



Max Boemle | Carsten Stolz

1 Unternehmensfinanzierung

Grundlagen und Kapitalbeschaffung



VERLAG SKV

Vorwort

Finance is, in a real sense, the cornerstone of the enterprise system, so good financial management is vitally important to the economic health of business firms, hence to the nation and the world. Because of its importance, finance should be widely and thoroughly understood; but this is easier said than done. The field is relatively complex, and it is undergoing constant change in response to shifts in economic conditions. All of this makes finance stimulating and exciting, but also challenging and sometimes perplexing.

Eugene F. Brigham

Die zentrale Bedeutung der Finanzierung für den Unternehmungserfolg – wie sie Brigham prägnant umschreibt – wird in Wissenschaft und Praxis allgemein anerkannt. Die Finanzfunktion bestimmt massgeblich alle anderen Funktionen der Unternehmung. Verständnis für die Probleme der Unternehmungsfinanzierung ist deshalb in allen Bereichen und auf allen Stufen der Unternehmungsleitung unerlässlich. Bei der Lösung von Finanzierungsproblemen sind neben den betriebswirtschaftlichen Aspekten auch die handels- und steuerrechtlichen Vorschriften zu beachten. Wegen der unterschiedlichen Rechts- und Steuerordnung ist die ausländische Finanzierungsliteratur in der schweizerischen Praxis nur beschränkt verwendbar.

Seit der letzten Auflage 2002 haben sich die wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen (Fusionsgesetz, GmbH-Recht, Unternehmungssteuerrecht, Börsen- und Rechnungslegungsvorschriften) für die Unternehmungsfinanzierung grundlegend verändert, weshalb der Inhalt vollständig überarbeitet werden musste. Auch die aktuelle Ausgabe – wegen des wachsenden Stoffes auf zwei Bände aufgeteilt – bietet eine anwendungsorientierte Darstellung der Finanzierungsvorgänge und des Finanzmanagements mit starkem Bezug auf die handels- und steuerrechtlichen schweizerischen Rahmenbedingungen. Im Gegensatz zu den mehr theoretisch orientierten ausländischen Publikationen zur Unternehmungsfinanzierung erläutern zahlreiche aktualisierte Beispiele und Fallstudien aus der Schweizer Wirtschaft den Stoff.

Das Lehrbuch ist vorwiegend auf praxisrelevante Fragestellungen der Unternehmungsfinanzierung von mittleren Unternehmungen und kleinkapitalisierten Publikumsgesellschaften (Small Cap) ausgerichtet. Die besonderen Probleme der Finanzierung von multinationalen Konzernen sowie jene von Finanzdienstleistungsunternehmen werden nicht behandelt. Nach wie vor haben wir auf eine ausführliche Darstellung der finanzmathematischen Grundlagen und der Kapitalmarkttheorie verzichtet, weil sich einerseits eine Begrenzung des

Inhaltes aufdrängte und andererseits diese Gebiete in anderen Lehrbüchern umfassend behandelt werden. Unter den gegebenen schweizerischen Rahmenbedingungen (Vorherrschen der Klein- und Mittelbetriebe, unvollkommene Kapitalmärkte und immer noch lückenhafte Marktinformation) ist nach Volkart¹ die theoretische Optimumsbestimmung der Kapitalstruktur unergiebig. Die Feststellung von Levin² – «Text book finance doesn't work in private companies.» – trifft nach wie vor ins Schwarze! Überdies erleben in Zeiten einer markanten Konjunkturverschlechterung und einer schweren Finanzkrise die traditionellen Grundsätze einer soliden Finanzpolitik eine Renaissance.

Mit der Funktion Finanzierung ist das Rechnungswesen eng verknüpft. Es ist keine finanzielle Transaktion ohne Rückkoppelung zur Bilanz denkbar. Aus diesem Grund werden auch die buchhalterischen Auswirkungen der Finanzierungsvorgänge erläutert.

Bei den steuerlichen Problemen werden nur die eidgenössischen Abgaben berücksichtigt (Stand Dezember 2009). Die Gesetzgebung und die Steuerpraxis sind jedoch laufend Änderungen unterworfen, weshalb es empfehlenswert ist, bei schwierigen Finanzierungsvorgängen die steuerlichen Folgen zum Voraus bei den zuständigen Steuerbehörden abzuklären (Tax Rulings).

Wir haben uns bemüht, trotz wissenschaftlicher Genauigkeit die Praxisnähe und leichtfassliche Darstellung beizubehalten. Wir hoffen daher, dass das Buch den Kandidatinnen und Kandidaten für höhere Fachprüfungen ebenso wie den Studierenden der Wirtschaftswissenschaften an Fachhochschulen und Universitäten sowie den Praktikern bei der Weiterbildung nützlich sein wird. Die Hinweise auf die Quellen und weiterführende Fachliteratur sollen die Abklärung von Spezialfragen erleichtern.

Mit dem ausführlichen Stichwortverzeichnis dient das Buch auch als betont auf schweizerische Verhältnisse ausgerichtetes Nachschlagewerk zum Finanzmanagement.

Wir danken für die verschiedenen Anregungen aus der Praxis, insbesondere Herrn Daniel Haldemann, dipl. Wirtschaftsprüfer, für seine Vorschläge zur Darstellung der steuerlichen Aspekte der Finanzierungsvorgänge und Frau Maria Camenzind, lic. phil. nat., für die kritische Durchsicht der finanzmathematischen Grundlagen in Kapitel 2.

Im Mai 2010

Max Boemle
Carsten Stolz

¹ Volkart, R.: Beiträge zur Theorie und Praxis des Finanzmanagements, Band I (Zürich 1995), S. 266.

² In: Harvard Business Review, November/Dezember 1987.

Zur 14. Auflage

Die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Unternehmensfinanzierung wandeln sich ständig, was im vorliegenden Lehrbuch mit seinem traditionell hohen Praxisbezug zu zahlreichen Anpassungen und Ergänzungen und damit zu einer Ausweitung des Umfangs führt. Aus diesem Grund wurde der Stoff auf zwei Bände verteilt.

Band 1 umfasst 3 Teile:

- Im Teil 1 *Grundbegriffe, Prozesse und Instrumente der finanziellen Führung* wurden die Kapitel 1 – 7 generell überarbeitet und erweitert.
- Teil 2 *Finanzmärkte und Finanzinstitutionen* wurde an die Neuerungen auf den Finanzmärkten angepasst.
- Teil 3 beschreibt die *Hauptquellen der Kapitalbeschaffung*:
 - Eigenkapital, insbesondere bei der Aktiengesellschaft, einschliesslich der Bewertung von Aktien. Wesentliche Änderungen erfolgten im Kapitel 16 (Going Public und IPO) und 17 (neues GmbH-Recht).
 - Innenfinanzierung. Kapitel 22 behandelt vertieft die verschiedenen Konzepte der Ausschüttungspolitik und berücksichtigt fiskalische Neuerungen.
 - kurzfristige Finanzierung der Betriebstätigkeit mit Fremdkapital.

Band 2 umfasst die besonderen Finanzierungsanlässe und Entscheidungen, die nur fallweise zu treffen sind: Beschaffung von langfristigem Fremdkapital, insbesondere Anleihen, Mezzanine- und Venture-Finanzierung, Financial Leasing, Umwandlung, Management Buyout, Unternehmungszusammenschlüsse und Konzernfinanzierung, Restrukturierung und Sanierung, Teilrückzahlung des Eigenkapitals, Liquidation sowie Unternehmungsbewertung.

Grosser Wert wurde auf die Strukturierung des Inhalts sowie auf klare Begriffsbestimmungen, welche in Boxen besonders hervorgehoben werden, gelegt.

Die verschiedenen Aspekte des Finanzmanagements werden mit aktuellen Beispielen von mittelgrossen schweizerischen Unternehmen und – sofern nicht vorhanden – mit solchen aus früheren Jahren oder ausnahmsweise mit schematischen Darstellungen veranschaulicht.

Der Bezug zur Praxis wird zudem durch das Aufzeigen der Auswirkungen von Finanzentscheidungen auf die externe Finanzberichterstattung und der steuerlichen Folgen hergestellt.

Für die zusammenhängende Illustration der vielfältigen Probleme der Corporate Finance wird als Unternehmungsfallstudie die von ihrem Tätigkeitsgebiet her allgemein verständliche, an der SIX kotierte, Calida-Gruppe verwendet.

In zwei Kapiteln – Mitarbeiterkapitalbeteiligung und Ausschüttungspolitik – fehlt bei der Drucklegung die Konkretisierung der steuerlichen Neuordnung (Unternehmenssteuerreform II). Das gleiche gilt auch für die laufende Revision des Aktien- und Buchführungsrechts, welches aufgrund der Vorschläge des Bundesrates (E OR 2007) dargestellt ist und zurzeit vom Parlament beraten wird. Die entsprechenden Ergänzungen erfolgen auf der Webseite des Verlags SKV (www.verlagskv.ch).

Auf derselben Webseite können neu auch ausgewählte Abbildungen als PDF heruntergeladen werden.

Inhaltsübersicht

Ein ausführliches Inhaltsverzeichnis ist den einzelnen Kapiteln vorangestellt.

Vorwort	V
Zur 14. Auflage	VII
Benutzungshinweise	IX
Teil 1 Grundlagen	1
1 Grundbegriffe der Unternehmungsfinanzierung	3
2 Risiko und Risikomanagement	39
3 Grundsätze der Finanzpolitik	79
4 Zielsetzungen im Finanzbereich	133
5 Finanzplanung	149
6 Finanzcontrolling	159
7 Organisation des Finanzwesens	201
Teil 2 Finanzmärkte und Institutionen der Unternehmungsfinanzierung	215
8 Finanzmärkte	217
9 Institutionen der Unternehmungsfinanzierung	247
Teil 3 Finanzierungsformen	269
10 Grundlagen der Beteiligungsfinanzierung	271
11 Beteiligungsfinanzierung der Einzelunternehmung	279
12 Beteiligungsfinanzierung der Personengesellschaften	283
13 Beteiligungsfinanzierung der Aktiengesellschaft	291
14 Sonderprobleme der Familienaktiengesellschaft	387
15 Mitarbeiterbeteiligung	407
16 Going Public und Initial Public Offering (IPO)	417
17 Beteiligungsfinanzierung anderer Gesellschaftsformen	439
18 Überblick über die Innenfinanzierung	447
19 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten	449
20 Finanzierung aus Rückstellungen	453
21 Selbstfinanzierung	457
22 Ausschüttungspolitik	471
23 Überblick über die Fremdfinanzierung	507
24 Kurzfristige Fremdfinanzierung	511
Anhang	
Aktienanalyse	527
Calida-Gruppe	540
Ausgewählte neuere Literatur	549
Stichwortverzeichnis	553

8.2.3 Zinsbildung auf dem Geldmarkt

Der Zins als Preis für die Überlassung eines Geldbetrages während einer bestimmten Zeit hängt auf dem Geldmarkt weitgehend von der Liquidität des Bankensystems ab. Diese wird bestimmt durch die Geldbewegungen zwischen Notenbank und Geschäftsbanken (Zentralbankgeld) und zwischen den Geschäftsbanken und Nichtbanken. Wegen der überragenden Stellung der Zentralbank auf den Geldmärkten sind die offiziellen Sätze (Leitzinsen) der Notenbank, früher der Diskont- und Lombardsatz, für die Zinsentwicklung von zentraler Bedeutung. Diese wurden vom geldpolitischen Steuerungskonzept, dem Zinsband LIBOR (siehe S. 222) für eine dreimonatige Anlage in CHF, abgelöst. Wegen der kurzen Laufzeiten spielen auf dem Geldmarkt im Vergleich zum Kapitalmarkt Risikoüberlegungen und Kaufkraftverluste (Inflation) nur eine untergeordnete Bedeutung.

8.3 Kapitalmarkt

8.3.1 Begriff und Bedeutung

Der **Kapitalmarkt** ist der Markt für mittel- bis langfristiges Kapital mit Laufzeiten von über einem Jahr.

Die Grenzen zwischen Geld- und Kapitalmarkt sind jedoch fließend. Es ist weitgehend eine Ermessensfrage, wo man die Grenze zwischen kurz- und langfristigem Kapital zieht. Beide Märkte greifen zudem ineinander über. So wandern in Zeiten hoher Liquidität aus Zinsüberlegungen Mittel des Geldmarktes an den Kapitalmarkt ab. In Perioden wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit dagegen zögern die Kapitalanleger, langfristige Bindungen, wie sie für den Kapitalmarkt charakteristisch sind, einzugehen. Sie ziehen Anlagen auf dem Geldmarkt vor, um sofort oder innert kurzer Frist wieder über die Mittel verfügen zu können (**Wartegelder**).

Das Angebot am Kapitalmarkt stammt aus fünf Quellen:

- den privaten Ersparnissen,
- den Ersparnissen der Unternehmungen, d. h. den erarbeiteten Mitteln, die nicht reinvestiert werden,
- den Ersparnissen der öffentlichen Hand (Einnahmeüberschüsse von Bund, Kanton und Gemeinden),
- den Ersparnissen der staatlichen und privaten Sozialversicherungen,
- dem Kapitalimport (d. h. der Kapitaleinfuhr aus dem Ausland).

Der Kapitalmarkt schafft den Ausgleich zwischen dem Angebot an Geldern, die langfristig angelegt werden sollen, und der von privaten Unternehmungen und öffentlichen Gemeinwesen ausgehenden Nachfrage nach Geld für Investitionszwecke. Die Kredit- und Beteiligungsverhältnisse zwischen Kapitalnehmern und Investoren wurden früher in Wertpapieren (OR 965) verkündet, seit

einigen Jahren nur noch als nicht verurkundete Wertrechte, ab 2010 als Bucheffekten¹ verbrieft.

Bucheffekten sind vertretbare (fungible) Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem von einer Verwahrungsstelle geführten Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche der Kontoinhaber nach den Vorschriften des BEG verfügen kann.

Während die Unternehmungen das Kapital langfristig investieren, braucht der Kapitalgeber bei marktfähigen Effekten und Wertrechten die Bindung mit der betreffenden Unternehmung trotzdem nicht für die ganze Dauer aufrechtzuerhalten. Da diese leicht übertragbar sind, kann der ursprüngliche Geldgeber aus dem Kredit- und Beteiligungsverhältnis ausscheiden, indem der Käufer des Wertrechtes an seine Stelle tritt. Die Verkörperung von Kredit- und Beteiligungsverhältnissen in besonderen übertragbaren Forderungs- und Beteiligungsrechten ermöglicht dem Kapitalanleger auch, jederzeit von einer Kapitalanlage in eine andere überzugehen und eine grössere Zahl von Effekten verschiedener Unternehmungen zu kaufen (Diversifikation), wodurch er sein Anlegerrisiko verringern kann. Für die Unternehmung bietet das Effektsystem den Vorteil, dass wegen der Aufteilung der benötigten Kapitalsumme in einzelne kleine Abschnitte eine Vielzahl von Investoren als Geldgeber in Betracht kommt und das benötigte Kapital somit leichter beschafft werden kann. Die Mobilisierung von Kredit- und Beteiligungsverhältnissen wird noch erhöht, wenn für die entsprechenden Effekten ein organisierter Markt besteht. Ein solcher Markt ist in der Schweiz die Effektenbörse, die einer gesetzlichen Regelung unterstellte Schweizer Börse SIX,² Swiss Exchange (siehe Kap. 8.5).

8.3.2 Kapitalmarktsegmente

Nach den Kapitalarten kann auf dem Kapitalmarkt grundsätzlich zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalmärkten unterschieden werden.

Eigenkapitalmärkte umfassen im Wesentlichen die an den Effektenbörsen (siehe S. 231) gehandelten Beteiligungspapiere (Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine).

Auf den **Fremdkapitalmärkten** lassen sich im Wesentlichen folgende Segmente bilden:

- **Anleiensobligationen** sind von öffentlich-rechtlichen Schuldner (Bund, Gemeinden, Kantone, öffentlich-rechtliche Anstalten) und privaten Schuldner (Banken, Versicherungen, Finanzgesellschaften, Industrie- und Dienst-

¹ Bundesgesetz über Bucheffekten (BEG) vom 3. 10. 2008.

² Bis 2008 SWX, Swiss Exchange.
Von regionaler Bedeutung ist die BX Berne eXchange.

leistungsunternehmen) ausgegebene mittel- bis langfristige Schuldverpflichtungen.

Anleiensobligationen (Straight Bonds) können nach verschiedenen Kriterien segmentiert werden:

- nach dem Domizil des Schuldners (Inland- und Auslandsanleihen)
 - nach der Währungs-Denomination (CHF-, EUR-, USD-Anleihen)
 - nach der Rechtsform des Schuldners (supranationale, staatliche Anleihen gegenüber Anleihen von privatrechtlichen Schuldern, Corporate Bonds)
 - nach der Bonität des Schuldners (Investment Grade und Speculative Grade, siehe Band 2)
 - nach Sicherheiten (speziell gesichert wie z. B. Pfandbriefe, ungesichert wie die meisten Anleihen)
 - nach den Restlaufzeiten/nach Durationen (siehe Band 2) (1 – 3 Jahre, 3 – 5 Jahre, usw.)
- **Kassenobligationen** sind Obligationen, die nach Bedarf der Bank und in dem vom Kunden gewünschten Umfang laufend am Kassenschalter ausgegeben werden. Sie bilden ein sehr bewegliches und anpassungsfähiges Finanzierungsinstrument der Banken. Kassenobligationen verbriefen mittelfristige Depositen mit Laufzeiten von zwei bis acht Jahren. Sie sind handelbar, jedoch im Gegensatz zu Anleiensobligationen nicht an der Börse kotiert.
 - Ein eigenes Marktsegment bilden **Pfandbriefe**. Sie dienen zur Refinanzierung von Pfandbriefdarlehen, welche die beiden Pfandbriefzentralen ihren Mitgliedbanken gewähren.¹
 - **Wandel- und Optionsanleihen** nehmen eine Sonderstellung ein, da ihnen wegen des Wandel- bzw. Optionsrechts sowohl Fremd- als auch Eigenkapitalcharakter zukommt. Sie werden deshalb als hybride Finanzinstrumente bezeichnet.

Als **Securitization** wird die **Verbriefung** von Finanzkontrakten in Effektenform bezeichnet.

Im Rahmen der Securitization haben **Asset Backed Securities (ABS)** in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen.

Bei Asset Backed Securities werden Finanzaktiva (vor allem Hypothekarforderungen, Kreditkartenforderungen, Automobil-Leasingforderungen²) effektenmässig verbrieft und am Kapitalmarkt platziert. Asset Backed Securities auf

¹ Die beiden Pfandbriefzentralen der Schweizerischen Hypothekarinstitute und der Kantonalbanken stehen im Dienste der kostengünstigen Mittelbeschaffung zur Finanzierung des Hypothekarkreditgeschäftes der Mitgliedbanken.

² So hat im Dezember 2009 der Volkswagen-Konzern Leasingforderungen im Betrag von EUR 546,5 Mio. als ABS-Bonds verbrieft.

Hypothekarforderungen werden auch als **Mortgage Backed Securities** (MBS) bezeichnet.¹

Nach der Anlageform lassen sich auf dem Kapitalmarkt direkte von indirekten Anlagen unterscheiden. Bei der **Direktanlage** investiert der Anleger direkt in eines der oben genannten Finanzinstrumente. Eine **indirekte Anlage** liegt dann vor, wenn der Investor seinen Anlageentscheid vollständig oder teilweise zur kollektiven Kapitalanlage an professionelle Vermögensverwalter delegiert. Wichtigste Form der indirekten Anlage sind **Anlagefonds** auf vertraglicher Grundlage sowie seit 2006 in gesellschaftsrechtlicher Form als Investmentgesellschaften mit festem Kapital (**SICAF**) oder variablem Kapital (**SICAV**).² In den letzten Jahren haben die börsengehandelten **Exchange Traded Funds** (ETF) als Instrument der indirekten Kapitalanlage als Alternative zu den Anlagefonds stark an Bedeutung zugenommen.

8.3.3 Zinsbildung auf dem Kapitalmarkt

Die Zinsbildung auf dem Fremdkapitalmarkt lässt sich grafisch anhand von **Renditekurven** veranschaulichen. Renditekurven zeigen die Zeitstruktur der Zinssätze für mehrere, abgesehen vom Fälligkeitstermin homogene Anleiheobligationen. Eine normale Zinsstruktur liegt vor, wenn die Renditen der längeren Laufzeiten («am langen Ende» in der Sprache der Praxis) deutlich über den kurzfristigen Sätzen liegen. Bei einem flachen Verlauf der Renditekurve liegen die langfristigen Sätze nur wenig über denjenigen der kurzfristigen.

Als **Kapitalmarktzins** bezeichnen wir die Rendite festverzinslicher Effekten. Dieser umfasst drei länderspezifische Elemente:

- den Realzins (geldwertbereinigte Vergütung für die Kapitalüberlassung),
- die Entschädigung für die Inflationserwartung und
- die Risikoprämie (**Credit Spreads**, im Allgemeinen Entgelt für Ausfallrisiko, bei erstklassischen Schuldnern das nicht diversifizierbare Zinsänderungsrisiko).

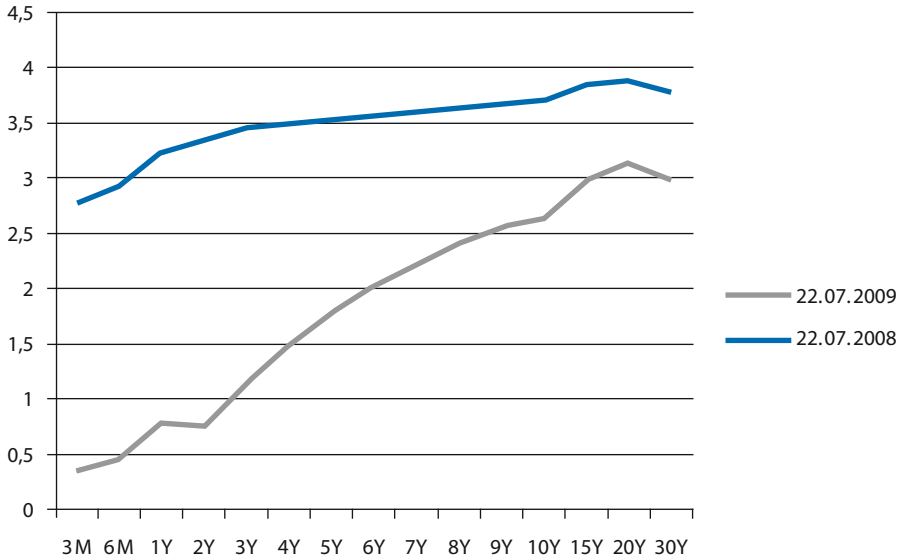
Der massive Anstieg der Credit Spreads ab September 2008 (Konkurs von Lehman Brothers) widerspiegelt die damalige Vertrauenskrise der Geldgeber (siehe S. 229 unten).

¹ Die in unterschiedlichen Varianten und in beträchtlichen Volumen erfolgte Verbriefung von Forderungen mit einer für den Investor schwierig zu beurteilenden Bonität war der Auslöser der Finanzmarktkrise 2007.

Eine allgemeine verständliche Darstellung geben NZZ FOLIO, Die Finanzkrise, Januar 2009 sowie Braunberger, G./Fehr, B.: Crash – Finanzkrisen gestern und heute (Frankfurt 2008).

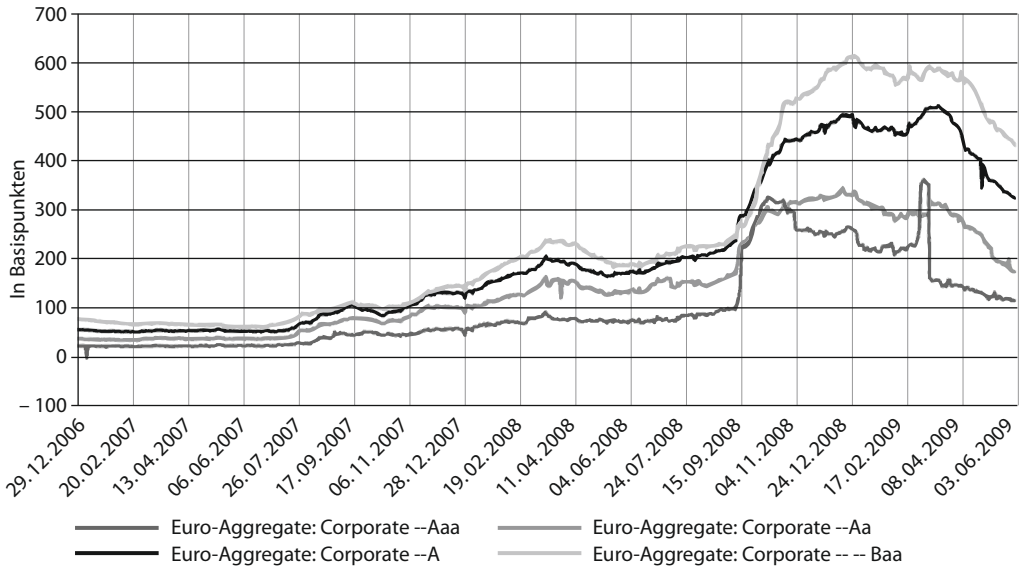
² Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) vom 23. 6. 2006. Baker & McKenzie: Recht der kollektiven Kapitalanlagen (Bern 2007).

Renditekurve Swiss Franc Swaps Rates*



* Bei dem für die Kapitalmarktsituation repräsentativen Swap-Geschäft werden fixe gegen variable Zinszahlungen ausgetauscht. Der Swap-Satz ist der fixe Satz.

Entwicklung der Risikoprämie (Credit Spread) bei Unternehmensanleihen



Quelle: Lehman

Für die Beurteilung des Kapitalmarktzinses von der Nachfrageseite ist ein Vergleich mit der Zinssituation auf dem **Kapitalmarkt i. w. S.**, d. h. mit den Zinsen für Bankkredite, relevant. In der Praxis wird häufig von flüssigem und angespanntem Kapitalmarkt gesprochen. Nach Schmid¹ ist der Kapitalmarkt angespannt, wenn der Kapitalmarktzins über dem Zins für Bankkontokorrent-Krediten liegt.

Die **Zinsstruktur** ist das Verhältnis der verschiedenen Zinssätze in einer Periode zueinander.² Die normale Zinsstruktur ist dadurch gekennzeichnet, dass mit zunehmender Laufzeit die Zinssätze ansteigen. Eine **inverse Zinsstruktur** liegt vor, wenn die langfristigen Kapitalmarktsätze unter den kurzfristigen liegen, wie dies in der Schweiz von 1989 bis 1992 der Fall war.

Beispiel Inverse Zinsstruktur

Zinssätze 1992	Durchschnittswerte
Rendite Bundesobligationen	6,62 %
Geldmarktbuchforderungen	7,76 %
3-Monats-Festgeld Grossbanken	7,20 %
3-Monats-Euromarkt-Depots	7,78 %

Eine inverse Zinsstruktur wies in den letzten Jahren wiederholt der US-Finanzmarkt auf. Die Rendite von zehnjährigen USD-Staatsanleihen betrug z. B. 2006 4,81 %, während der kurzfristige Zinssatz (3-Monate-USD-LIBOR) auf 5,36 % angestiegen war. Eine inverse Zinsstruktur widerspiegelt die Erwartungen der Marktteilnehmer auf ein auf mittlere bis längere Frist sinkendes Zinsniveau und eine Konjunkturabschwächung.

Die folgende Zusammenfassung gibt einen vergleichenden Überblick über den Geld- und Kapitalmarkt:

¹ Schmid, H.: Geld, Kredit und Banken (Bern 1997), S. 174.

² Holtemöller, O.: Geldtheorie und Geldpolitik (Tübingen 2008), S. 237.

Überblick Geld- und Kapitalmarkt

Unterscheidungsmerkmale	Geldmarkt	Kapitalmarkt
Teilnehmer	Im engeren Sinn Banken und Zentralbank (sog. Interbankenmarkt), im weiteren Sinn Banken und Finanzintermediäre	Banken und Publikum
Mindestkontraktsumme	Geldmarkt i. e. S.: CHF 500 000 Geldmarkt i. w. S.: CHF 50 000	Anleihen: CHF 5 000 Aktien: keine
Form der Abwicklung	Standardisierte Instrumente, beschränkter Personenkreis mit hoher Bonität der Marktteilnehmer	– Primärmarkt: zum Teil institutionalisierte Emissionsmärkte – Sekundärmarkt: Börse für kotierte Effekten sowie OTC-Markt
Motive der Marktteilnehmer	Ausgleich von Liquiditätsunterschieden	Kapitalanlage, Finanzierung von Investitionen, Spekulation
Fristen	kurzfristige Gelder (maximale Frist: ein Jahr)	Mittel- und langfristige Gelder

8.4 Effektenbörse

8.4.1 Grundbegriffe und Organisation

Die **Effektenbörse** ist der wichtigste Träger des **Sekundärmarktes**. Es handelt sich um einen regelmässig abgehaltenen Markt für Forderungs- und Beteiligungsrechte sowie Derivate, der nach in der Börsenordnung feststehenden Geschäftsanzen und in der Regel unter öffentlicher Aufsicht durchgeführt wird.

Rechtsgrundlage der Schweizer Effektenbörse ist seit dem 1. Januar 1997 das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) mit den entsprechenden Verordnungen des Bundesrates (BEHV) und der Finanzmarktaufsicht (BEHV-FINMA). Hauptziel ist die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte durch Transparenz und Gleichbehandlung der Anleger.

Träger der mit der Effektenbörse zusammenhängenden Tätigkeiten ist die mehrheitlich von Banken beherrschte Dachholding Swiss Financial Market Services AG, welche 2008 den Effektenbörsenverein abgelöst hat.

Unter dem Dach der SIX Group sind die Geschäftstätigkeiten der drei vormaligen Infrastrukturunternehmen SWX Group (Börse), SIS GROUP (Handelsabwicklung) und Telekurs (Zahlungsverkehr, Finanzdaten) in vier Bereiche zusammengefasst: Wertschriftenhandel (SIX Swiss Exchange), Wertschriftendienstleistungen (SIX SIS), Finanzinformationen (SIX Telekurs) und Zahlungsverkehr (u. a. SIX Interbank Clearing, SIX Paynet). Damit ist die ganze Wertschöpfungskette der schweizerischen Finanzplatzinfrastruktur vom Effektenhandel über die Abwicklung und Verwahrung bis hin zu Finanzinformationen und Zahlungsverkehr abgedeckt.