter bzw. Aktien und der klassischen Fremdkapitalfinanzierung durch Bankkredite bzw. Anleihen ein. Hybride Finanzinstrumente weisen sowohl Merkmale von Eigenkapital als auch von Fremdkapital auf. Die charakteristischen Merkmale der hybriden Finanzinstrumente sind:²

1. Nachrang bei der Rückzahlung und /oder
2. Nachrang bei der Besicherung und /oder
3. Gewinnbeteiligung.

Im Rahmen der Unternehmensfinanzierung werden hybride Finanzierungsinstrumente aus unterschiedlichen Gründen eingesetzt:³

¹ Wir danken dem Förderkreis Wissenschaft und Praxis am ZEW für die Finanzierung dieser Studie.

² CMS Report XIII, Februar 2007: 360° denken, S. 3.

³ CMS Report XIII, Februar 2007: 360° denken, S. 7.

- Verbesserung des Ratings
- Beschaffung von Eigenkapital ohne Ausgabe von Anteilen
- Optimierung der Kapitalstruktur
- Diversifikation des Fremdkapitals
- Fremdkapitalschnitt bei Sanierungen.

Der Oberbegriff der „hybriden Finanzierungen“ umfasst zahlreiche unterschiedliche Instrumente wie Genussrechte (mit und ohne Wandlungs- und Optionsrecht), Wandel- oder Optionsanleihen, partiarische Darlehen, Gewinnschuldverschreibungen, stille Beteiligungen oder nachrangige Darlehen.⁴ Auf internationalen Märkten sind die gängigsten hybriden Finanzierungsinstrumente die Hybridanleihen.

Eine Stärkung der Eigenkapitalquote, die auf das Rating der Unternehmen einen wesentlichen Einfluss ausübt, kann ebenfalls durch Ausgabe von hybriden Finanzinstrumenten vollzogen werden. Dabei muss zwischen wirtschaftlichem und bilanziellem Eigenkapital unterschieden werden.

Wirtschaftliches Eigenkapital, welches für die Zwecke der Ratingverbesserung eine primäre Rolle spielt, liegt vor, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

1. *Rangrücktrittsvereinbarung*: Das bedeutet, dass der Eigenkapitalgeber im Liquidationsfall erst nach Befriedigung der Interessen aller anderen Gläubiger, deren Kapitalüberlassung dem Fremdkapitalausweis genügt, einen Anspruch auf die Rückzahlung bekommt.
2. *Langfristige Kapitalüberlassung*: Für die Klassifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital in Deutschland ist eine Mindestlaufzeit von 5 Jahren erforderlich. Die Restlaufzeit am Bilanzstichtag muss außerdem mehr als ein Jahr betragen.
3. *Ausschluss ordentlicher Kündigungsrechte*: Das bedeutet, dass weder Kapitalgeber noch Kapitalnehmer den Kapitalüberlassungsvertrag während der Laufzeit der Kapitalüberlassung kündigen dürfen.
4. *Erfolgsabhängige Vergütung*: Dabei geht es nicht darum, dass die auf das Kapital zu zahlenden Zinsen direkt gewinnabhängig sein müssen. Verträge sollten aber mindestens eine Zinsstundungsklausel besitzen, damit Zinszahlungen bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage aufschiebbar sind. Somit bleibt das Haftungsvermögen erhalten; es ist keine Teilnahme am Verlust bis zur vollen Höhe des Kapitals erforderlich.
5. *Keine Besicherung durch das Unternehmen*: Sollte eine Besicherung des Mezzanine-Kapitals durch das Unternehmen stattfinden, würde dies dem eigenkapitalähnlichen Charakter widersprechen.⁵

⁴ CMS Report XIII, Februar 2007: 360° denken, S. 3.

⁵ Brezski, E./Böge H./Lübbehüsen, T./Rohde T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 184.

2.2. Handelsrechtliche Stellung von hybridem Kapital

2.2.1. Abgrenzung zwischen Eigen- und Fremdkapital

Die folgende Tabelle fasst die Kriterien des wirtschaftlichen und handelsrechtlichen Eigenkapitals kurz zusammen:⁶

Tabelle 1 Die Kriterien für handelsrechtliches und wirtschaftliches Kapital

Kriterien	Handelsrechtliches Eigenkapital	Wirtschaftliches Eigenkapital
Qualifizierte Nachrangabrede	X	
Nachrangabrede		X
Verzicht auf ordentliches Kündigungsrecht	X	X
Verzicht auf außerordentliches Kündigungsrecht bei Verschlechterung wirtschaftlicher Verhältnisse	X	X
Erfolgsabhängige Vergütung	X	X
Mindestlaufzeit 5 Jahre	X	X
Mindestrestlaufzeit 1 Jahr	X	X
Keine Besicherung durch das Unternehmen	X	X
Teilnahme am Verlust bis zur vollen Höhe des Kapitals	X	

Voraussetzungen für die handelsrechtliche Anerkennung des hybriden Kapitals als Eigenkapital sind folgende Kriterien:

1. *Qualifizierter, insolvenzfester Rangrücktritt*: Im Insolvenz- oder Liquidationsfall besitzt der Eigenkapitalgeber einen Rückzahlungsanspruch erst dann, wenn die Interessen aller anderen Gläubiger befriedigt werden, deren Kapitalüberlassung dem Fremdkapitalausweis genügt.
2. *Langfristige Kapitalüberlassung*: Laut der HFA-Stellungnahme 1/1994 entspricht ein Zeitraum von 5 Jahren der handelsrechtlichen Klassifizierung von „Langfristigkeit“. Langfristige Kapitalüberlassung bedeutet auch, dass keiner der Vertragspartner, d.h. weder der Kapitalgeber, noch der Kapitalnehmer den Kapitalüberlassungsvertrag während der Laufzeit kündigen darf.
3. *Erfolgsabhängige Vergütung*: Eine Kapitalüberlassungsvergütung darf nur dann gezahlt werden, wenn das Eigenkapital dadurch nicht gesenkt wird. Besonders in Zeiten schlechter wirtschaftlicher Lage soll dadurch gewährleistet werden, dass durch eine Zahlung von Garantievergütungen nicht das Eigenkapital und somit der Substanz des Unternehmens geschadet wird. Oft werden die hybriden Finanzinstrumente in Form einer erfolgsunabhängigen Mindestvergütung plus einer erfolgsabhängigen Vergütung ausgestattet. Der erfolgsabhängige Teil ist für die Qualifizierung als Eigenkapital schädlich, da die Haftungssubstanz entzogen wird. Die Auszahlung der Mindestvergü-

⁶ Brezski, E./Böge H./Lübbehüsen, T./Rohde T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 185.

tung muss in diesen Fällen an die Existenz frei verfügbarer Eigenkapitalbestandteile geknüpft werden.

4. *Verlustteilnahme bis zur vollen Höhe*: Überlassenes Kapital muss spätestens zum Zeitpunkt seiner Rückzahlung in voller Höhe an den angelaufenen Verlusten partizipieren, wenn die Verluste nicht von anderen, frei zur Ausschüttung stehenden Eigenkapitalbestandteilen, getragen werden können.⁷

2.2.2. Bewertungsvorschriften nach HGB

Die Bewertung des Mezzanine-Kapitals erfolgt nach §283 HGB mit dem Nennbetrag. Bei Vorliegen eines Disagios erfolgt die Einstellung des Kapitals zum niedrigeren Ausgabekurs. Das Hybridkapital mit Fremdkapitalcharakter ist nach §253 I 2 HGB zum Rückzahlungsbetrag zu bewerten. Dabei sind eventuell die Regelungen für Agio und Disagio zu beachten.

2.3. Bilanzierung hybrider Finanzinstrumente nach IFRS

2.3.1. Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital

Gemäß Artikel 4 der IAS/IFRS-Verordnung⁸ sind die internationalen Rechnungslegungsgrundsätze IAS/IFRS seit dem 01.01.2005 für konsolidierte Abschlüsse von kapitalmarktorientierten Unternehmen verbindlich. Die IAS 32.18 knüpft für die „Klassifizierung“ in der Bilanz eines Unternehmens nicht an die „rechtliche Gestaltung“ eines Finanzinstrumentes, sondern an seine „wirtschaftliche Substanz“ an. IAS 32.11 definiert ein Finanzinstrument als „ein Vertrag, der gleichzeitig bei dem einen Unternehmen zu einem finanziellen Vermögenswert und bei dem anderen Unternehmen zu einer finanziellen Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument führt“.

Alle hybriden Finanzierungsformen fallen unter diese Definition. IAS 32.11 definiert ein Eigenkapitalinstrument als „einen Vertrag, der einen Residualanspruch an den Vermögenswerten eines Unternehmens nach Abzug aller dazugehörigen Schulden begründet“. Gemäß IAS 32.11 liegt eine finanzielle Verbindlichkeit vor, wenn eine vertragliche Verpflichtung, ein finanzieller Vermögenswert an ein anderes Unternehmen abgegeben wird oder die finanziellen Vermögenswerte mit einem anderen Unternehmen zu potentiell nachteiligen Bedingungen ausgetauscht werden.⁹

Ein Hauptmerkmal für die Abgrenzung des Eigenkapitals gegenüber der finanziellen Verbindlichkeit liegt in dem Bestehen einer Rückzahlungsverpflichtung oder in einer Verpflichtung, andere finanzielle Vermögenswerte abzugeben.

Diese Verpflichtung liegt vor bei:¹⁰

1. Im Vorfeld vereinbarte *feste Ausschüttungen*: Deutlich wird dieses Kriterium durch Gegenüberstellung von Gewinnausschüttungen und Zinsen. Während für den Emittenten keine vertragliche Verpflichtung für die Gewinnausschüttung besteht, existiert eine solche für Zinsen– unabhängig von der Ertragslage.
2. Rückforderungsmöglichkeit durch den Inhaber des Finanzinstrumentes (*kündbares Instrument*): Es muss keine ausdrückliche vertragliche Verpflichtung vorliegen, sondern

⁷ Brezski, E./Böge H./Lübbehüsen, T./Rohde T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 183-184.

⁸ Verordnung Nr. 2002/1606/EG, Amtsblatt EG Nr. L 243/1 vom 11.09.2002.

⁹ CMS Report XIII, Februar 2007: 360° denken, S. 21.

¹⁰ Brezski, E./Böge, H./Lübbehüsen, T./Rohde, T./Tomat, O., Mezzanine-Kapital: 2006, S. 45.

es genügt, wenn sich die faktische Verpflichtung „indirekt über die Vertragsbedingungen begründen“ lässt.

3. *Vertraglich vereinbarte, beschränkte Laufzeit:* Nach IAS 32.11 ergibt sich, dass die Festlegung einer bestimmten Laufzeit für das Finanzinstrument dem Ausweis als bilanzielles Eigenkapital des Emittenten entgegensteht.

2.3.2. Bewertung nach IAS/IFRS

Die Bewertung des Hybridkapitals für die Fremdkapitalinstrumente erfolgt nach IAS 39.43 mit den Anschaffungskosten, die dem Zeitwert (*fair value*) entsprechen, einschließlich direkt zurechenbarer Transaktionskosten. Eine Folgebewertung nach IAS 39.47 erfolgt mit fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode. Bei einer Zuordnung zum Eigenkapital unterbleibt eine Folgebewertung, da das Eigenkapital als Residualgröße definiert ist.¹¹

2.4. Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz

Mit dem Gesetz zur Bilanzrechtsmodernisierung (BilMoG) strebt die Bundesregierung eine Reform des Bilanzrechts an. Das Bilanzrecht des Handelsgesetzbuchs soll als dauerhafte und gleichwertige Alternative zu den internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) weiterentwickelt werden. Des Weiteren soll eine Verbesserung der Informationsfunktion des Jahresabschlusses erreicht werden, um den Lesern realistischere Einblicke in die Vermögenssituation des Unternehmens zu vermitteln. Die HGB-Bilanz wird sowohl Grundlage der steuerlichen Gewinnermittlung und als auch der Ausschüttungsbemessung bleiben. Mit dem BilMoG sollen Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte beschränkt sowie die umgekehrte Maßgeblichkeit aufgegeben werden.¹² Bisher sind steuerliche Wahlrechte gemäß der umgekehrten Maßgeblichkeit in Übereinstimmung mit der Handelsbilanz auszuüben. Im Rahmen des BilMoG dürfen steuerliche Wahlrechte, die von den handelsrechtlichen Bilanzierungsvorschriften abweichen, auch dann in der Steuerbilanz gebildet werden, wenn ein entsprechender Ausweis in der Handelsbilanz nicht erfolgt.

Am 8. November 2007 wurde der Referentenentwurf des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes vom Bundesministerium der Justiz und am 21. Mai 2008 der Entwurf der Bundesregierung veröffentlicht. Das ursprünglich zum 1. Januar 2009 geplante Inkrafttreten des BilMoG verzögert sich aufgrund ausführlich parlamentarischer Beratung.¹³ Über das tatsächliche Inkrafttreten dieser Bilanzreform besteht weiterhin Unsicherheit. Termine wie der 1. April 2009 und der 1. Januar 2010 stehen zur Diskussion.¹⁴

Gegenwärtig wird von der Bundesregierung nicht beabsichtigt, im Hinblick auf hybride Finanzierungsinstrumente Bilanzierungsvorschriften im Wege des BilMoG in das HGB-Bilanzrecht zu integrieren.¹⁵

¹¹ Brezski, E./Böge H./Lübbehüsen, T./Rohde, T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 46.

¹² http://www.ey.com/Global/content.nsf/Germany/Thema_-_BilMoG_-_2008

¹³ <http://www.fdp-fraktion.de/files/541/1360-Wolff-Bilanzrecht-Modernisierungsgesetz.pdf>
<http://www.freiburger-steuerberatung.de/48.html>

<http://www.vahlen.de/downloads/BilMoG%20%20Januar%202009.pdf>

¹⁴ <http://www.bilmog2009.de/wann.php>

¹⁵ Dr. Holger Seidler, Bundesministerium der Justiz, August 2008.

3. Zivilrechtliche und bilanzrechtliche Beurteilung der verschiedenen Mezzanine-Finanzierungsinstrumente

Im Folgenden wird ausführlich auf diejenigen hybriden Finanzierungsinstrumente eingegangen, die an den Finanzmärkten von größerer Bedeutung sind.

3.1. Genussrechte

3.1.1. Zivilrechtliche Beurteilung

Ein Genussrecht ist ein schuldrechtliches Kapitalüberlassungsverhältnis. Durch den Abschluss des Genussrechtsvertrages verpflichtet sich der Genussrechtsinhaber das Kapital dem Emittenten zur Verfügung zu stellen. Dem Genussrechtsinhaber werden die Vermögensrechte gewährt, die i. d. R. den Gesellschaftern des Emittenten zustehen, wie z.B. eine gewinnabhängige Vergütung, eine Beteiligung am Liquidationserlös oder Optionsrechte. In den deutschen Gesetzen wird der Begriff Genussrecht mehrfach verwendet, allerdings fehlt eine gesetzliche Definition. Da das Genussrecht auf der einen Seite rein schuldrechtlicher Natur ist, auf der anderen Seite allerdings mit Vermögenswerten ausgestattet ist, die üblicherweise den Gesellschaftern zustehen, hat das Genussrecht wirtschaftlich eine Stellung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital.

3.1.2. Handelsrechtliche Beurteilung

Solange die Genussrechte mit den Merkmalen ausgestattet werden, die unabdingbar sind, damit nach HGB eine Qualifizierung als Eigenkapital erfolgen kann, werden die Genussrechte als eigenkapitalähnliches Mezzanine klassifiziert. Ansonsten erfolgt die Behandlung als Fremdkapital (siehe oben die Abschnitte 2.1 und 2.2).

3.1.3. IAS/IFRS-Beurteilung

Generell ist es schwierig, Genussrechte als Eigenkapital nach IAS zu qualifizieren. Eine Möglichkeit besteht jedoch darin, die Laufzeit nicht vertraglich zu beschränken und die Auszahlungen gänzlich ins Ermessen des Emittenten zu stellen.

3.2. Hybridanleihen

3.2.1. Zivilrechtliche Beurteilung

Hybridanleihen weisen sowohl Merkmale von Eigen- als auch von Fremdkapital auf. Sie sind nachrangige Schuldverschreibungen und verfügen über eine unendliche oder zumindest sehr lange Laufzeit (z.B. 100 Jahre).¹⁶ Für Hybridanleihen gelten marktübliche Festzinsbindungen von sieben bis zehn Jahren. Anschließend erfolgt eine variable Verzinsung, bei der der Emittent eine ordentliche Kündigungsmöglichkeit besitzt. Die Investoren haben dagegen keine Kündigungsrechte. Nach dem Ende der Zinsbindungen ist eine Margenanhebung („Step-Up“) vertraglich vorgesehen.¹⁷

¹⁶ Vater, H., FB 2006, S. 45.

¹⁷ Nölling, P./Jendruschewitz, B., FB 2006, S. 435.

3.2.2. Handelsrechtliche Beurteilung

Nach dem Handelsrecht werden Hybridanleihen auch im Fall der „ewigen Laufzeit“ als Fremdkapital qualifiziert, da die Voraussetzungen für das Vorliegen von Verbindlichkeiten nach dem Handelsrecht erfüllt sind:

- rechtlich begründete Außenverpflichtung,
- wirtschaftliche Belastung,
- Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme.

Es ist keine Erfassung als Eigenkapital gem. IDW HFA 1/1994 möglich, da eine Gewinnsabhängigkeit der Verzinsung sowie eine Verlustbeteiligung fehlen. Außerdem ist aus wirtschaftlicher Sicht eine ewige Anleihe mit Emittentenkündigungsrecht und Step-up-Regelung als Verbindlichkeit mit befristeter Laufzeit anzusehen.¹⁸

3.2.3 IAS/IFRS Beurteilung

Bei der entsprechenden Ausgestaltung einer Hybridanleihe erfolgt die Passivierung als Eigenkapital nach IAS/IFRS. Die folgenden Kriterien zeigen, wie eine IAS-kompatible Ausgestaltung von Hybridanleihen auszusehen hat:¹⁹

- **Laufzeit und Tilgung**
 - Unbestimmte Laufzeit ohne Fälligkeitstag
 - Rückzahlung der Anleihe nur im Falle der Liquidation oder Insolvenz
 - Schuldnerkündigungsrecht (*optional redemption*): i. d. R. nach 10 Jahren, dann an jedem (halbjährlichen) Zinszahlungstermin
 - Recht auf vorzeitige Kündigung (*early redemption*) bei Steuer- oder Rechnungslegungsereignis
 - Recht zu jederzeitigem Rückkauf aus dem Markt
 - Rückzahlung zum Nennbetrag ohne Teilhabe am Liquidationserlös
- **Verzinsung**
 - Festverzinsung für die ersten 10 Jahre (*fixed interest period*)
 - Variable Verzinsung für die Folgejahre (*floating interest period*)
 - Regelmäßige Zinsverpflichtungen, unabhängig vom Gewinn oder Verlust des Emittenten
- **Aussetzen von Zinszahlungen**
 - Emittent kann nach seinem Ermessen die Begleichung der Zinsen aussetzen (*interest deferral option*)
 - Keine *interest deferral option* besteht, wenn die Gesellschaft
 - eine Dividende beschließt, oder
 - auf gleich- oder nachrangige Anleihen Zinsen zahlt, oder
 - gleich- oder nachrangige Anleihen zurückkauft

¹⁸ Feyerabend, H.-J.: Hybridanleihen, 2007, F. 1-26.

¹⁹ Feyerabend, H.-J.: Hybridanleihen, 2007, F. 1-26.

- Wurde von der *interest deferral option* Gebrauch gemacht, sind die Zinsen grundsätzlich nachzahlbar (*cumulative*)
- Die Zinsen sind effektiv spätestens dann zu zahlen, wenn
 - kein Recht zum *interest deferral* besteht, oder
 - die Anleihe wegen der Kündigung zur Rückzahlung fällig wird, oder
 - die Emittentin in Liquidation oder Insolvenz geht
- Keine Verzinsung von „ausgefallenen“ Zinsen

Die Voraussetzungen für das IAS/IFRS-Eigenkapitalqualifizierung wurden im Abschnitt 2.1 und 2.3 ausführlich behandelt.

3.3. Wandelschuldverschreibungen

3.3.1. Zivilrechtliche Beurteilung

Gem. §221 Abs.1 S.1 AktG sind Wandelschuldverschreibungen Schuldverschreibungen, die den Gläubigern ein Umtausch oder Bezugsrecht auf Aktien einräumen. Dabei wird zwischen Wandel- und Optionsanleihen unterschieden.

„**Wandelanleihen** sind Schuldverschreibungen i. S. v. §§793ff. BGB, die einen – in aller Regel verzinslichen – Zahlungsanspruch verbrieften und dem Gläubiger das Recht gewähren, seinen Anspruch auf Rückzahlung des Anleihebetrages gegen eine bestimmte Zahl von Aktien der emittierenden Aktiengesellschaft (bzw. einer Drittgesellschaft) einzutauschen“²⁰. Somit erfolgt der Aktienbezug im Austausch gegen die Schuldverschreibung und unter Aufgabe der in ihr verbrieften Rechte.

„**Optionsanleihen** sind ebenfalls Schuldverschreibungen i. S. v. §§793ff. BGB, die von der Aktiengesellschaft zur Kapitalbeschaffung ausgegeben werden und gegenüber der Aktiengesellschaft den Anspruch auf Verzinsung, sowie auf Rückzahlung des Nennbetrages nach Ablauf der Laufzeit verbrieften“²¹.

Der Unterschied zu Wandelanleihen besteht darin, dass der Zeichner einer Optionsanleihe zusätzlich zu seinem Rückzahlungsanspruch – und nicht anstelle des Rückzahlungsanspruches – das Recht bekommt, innerhalb einer bestimmten Zeit zu einem zuvor festgelegten Preis eine bestimmte Zahl von Aktien der emittierenden Gesellschaft zu kaufen.²² Da die Optionsanleihe eine Kombination von verbriefteter Schuldverschreibung und das Recht auf künftigen Aktienerwerb darstellt, sind ihre wirtschaftlichen Vorteile den Wandelanleihen gleich.

3.3.2. Handelsrechtliche Beurteilung

Das Wandlungsrecht ist während der Laufzeit der Wandelanleihe an die Rückzahlung gekoppelt und kann bis zur Fälligkeit nicht selbständig ausgeübt werden. Bei einer Optionsanleihe wird dagegen, unabhängig von der Bedingung der Rückzahlungsansprüche, ein selbständiges Recht eingeräumt, unter bestimmten Bedingungen Anteile am Eigenkapital des Unternehmens zu beziehen.²³

²⁰ Bösl, K./Sommer, M.: Mezzanine Finanzierung, 2006, S. 198.

²¹ Bösl, K./Sommer, M.: Mezzanine Finanzierung, 2006, S. 199.

²² Bösl, K./Sommer, M.: Mezzanine Finanzierung, 2006, S. 199.

²³ Brezski, E./Böge, H./Lübbehüsen, T./Rohde, T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 126.

Grundsätzlich werden bei Wandel- und Optionsanleihen wirtschaftlich zwei Rechte vermittelt, die aus Bilanzierungs- und Bewertungssicht getrennt zu behandeln sind:

- Recht auf Rückzahlung des Nominalbetrages der Anleihe,
- Recht zum Aktienbezug des Emittenten

Vor der Wandlung soll der Emittent die Anleihe mit dem Rückzahlungsbetrag in dem Posten „Anleihen, davon konvertibel“ gem. §266 Abs.3 HGB anzusetzen. Für bilanzielle Zwecke sind der Anleiheanteil und das Wandlungsrecht gesondert zu bewerten. Zunächst wird der Wert des Anleiheanteils durch Vergleich mit einer ähnlich niedrig verzinslichen Schuldverschreibung, bei ansonsten gleichen Merkmalen, bestimmt. Anschließend wird dieser Wert mittels der Differenzmethode vom Gesamtbetrag, der für die Zeichnung entrichtet worden war, abgezogen. Dadurch wird der Wert des Wandlungs- bzw. Optionsrechts ermittelt.

Das Agio, welches der Anleihegläubiger für das Wandlungsrecht bezahlt hat, ist gem. §272 Abs.2 HGB in die Kapitalrücklage einzustellen. Auf der Seite des Emittenten liegt ein Disagio gegenüber dem auf der Passivseite zu bilanzierenden Nominalbetrag der Anleihe vor. Für dieses Disagio besteht handelsrechtlich ein Aktivierungswahlrecht gem. §250 Abs.3 HGB. Alternativ kann ein sofort wirksamer Aufwand bei Ausgabe der Anleihe gebucht werden. In den Folgeperioden sind die laufenden Zinszahlungen als Zinsaufwand zu buchen. Wurde ein Disagio aktiviert, dann ist dies planmäßig über die Laufzeit zu verteilen.

3.3.3. IAS/IFRS-Beurteilung

Wandelschuldverschreibungen stellen nach IAS 32 Finanzinstrumente dar. Soll ein Finanzinstrument nach IAS/IFRS als Eigenkapital klassifiziert werden, erfolgt der bilanzielle Ansatz zum Zeitpunkt der Begebung der Anleihe zum *fair value* (IAS 39.43). In diesem Fall erfolgt keine Folgebewertung in nachfolgenden Perioden.

Wird ein Finanzinstrument als Fremdkapital klassifiziert, erfolgt der Ansatz nicht konstant mit dem Rückzahlungsbetrag, sondern jeweils zum *fair value*. Dies macht die Aktivierung eines Disagios als Gegenposten entbehrlich. In den Folgeperioden wird die Verbindlichkeit jeweils nach der Effektivzinsmethode nach IAS 39 neu bewertet.

Wandelschuldverschreibungen sind nach IAS 32.28 „*compound instruments*“, da beide Komponenten der Wandelschuldverschreibungen aus zwei verschiedenen Rechten bestehen. Beide Komponenten der Wandelanleihe sind nach IFRS separat zu bewerten.

Sowohl bei freistehenden Derivaten (z.B. eigenständigen Optionsrechten), als auch bei nicht selbständigen Finanzinstrumenten, sogenannten „*embedded derivatives*“ (z.B. Wandlungsrechte von Wandelanleihen) ist eine Prüfung erforderlich, ob Rechte die Einordnung als Eigenkapitalderivat erfüllen oder ob sie als Fremdkapital (IAS 39) zu klassifizieren sind.

Sofern die folgenden Kriterien erfüllt sind, sind Options- bzw. Wandlungsrecht als Eigenkapitalderivat zu klassifizieren (siehe IAS):

- Nach Ausübung des Wandlungsrechts wird eine fest vereinbarte Anzahl von Aktien (festes Wandlungsverhältnis) gegen den auf Geld gerichteten festen Rückzahlungsanspruch (Nominalbetrag der Anleihe) gewandelt („*net share settlement*“²⁴).
- Die Aktien werden physisch geliefert und es besteht kein nur auf Wertausgleich gerichteter Anspruch.

²⁴ Net cash settlement: Emittent (oder Inhaber) hat das Wahlrecht dem Inhaber des Wandlungsrechts bei Ausübung anstelle von Aktien den Kurswert dieser in flüssigen Mitteln zu liefern.

- Es bestehen auch keine Wahlrechte (z.B. bzgl. *net share-* oder *net cash settlements*) des Emittenten oder des Inhabers bzgl. der Erfüllungsart, die die Voraussetzungen einer Eigenkapitalklassifizierung nicht erfüllen (IAS 32.26).

Sofern die oben beschriebenen Kriterien nicht erfüllt werden, ist das Derivat als Fremdkapital-Komponente zu erfassen. Es ist zu beachten, dass eine Anleihe in einer fremden Währung wegen des bestehenden Wechselkursrisikos nicht das Kriterium des „festen Geldbetrags“ erfüllt (siehe IFRIC Update vom 03.06.2005). Unabhängig davon, ob die Inhaber das Wandlungsrecht ausüben, bleibt der in das Eigenkapital gebuchte Betrag unverändert im Eigenkapital stehen.

Die Bewertung des Derivats als finanzielle Verbindlichkeit, die in der Kategorie „Held for Trading“ einzustufen ist, erfolgt im Zeitpunkt der Emission, sowie in der Folgezeit mit dem *fair value*. Ein Ansatz zu fortgeführten Anschaffungskosten des Derivats ist nur möglich, wenn kein aktiver Markt für das Wandlungsrecht besteht, was bei nicht börsennotierten Gesellschaften im Regelfall anzunehmen ist.²⁵

3.4. Nachrangdarlehen

3.4.1. Zivilrechtliche Beurteilung

Die am meisten verbreitete Form der Mezzanine-Finanzierung ist die Gewährung eines Darlehens durch Banken oder institutionelle Investoren in der Form eines Nachrangdarlehens, d.h. eines Darlehens, dessen Bedienung (Zins und Tilgung) auf der Grundlage einer Rangrücktrittserklärung hinter die Forderungen bestimmter Dritter zurücktritt.²⁶

3.4.2. Handelsrechtliche Beurteilung²⁷

Nachrangdarlehen werden üblicherweise mit einer langfristigen Laufzeit vereinbart und in Form einer laufenden Zinszahlung vergütet. Eine Verlustbeteiligung ist in aller Regel ausgeschlossen. Allein der vertraglich vereinbarte Rangrücktritt rechtfertigt keinen Ausweis als handelsrechtliches Eigenkapital. Mit der Vergabe eines Nachrangdarlehens verzichtet der Darlehensgeber – anders als beim Forderungsverzicht – nicht auf seine Forderung. Auch ein qualifizierter Rangrücktritt vermag an der handelsrechtlichen Beurteilung nichts zu ändern.

Der Bundesfinanzhof definiert die Begriffe *einfacher* Rangrücktritt und *qualifizierter* Rangrücktritt folgendermaßen:

- *Einfacher Rangrücktritt* bedeutet, dass die Rückzahlung der Verbindlichkeit an den Gläubiger nur dann erfolgt, wenn der Schuldner aus zukünftigen Gewinnen, aus einem Liquidationserlös oder aus anderem freiem Vermögen künftig in der Lage ist, die Vergütungen an den Darlehensgeber zu leisten. Bei dieser Vereinbarung handelt es sich um einen Rangrücktritt, der mit einer Besserungsabrede verbunden wird. Der Darlehensgeber tritt im Rang hinter alle anderen Gläubiger zurück, hat dann aber dennoch die Rechte eines normalen Gläubigers.
- Bei dem *qualifizierten Rangrücktritt* erklärt der Gläubiger, dass seine Forderung erst nach Befriedigung sämtlicher anderer Gläubiger der Gesellschaft beglichen wird, als handle es sich bei seiner Forderung um statutarisches Kapital.²⁸ Das Ziel der Vereinbarung eines qualifizierten Rangrücktritts ist, die Verbindlichkeit in der insolvenzrechtlichen Überschuldungs-

²⁵ Brezski, E./Böge, H./Lübbehüsen, T./Rohde, T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 130.

²⁶ Brezski, E./Böge, H./Lübbehüsen, T./Rohde, T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 76.

²⁷ Brezski, E./Böge, H./Lübbehüsen, T./Rohde, T./Tomat, O.: Mezzanine-Kapital, 2006, S. 82-84.

²⁸ Urteil des BGH vom 08.01.2001, BGHZ 146, 264-280.

bilanz der Gesellschaft nicht auszuweisen. Die Passivierung der Darlehensverbindlichkeit wird vermieden, da der Darlehensgeber wie ein Gesellschafter behandelt wird.

Mit der festen Verzinsung, dem nominalen Vermögensanspruch und der befristeten Kapitalüberlassung sind alle Merkmale des idealtypischen Fremdkapitals erfüllt. Die Bewertung erfolgt nach §253 Abs.1 S.2 HGB zum Rückzahlungsbetrag. Der Bedeutung des Rangrücktritts kann durch einen gesonderten Ausweis der Verbindlichkeit oder eine entsprechende Anhangsangabe Rechnung getragen werden.²⁹

3.4.3. IFRS-Beurteilung

Da die typischen Fremdkapitalkriterien (nominaler Rückzahlungsbetrag, befristete Überlastung, etc.) vorliegen, werden Darlehen im IFRS-Abschluss des Darlehensnehmers regelmäßig als Fremdkapital qualifiziert. Die Bewertung erfolgt zu fortgeführten Anschaffungskosten. Diese entsprechen dem beizulegenden Zeitwert des überlassenen Kapitals zum Zeitpunkt der Darlehensgewährung, abzüglich der bis zum Bilanzstichtag bereits geleisteten Tilgungen.³⁰

3.5 Partiarisches Darlehen

3.5.1. Zivilrechtliche Beurteilung

Das partiarische Darlehen stellt, ebenso wie das Nachrangdarlehen, ein Darlehen im Sinne der §§488 ff. BGB dar. Im Unterschied zum Nachrangdarlehen erhält der Darlehensgeber des partiarischen Darlehens keine Vergütung in Form regelmäßig laufender oder endfälliger Verzinsung, sondern in Form einer vertraglich vereinbarten prozentualen Beteiligung am wirtschaftlichen Erfolg des Darlehensnehmers.³¹

3.5.2 Handelsrechtliche Beurteilung

Die üblichen Ausgestaltungsmerkmale sind:

- erfolgsabhängige Vergütung verbunden mit einer festen Mindestverzinsung,
- nominaler Vermögensanspruch,
- längerfristige Kapitalüberlassung,
- Verlustbeteiligung ist i. d. R. ausgeschlossen.

Selbst wenn keine Mindestverzinsung vereinbart ist, verhindert fehlende Haftung und befristete Kapitalüberlassung den Ausweis als bilanzielles Eigenkapital. Die Bewertung erfolgt gem. §253 Abs.1 S.2 HGB mit dem Rückzahlungsbetrag. Aufgrund der Zuordnung zum bilanziellen Fremdkapital stellen die auf das Darlehen entfallenen Vergütungen Aufwand dar, der gem. §275 HGB in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ auszuweisen ist.

3.5.3 Beurteilung nach IAS/ IFRS

Trotz bestimmter Eigenkapitalmerkmale hat das partiarische Darlehen typischen Fremdkapitalcharakter. Die Bewertung erfolgt zu fortgeführten Anschaffungskosten. Diese entsprechen dem beizulegenden Zeitwert des überlassenen Kapitals im Zeitpunkt der Gewährung, abzgl. der bis

²⁹ BMF-Schreiben vom 08.09.2006 - IV B 2 - S 2133 - 10/06.

³⁰ IASB: IAS 39.43, IAS 39.47 ff.

³¹ Brezski, E./Böge, H./Lübbehüsen, T./Rohde, T./Tomat, O., Mezzanine-Kapital, 2006, S. 88.

zum Stichtag bereits geleisteten Tilgungen. Der Ausweis erfolgt unter „langfristige Verbindlichkeiten“.

4. Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse der Analyse der bilanziellen Eigenschaften von hybriden Instrumenten sind:

- Die Voraussetzungen für die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital, das eine besondere Rolle bei den Basel-II-Regelungen spielt, sind Rangrücktrittsvereinbarung, langfristige Kapitalüberlassung, Ausschluss ordentlicher Kündigungsrechte, erfolgsabhängige Vergütung und fehlende Besicherung durch das Unternehmen.
- Für eine Qualifizierung als handelsrechtliches Eigenkapital muss noch zusätzlich eine Verlustteilnahme bis zur vollen Höhe des Kapitals vereinbart werden, außerdem ist statt einer einfachen Nachrangabrede eine qualifizierte Nachrangabrede erforderlich. Es zeigt sich, dass Genussrechte nach handelsrechtlicher Qualifizierung i. d. R. Eigenkapital darstellen. Hybridanleihen werden handelsrechtlich immer als Fremdkapital qualifiziert, da sie keine Teilnahme am Gewinn und Verlust voraussetzen. Nachrangdarlehen und partiarisches Darlehen sind immer unabhängig von dem vertraglich vereinbarten Rangrücktritt nach HGB als Fremdkapital einzustufen.
- Nach IAS/IFRS wird das Hybridinstrument als Eigenkapital qualifiziert, wenn keine Rückzahlungsverpflichtung oder keine Verpflichtung, andere finanzielle Vermögenswerte abzugeben, besteht. Diese Verpflichtung liegt etwa vor bei im Vorfeld vereinbarten festen Ausschüttungen, Rückzahlungsmöglichkeit durch den Inhaber des Finanzinstruments (kündbares Instrument) und vertraglich vereinbarter, beschränkter Laufzeit. Genussrechte können nach IAS/IFRS als Eigenkapital eingestuft werden, wenn laut BFH eine so genannte „ewige Zeit“ vereinbart wird. Hybridanleihen werden nach IAS als Eigenkapital eingestuft. Nachrangdarlehen und partiarische Darlehen sind analog HGB immer als Fremdkapital zu qualifizieren.
- Bei Wandelschuldverschreibungen erfolgt i. d. R. zum Zeitpunkt der Umwandlung eine Umbuchung von Fremdkapital in Eigenkapital.

Literaturverzeichnis

- Barth, Alexander: Unternehmensteuerreform 2008. Leuphana Universität Lüneburg, 2008.
- BMF-Schreiben vom 08.09.2006 - IV B 2 - S 2133 - 10/06.
- Bösl, Konrad und Sommer, Michel: Mezzanine Finanzierung. Betriebswirtschaft – Zivilrecht – Steuerrecht – Bilanzrecht. München, 2006.
- Brezski, Eberhardt/ Böge, Holger/ Lübbehüsen, Thomas/ Rohde, Thilo/ Tomat, Oliver: Mezzanine-Kapital für den Mittelstand – Finanzierungsinstrumente, Prozesses, Rating, Bilanzierung, Recht. Stuttgart, 2006.
- CMS Hasche Sigle Rechtsanwälte Steuerberater: Report XIII – 360° denken. Februar 2007.
- Ernst&Young: Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz. – Überblick über die wesentlichen Änderungen. <http://www.ey.com/Global/content.nsf/Germany/Thema - BilMoG - 2008> (Stand: 17.02.2009).
- Feyerabend, Hans-Jörgen, A.: Steuerliche und bilanzielle Behandlung von Hybridanleihen, KPMG, Seminar des Deutschen Aktieninstituts. 2007.
- Habersack, Mathias: Münchener Kommentar Aktiengesetz, Band 6, 2. Auflage. München, 2005.
- Hoereth, Ulrike/ Zipfel, Lars: Genussscheine als Alternative zu Aktien, Ernst & Young. 2001.
- IASB: IAS 39.43; IAS 39.47
- Isert, Dietmar/ Schaber, Mathias: Bilanzierung von Wandelanleihen nach IFRS. 2005.
- Lüdenbach, Norbert/ Hoffmann Wolf-Dieter: PriceWaterhouseCoopers IFRS-Kommentar. Freiburg, 2005.
- Lutter, Marcus: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 5/1, 2. Auflage. Köln, Berlin, 1995.
- Nölling, Phillip/ Jendruschewitz, Boris: Hybrid-Anleihen – Dauerhafte Alternative in der Unternehmensfinanzierung in Finanz Betrieb. 2006.
- Piaskowski, Wojtek/ Kaczmarczyk, Jakub: Hybridkapital - Eine Marktübersicht. ZEW Diskussionspapier 08-003, 2008.
- PriceWaterhouseCoopers: Steueränderungen 2007/2008. Frankfurt, Januar 2008.
- Sage Software & NWB Verlag: News – BilMoG auf der Zielgeraden. <http://www.bilmog2009.de/wann.php> (Stand: 17.02.2009).
- Steegmanns, Christoph: Bilanzrechts-Reform – Inkrafttreten verschoben. Presseinformation Nr. 1360. 30. Oktober 2008. <http://www.fdp-fraktion.de/files/541/1360-Wolff-Bilanzrecht-Modernisierungsgesetz.pdf> (Stand: 17.02.2009).
- Vater, Hendrik: „Ewige Anleihen“ – Funktionsweise, Einsatzzweck und Ausgestaltung im Finanzbetrieb, Ausgabe vom 4.1.2006, S. 44-53.
- Verordnung Nr. 2002/1606/EG, Amtsblatt EG Nr. L 243/1 vom 11.09.2002.
- Werner, Horst S.: Das Private Placement zur Kapitalbeschaffung. Köln, 2006.