

TECHNICAL UNIVERSITY BERGAKADEMIE FREIBERG
TECHNISCHE UNIVERSITÄT BERGAKADEMIE FREIBERG

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS ADMINISTRATION
FAKULTÄT FÜR WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN



Andreas Knabe
Ursula Walther

Zur Unterscheidung von Eigenkapital
und Fremdkapital – Überlegungen zu
alternativen Klassifikationsansätzen
der Außenfinanzierung

FREIBERG WORKING PAPERS
FREIBERGER ARBEITSPAPIERE

08
2005

The Faculty of Economics and Business Administration is an institution for teaching and research at the Technische Universität Bergakademie Freiberg (Saxony). For more detailed information about research and educational activities see our homepage in the World Wide Web (WWW): <http://www.wiwi.tu-freiberg.de/index.html>.

Addresses for correspondence:

Dipl.-Kfm. Andreas Knabe, MSc
Technische Universität Bergakademie Freiberg
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Lessingstraße 45, D-09596 Freiberg
Tel.: ++49 / 3731 / 39 2553
E-mail: aknabe@tu-freiberg.de

Dr. Ursula Walther
Technische Universität Bergakademie Freiberg
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Lessingstraße 45, D-09596 Freiberg
Tel.: ++49 / 3731 / 39 2440
Fax: ++49 / 3731 / 39 2440
E-mail: ursula.walther@bwl.tu-freiberg.de

ISSN 0949-9970

The Freiberg Working Paper is a copyrighted publication. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, translating, or otherwise without prior permission of the publishers.

Coordinator: Prof. Dr. Michael Fritsch

All rights reserved.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung/Abstract	II
1 Einleitung	1
2 Die Unterteilung in Eigenkapital und Fremdkapital bei der Außenfinanzierung	2
2.1 Die Rolle der Eigenkapital-Fremdkapital-Klassifizierung in Finanzwirtschaft, Rechnungswesen und Bankaufsichtsrecht	2
2.2 Der merkmalsorientierte Gliederungsansatz in der Finanzwirtschaft	3
2.3 Abgrenzungsproblematik und Übergang zu einer stetigen Klassifizierung	5
2.4 Der Gliederungszweck als Ausgangspunkt der Abgrenzung	7
3 Alternative Ansätze zur Klassifizierung der Außenfinanzierung	8
3.1 Ein kapitalmarktorientierter Ansatz	8
3.2 Ein produktionsfaktororientierter Ansatz	10
3.3 Vergleich beider Ansätze	16
4 Fazit	17
Literaturverzeichnis	18

II

Zusammenfassung

Instrumente der Außenfinanzierung werden üblicherweise in Eigenkapital und Fremdkapital unterteilt. Die in der Finanzwirtschaft entwickelten Abgrenzungsmerkmale führen zu einer guten Charakterisierung verschiedener Finanzierungsinstrumente. Die Wahl des Merkmals „Rechtsstellung im Konkurs“ als hartes Unterscheidungskriterium ist allerdings nicht frei von Willkür und wird nicht allen Zwecken gerecht. Der Beitrag schlägt vor, zur Klassifizierung von Finanzierungsinstrumenten konsequent am damit verbundenen Zweck anzusetzen. Statt einer diskreten Einteilung werden stetige Maße empfohlen. Zwei einfache Varianten einer kapitalmarktorientierten und produktionsfaktororientierten Lösung stehen zur Diskussion.

JEL-Klassifikation: G30, G32

Schlagworte: Außenfinanzierung, Eigenkapital, Fremdkapital, finanzielle Haftung

Abstract

„The difference between equity and debt – reflections on alternative approaches to classifying external finance“

External finance is considered to divide into equity and debt finance. The criteria established to distinguish the two classes allow a useful description of financing instruments. The legal status of the financier when the company becomes insolvent is an arbitrary criterion and not appropriate for all purposes of analysis. It is suggested to choose one continuous criterion for the classification of financing instruments which derives from the purpose at hand. Two simple proposals are put forward for discussion, one of which is oriented on the capital market, and the second uses a production factor model.

JEL-classification: G30, G32

Keywords: external finance, equity, debt, financial liability

1 Einleitung*

Der betriebswirtschaftliche Problembereich der Finanzierung hat seinen Ursprung in der zeitlichen Kluft zwischen Auszahlungen und Einzahlungen bei der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens.¹ Denn insbesondere bei der erstmaligen Aufnahme der Geschäftstätigkeit sind in der Regel Auszahlungen nötig, noch bevor mit Rückflüssen gerechnet werden kann. Das Unternehmen ist auf die Zuführung von Zahlungsmitteln von außen angewiesen. Sollen später Investitionen getätigt werden, so ist auch hier häufig zuerst eine größere Auszahlung nötig, bevor später die aus der Investition erhofften Rückflüsse eingeht.

In der Finanzwirtschaft unterteilt man die im Rahmen der Außenfinanzierung übertragenen Mittel gemäß dem entstehenden finanziellen Verhältnis zum Mittelgeber in die zwei Kategorien Eigenkapital und Fremdkapital.² Diese Unterscheidung erscheint auf den ersten Blick fundamental zu sein, da sich die beiden Finanzierungsformen in einer ganzen Reihe von wesentlichen Merkmalen unterscheiden. Dabei ist es aber zum einen nicht immer klar, ob sich die Merkmale aus der Kapitalform ergeben (d.h. die Kapitalform ist Ursache) oder die Merkmale die Kapitalform erst definieren (d.h. die Kapitalform ist Wirkung). Zum anderen erscheint bei näherer Betrachtung die definatorische Abgrenzung der Begriffe Eigenkapital und Fremdkapital trotz – oder gerade wegen – der vielfältigen Merkmale unscharf. In der Praxis bereitet die Abgrenzung in zunehmendem Maße Schwierigkeiten, insbesondere bei neuen Finanzierungsformen, die nicht ins klassische Schema passen.

Im vorliegenden Arbeitspapier wird die klassische Abgrenzung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital hinterfragt. Der aus dem merkmalsorientierten Klassifikationsansatz bekannte fließende Übergang zwischen Eigenkapital und Fremdkapital wird mit der Idee kombiniert, daß eine sinnvolle Klassifikation stets auf den Zweck der Abgrenzung ausgerichtet sein muß. Daher erscheint es naheliegend, stetige Abgrenzungsmaße zu entwickeln, die den jeweiligen Hauptzweck der Klassifizierung erfassen. Hierfür werden zwei einfache Varianten zur Diskussion gestellt.

*Herrn Professor Dr. Hans-Dieter Deppe zu seinem 75. Geburtstag gewidmet.

¹Siehe z.B. *Matschke* (1991), S. 10–13.

²Ob eine solche Unterteilung auch bei der Innenfinanzierung Sinn macht, scheint durchaus strittig zu sein. Bitz erwähnt nur die Außenfinanzierung, *Bitz* (1993), S. 8. Die Frage ist nicht Gegenstand des vorliegenden Beitrags.

Im folgenden zweiten Teil wird ausgehend von den Anwendungsbereichen des Eigen- und Fremdkapitalbegriffes zunächst die klassische, merkmalsorientierte Abgrenzung vorgestellt und der Zweckbezug der Kriterien herausgearbeitet. Im dritten Teil werden nacheinander ein kapitalmarktorientiertes und ein produktionsfaktororientiertes Abgrenzungskriterium als stetiges Maß entwickelt und diskutiert. Eine Zusammenfassung schließt den Diskussionsbeitrag ab.

2 Die Unterteilung in Eigenkapital und Fremdkapital bei der Außenfinanzierung

2.1 Die Rolle der Eigenkapital-Fremdkapital-Klassifizierung in Finanzwirtschaft, Rechnungswesen und Bankaufsichtsrecht

Üblicherweise werden Finanzierungsinstrumente in die beiden Klassen Eigenkapital und Fremdkapital eingeteilt.³ Die finanzwirtschaftliche Literatur liefert hierzu Definitionsansätze, die sich zwar ähneln, aber im Detail durchaus unterscheiden. Eine bemerkenswert kurze Abhandlung der Thematik findet sich bei Süchting: Gläubiger liefern Fremdkapital, Eigentümer Eigenkapital.⁴ Zentrales Unterscheidungsmerkmal ist also die Rechtsstellung der Kapitalgeber, auf eine exakte Konkretisierung wird allerdings verzichtet. Dazu ist zu sagen: Die Motivation für eine Klassifizierung der Außenfinanzierungsinstrumente ist aus finanzwirtschaftlicher Sicht vornehmlich das Schaffen von Übersicht und Struktur. Ein Gliederungsschema erleichtert das Einordnen und damit die Analyse konkreter Instrumente. Eine gewisse Unschärfe in der Abgrenzung ist dabei von untergeordneter Bedeutung.

Ganz anders stellt sich die Abgrenzungsfrage aus der Sicht des externen Rechnungswesens dar: Die Passivseite der Bilanz ist üblicherweise in Eigenkapital und Fremdkapital unterteilt.⁵ Für das Aufstellen der Bilanz muß daher klar definiert sein, in welche Kategorie ein bestimmtes Finanzierungsinstrument einzuordnen ist. Zudem verändert sich mit der Definition die Höhe des bilanziellen Eigenkapitals, eine Größe, die aufgrund der häufigen Orientierung an Kennzahlen wie Verschuldungsgrad oder Eigenkapitalrendite oder auch dem eventuellen Tatbestand einer Überschuldung von durchaus praktischer Bedeutung ist. Im Rahmen der Bilanzanalyse kann es vorkommen, daß das bilanzielle Eigenkapital nicht die dem jeweiligen Analysezzweck ange-

³Bitz (1993), S. 9, ordnet diese Unterscheidung sogar dem „allgemeinen Sprachgebrauch“ zu.

⁴Süchting (1995), S. 23.

⁵Bezüglich des HGB-Abschlusses siehe § 247 Abs. 1 HGB, für Kapitalgesellschaften auch § 266 Abs. 3 HGB.

messene Größe widerspiegelt, so daß entsprechende Anpassungen vorzunehmen sind. Derartige Umrechnungen sind auch im internationalen Vergleich erforderlich, da die Rechnungslegungsstandards der Länder der Welt in der Frage der Eigenkapital-Fremdkapital-Abgrenzung sämtlich voneinander abweichen. Beispielsweise kann nach International Accounting Standard IAS 32 Eigenkapital nur vorliegen, wenn der Kapitalgeber keinen Rückzahlungsanspruch hat. Für viele deutsche Kreditgenossenschaften führt diese Definition dazu, daß die Geschäftsguthaben ihrer Mitglieder zwar nach HGB Eigenkapital darstellen, nach IFRS aber wegen ihrer Rückzahlbarkeit zum Fremdkapital zählen.⁶

Eine ebenfalls große Bedeutung hat die Definition von Eigenkapital im Rahmen der Beaufsichtigung von Banken und Versicherungen. Zum Schutz der Einleger bzw. der Versicherten vor Vermögensverlusten müssen Banken und Versicherungen ein in Relation zum Risiko ihrer Geschäftstätigkeit ausreichendes Eigenkapital vorhalten, um eventuelle Verluste abzufangen. Um diese Verpflichtung gesetzlich fixieren zu können, ist eine exakte Definition des anrechenbaren Eigenkapitals nötig. Für die deutsche Bankaufsicht ist dies beispielsweise im sogenannten Grundsatz I erfolgt. Dabei sind deutliche Unterschiede zum bilanziellen Eigenkapitalbegriff erkennbar. Insbesondere werden mehrere Klassen von „Eigenkapital“ unterschieden, nämlich Eigenmittel, haftendes Eigenkapital, Kernkapital, Ergänzungskapital und Drittrangmittel.⁷ Die juristischen Definitionen sind sehr ausführlich, und es ist zu erwarten, daß alle auftretenden Mischformen von Eigen- und Fremdkapital zumindest zeitverzögert abgedeckt werden.

2.2 Der merkmalsorientierte Gliederungsansatz in der Finanzwirtschaft

„Eigenkapital stammt von Eigentümern, Fremdkapital von Gläubigern“ wurde in Abschnitt 2.1 als grundlegende finanzwirtschaftliche Abgrenzung eingeführt. Damit wurde das Augenmerk auf die Rechtsstellung der Kapitalgeber gelegt. Ebenso untergliedert Deppe anhand der Eigentums- und Forderungsrechte – Eigenkapital hat dabei „Sachwertcharakter“, Fremdkapital „nur Geldwertcharakter“.⁸ Nach Matschke leiten sich die beiden Kapitalarten Eigen- und Fremdkapital von dem zugrundeliegenden Finanzierungsvorgang eines Unternehmens ab.⁹ Sind bei

⁶Lückmann (2005).

⁷Diese Klassen sind nicht überschneidungsfrei.

⁸Deppe (1973), S. 60–61.

⁹Zum folgenden siehe Matschke (1991), S. 15–20.

Kapitalüberlassung Festlegungen über Rückzahlung und Verzinsung getroffen worden, die sich gerichtlich durchsetzen lassen, so kommt es zur Kreditbeziehung und man spricht von *Fremdkapital*. Ohne diese Festlegungen wird der Kapitalgeber Eigner des Unternehmens und stellt demnach *Eigenkapital* zur Verfügung. Neben die auch hier zentrale Rechtsstellung¹⁰ tritt ein weiteres Merkmal – Fixierung der Rückzahlung – mit dem sich Eigen- und Fremdkapital unterscheiden lassen. Ähnlich konkretisieren auch Deppe und Wöhe/Bilstein ihre Definitionen anhand *mehrerer* Merkmale: Bei Zahlungsansprüchen des Kapitalgebers auf fixierte Zinsen und Rückzahlung innerhalb einer definierten Frist handelt es sich um Fremdkapital; unbefristetes Kapital mit Teilhabe am Unternehmenserfolg ist Eigenkapital.¹¹ Hier wird als weiteres Kriterium, das die Position eines Kapitalgebers charakterisiert, die Dauer der Kapitalüberlassung genannt.

Die Bezeichnung „Eigner“ bzw. „Eigentümer“ im Rahmen dieser Definitionen ist nicht eindeutig – je nach Rechtsform des Unternehmens handelt es sich um Eigentümer oder Miteigentümer am Unternehmen (bei Personengesellschaften) oder um Eigentümer an Anteilen einer Kapitalgesellschaft.¹² Höchst unterschiedlich ist auch die Rolle, die ein Eigentümer oder Eigner im Unternehmen spielt. Während der geschäftsführende Gesellschafter einer Personengesellschaft häufig einen dominanten Einfluß auf die täglichen Geschäfte ausübt, tritt der gewöhnliche Stammaktionär einer Publikumsgesellschaft nur einmal jährlich, bei der Hauptversammlung, in Erscheinung. Betrachtet man das von den Eigentümern übernommene Risiko, so lassen sich auch hier deutliche Unterschiede erkennen. Beim Aktionär ist der mögliche Verlust durch den für den Erwerb der Aktie bezahlten Betrag beschränkt, ein persönlich haftender Gesellschafter muß dagegen mit seinem gesamten Privatvermögen für eventuelle Verluste einstehen. Der Aktionär trägt also deutlich weniger Geschäftsrisiko als der Gesellschafter, verbunden mit geringeren Einflußmöglichkeiten.

Die für die Unterscheidung verschiedener Eigenkapitalformen aufgestellten Kriterien, also „Bestimmtheit der Rückzahlungen“, „Mitwirkung bei der Geschäftsführung“ oder „Haftung für Verluste“ lassen sich auch auf die Charakterisierung von Fremdkapital übertragen. Dabei zeigen

¹⁰Als hartes Abgrenzungskriterium wählt auch Bitz die Rechtsstellung, allerdings nur im Falle des Konkurses, Bitz (1993), S. 10.

¹¹Deppe (1973), S. 61 und 63, Wöhe/Bilstein (2002), S. 12.

¹²Wöhe/Bilstein (2002), S. 35.

sich sowohl unterschiedliche Ausprägungen zwischen verschiedenen Fremdkapitalinstrumenten als auch gegenüber Eigenkapitalinstrumenten. Insbesondere zeichnen sich Fremdkapitalpositionen regelmäßig durch eine im Vergleich zum Stammaktionär noch geringere Einflußmöglichkeit bei geringerer Haftung aus. Damit ist ein ganzer Katalog von Merkmalen etabliert, mit denen verschiedene Formen der Kapitalüberlassung beschrieben werden können.¹³

Diese mehrdimensionale Beschreibung von Kapitalüberlassungsformen wird der finanzwirtschaftlichen Perspektive gut gerecht. Aus finanzwirtschaftlicher Sicht dient die Kapitalüberlassung der Erzielung eines zukünftigen Einzahlungsstromes. Dieser wird von Zeitpunkt und Höhe der erwarteten Zahlungen sowie dem Risiko einer Abweichung der Höhe charakterisiert. Der Merkmalskatalog zur Beschreibung eines Finanzierungsinstrumentes erfaßt, inwieweit die Zahlungen fixiert sind, und enthält wesentliche Elemente und Einflußfaktoren des Risikos.¹⁴

2.3 Abgrenzungsproblematik und Übergang zu einer stetigen Klassifizierung

Betrachtet man die in der Realität gebräuchlichen Finanzierungsformen, so sind die verschiedenen Ausprägungen der Merkmale nicht beliebig verteilt. Mit der Übernahme von höherem Risiko in Form von nicht fixierten Zahlungen und Haftung sind häufig auch stärkere Mitbestimmungsrechte oder etwa die Vertretungsbefugnis verbunden. Eigenkapital stellt sich tendenziell als eine Kombination von hohem Risiko und hohen Rechten, Fremdkapital dagegen als die Übernahme von geringem Risiko bei eingeschränkten Rechten dar. Aus dieser Perspektive heraus erscheint nun die Position des geschäftsführenden Gesellschafters als „typischer“ für einen Eigner als die des Aktionärs. Umgekehrt ist ein hohes Maß an Sicherheit „typisch“ für Fremdkapital.

Zur Beschreibung dieser Zusammenhänge definiert Bitz den Begriff des „idealtypischen Eigenkapitals“ bzw. „idealtypischen Fremdkapitals“.¹⁵ Dabei ist idealtypische Eigenfinanzierung durch die Rechtsposition des in seinem eigenen Unternehmen tätigen OHG-Gesellschafters gegeben, idealtypisches Fremdkapital dagegen bei einem Darlehengeber, dem ein fester Zins zu-

¹³Siehe z.B. *Bitz* (1998), S. 34, *Bitz* (1993), S. 9, und *Süchting* (1995), S. 27–28.

¹⁴Dabei können Einfluß- und Kontrollrechte beispielsweise als risikoreduzierende Elemente aufgefasst werden.

¹⁵Z.B. *Bitz* (1998), S. 34, *Bitz* (1993), S. 8.

gesagt und für dessen Ansprüche eine erstklassige Sicherheit bestellt worden ist. Die Merkmalsausprägungen dieser Extrempositionen sind in Übersicht 1 zusammengefaßt.

Übersicht 1: Merkmale idealtypischen Eigen- und Fremdkapitals

Merkmal	Idealtypisches Eigenkapital	Idealtypisches Fremdkapital
laufende Erträge	erfolgsabhängig, Quotenanteil	nicht erfolgsabhängig, Nominalanspruch
Anspruch bei Kontraktende	erfolgsabhängig, Quotenanteil	nicht erfolgsabhängig, Nominalanspruch
Mitwirkungs- und Kontrollrechte	geschäftsführend, volle Information	keinerlei Einfluß (außer Insolvenzfall)
Vertretung der Gesellschaft	volle Vertretung	keine
Haftung (Insolvenz)	unbegrenzt, haftungsverpflichtet	keine Haftung, haftungsberechtigt
Rechtsstellung	Gegenleistung ist nicht einklagbar	einklagbarer Anspruch auf Gegenleistung
Befristung	unbefristet	feste Laufzeit

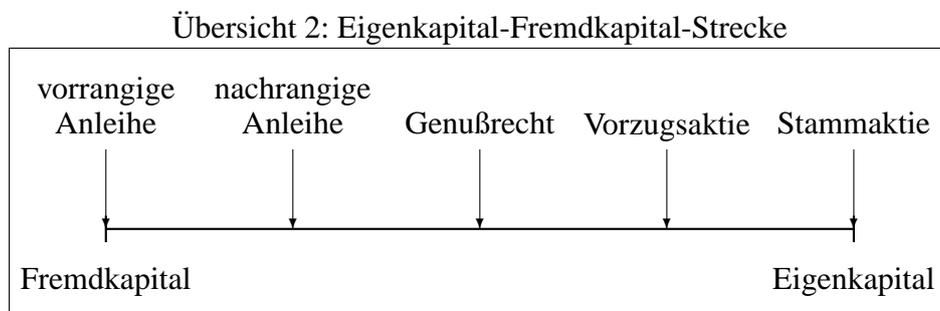
Damit sind die Ränder eines breiten Spektrums fixiert, in dem auch viele Zwischenformen Platz haben. Beispiele für in der Praxis vorkommende Zwischenformen sind:

- stimmrechtslose Vorzugsaktien,
- Genußrechte als eine Art „befristetes Eigenkapital“, wobei die Befristung auf Fremdkapital hindeutet,
- nachrangige Schuldverschreibungen, die dem Grunde nach alle Fremdkapitalcharakteristika erfüllen, jedoch bei Rückzahlung hinter die vorrangigen Schulden zurücktreten und sich damit wie Eigenkapital verhalten, und
- Konsole (ewige Anleihen), die zwar fixierte Zahlungen liefern, aber nicht befristet sind.

Durch die Verwendung mehrerer Kriterien für die Charakterisierung von Finanzierungsinstrumenten wird die Unterscheidung in zwei klar abgegrenzte Klassen „Eigenkapital“ und „Fremdkapital“ verwischt. Bitz schlägt daher zur Beschreibung „charakteristische Rechtsprofile“ vor, bei denen die vier Kriterien „Ergebnisabhängigkeit der Ansprüche während der Kontraktlaufzeit“, „Rückzahlungsanspruch bei Beendigung des Kontraktes“, „Mitwirkungs- und

Kontrollrechte“ sowie „Rechtsstellung in der Insolvenz“ jeweils auf einer Skala von eins bis fünf eingeordnet und nebeneinandergestellt werden.¹⁶

Will man alle Kapitalformen dennoch in zwei disjunkte Mengen aufteilen, so ist genau ein Kriterium zu wählen. Als solches wird regelmäßig die Rechtsstellung im Konkurs gewählt.¹⁷ Eine zweite Möglichkeit, die Abgrenzungsproblematik zu lösen, besteht darin, die diskrete Unterscheidung aufzugeben und Kapitalerschei­nungsformen als ein Kontinuum zwischen den beiden Extremwerten Eigenkapital und Fremdkapital aufzufassen. Über ein geeignetes Maß läßt sich dann jede Kapitalform quantitativ auf der entstehenden Eigenkapital-Fremdkapital-Strecke positionieren, wie beispielhaft in Übersicht 2 dargestellt.



Damit verbleibt aber unverändert die Frage nach geeigneten, nunmehr *stetigen* Maßen, anhand derer die Ordnung erfolgen kann.

2.4 Der Gliederungszweck als Ausgangspunkt der Abgrenzung

Die Einteilung in die beiden Klassen Eigenkapital und Fremdkapital erfolgt in der Regel nicht ohne Zweck. Vielmehr liegt jeweils ein Ziel zugrunde, auf das hin die Abgrenzung der Kapitalformen erfolgt. Die Folge daraus ist, daß sich aus verschiedenen Zielstellungen auch verschiedene sinnvolle Abgrenzungen von Eigenkapital und Fremdkapital ergeben. Die angemessene Definition von Eigenkapital in der Bilanz ist möglicherweise eine ganz andere als in der Finanzierungstheorie. Mehr noch, die Definition von Eigenkapital nach verschiedenen Rechnungslegungsstandards¹⁸ unterscheidet sich zum Teil erheblich und führt bei Theoretikern und Praktikern zu bemerkenswerten Disputen.¹⁹

¹⁶Bitz (1998), S. 39.

¹⁷Bitz (1993), S. 10.

¹⁸Z.B. HGB-Bilanzierung verglichen mit Bilanzierung nach International Financial Reporting Standards (IFRS).

¹⁹Vgl. das Beispiel der Geschäftsguthaben von Kreditgenossenschaft in Abschnitt 2.1.

Ein Indiz für das Vorliegen unterschiedlicher Zielvorstellungen bezüglich der Klassifizierung von Kapitalformen liefert auch Übersicht 1. Ist der Zweck z.B. die Untersuchung von Machtverhältnissen und Informationsasymmetrien im Unternehmen, wird man die Mitwirkungs- und Informationsrechte als entscheidendes Kriterium zur Abgrenzung von Eigenkapital und Fremdkapital wählen. Geht es dagegen um mögliche Risiken durch Insolvenz, wird die Haftungsgestaltung den Ausschlag geben. Verschiedene Definitionen zur Unterscheidung können deshalb sehr wohl zweckmäßig sein. Die Kehrseite mehrerer paralleler Maße ist dabei natürlich, daß die Begriffe Eigenkapital und Fremdkapital ohne Kenntnis des Kontextes unklar sind und sich Zwischenformen gegebenenfalls nicht zuordnen lassen.

3 Alternative Ansätze zur Klassifizierung der Außenfinanzierung

3.1 Ein kapitalmarktorientierter Ansatz

Bereits Süchting weist darauf hin, daß realistische Finanzierungsformen, die üblicherweise zwischen idealtypischem Eigenkapital (OHG-Anteil) und idealtypischem Fremdkapital (bei Süchting eine Spareinlage) liegen, jeweils eine bestimmte „Chance-Risiko-Position“ für den Kapitalgeber repräsentieren.²⁰ Als Zweck einer Klassifizierung von verschiedenen Finanzierungsinstrumenten (im Sinne von Abschnitt 2.4) kann aus diesem Blickwinkel heraus die Erklärung von erwarteten Renditen gewählt werden, wobei das Risiko²¹ als Einflußgröße untersucht wird.

Wir betrachten hierzu einen Kapitalmarkt, an dem Zahlungsströme gehandelt werden, die sich hinsichtlich ihrer Höhe, hinsichtlich ihres zeitlichen Verlaufs, aber auch hinsichtlich ihres Risikos unterscheiden. Jede Kapitalform, sei es eine Aktie, Anleihe oder Zwischenform, stellt einen solchen handelbaren Zahlungsstrom dar.²² Bei Kreditbeziehungen ergeben sich aus den fixierten Zahlungspflichten konkrete Anhaltspunkte für die erwarteten Zahlungen. Diese sind zwar de iure sicher, in der Praxis wird man aber stets mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit

²⁰Süchting (1995), S. 29–32.

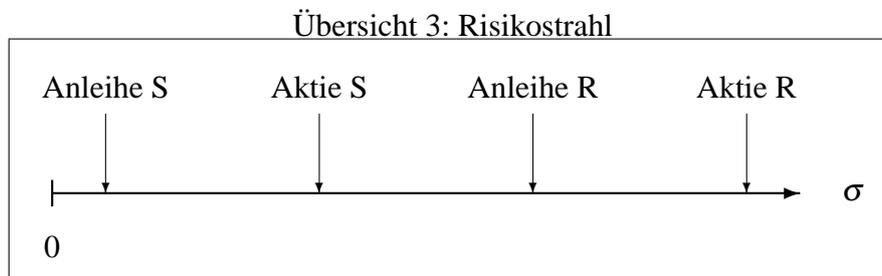
²¹Risiko wird hier als quantifizierte Unsicherheit verstanden.

²²Weitere Rechte und Pflichten, die für den Kapitalgeber mit dem Instrument verbunden sind, z.B. Informations- und Mitbestimmungsrechte bei der Aktie, werden im folgenden vernachlässigt.

mit Zahlungsausfällen rechnen müssen. Auch Eigenkapitalinstrumente generieren jeweils einen Zahlungsstrom, über den sich die Marktteilnehmer Erwartungen bilden.

Die Debatte über geeignete Risikomaße soll an dieser Stelle nicht eröffnet werden. Prinzipiell funktioniert der folgende Ansatz mit jedem Risikomaß. Zur Illustration wird angenommen, daß die risikoscheuen Kapitalmarktteilnehmer das Risiko über die Standardabweichung σ der Rendite über eine definierte Anlagefrist messen. Für die Übernahme von Risiko in Form einer möglichen Renditeabweichung fordern sie ein Honorar in Form eines entsprechenden Renditeaufschlages auf den risikofreien Zins.²³

Soll die Einteilung der Finanzierungsinstrumente nun dem Zweck der Erklärung von erwarteten Renditen dienen, so bietet es sich an, statt der Eigenkapital-Fremdkapital-Strecke einen σ -Strahl zu wählen und die Finanzierungsinstrumente entsprechend ihrer Standardabweichung dort abzutragen. Die Aussage, daß für risikoreicheres Eigenkapital eine höhere Rendite zu erwarten ist als für Fremdkapital, sollte sich dann darin widerspiegeln, daß sich Eigenkapital tendenziell bei höheren σ -Werten einordnet.



Dabei tritt ein interessanter Effekt auf: Bezogen auf ein einzelnes Unternehmen ist zu erwarten, daß sich eine Aktie als Eigenkapital-Vertreter auf dem σ -Strahl „weiter rechts“ einordnet als eine Anleihe als Fremdkapital-Vertreter. Jedoch wird es Paare von Unternehmen geben, bei dem die Aktie des einen ein geringeres σ aufweist als die Anleihe des anderen. Also liegt die Aktie des eher „sicheren“ Unternehmens S „weiter links“ als die Anleihe des „riskanteren“ Unternehmens R (siehe Abbildung 3). Es entsteht eine völlig andere Reihung der Finanzierungsinstrumente, die aber unter der gewählten Zielsetzung für die Klassifizierung der Kapitalformen geeigneter ist, als die Einteilung in Eigenkapital und Fremdkapital.

²³Beispielsweise läßt sich unter den Kapitalmarktannahmen des CAPM ein Renditeaufschlag bestimmen, mit dem gerade das nicht diversifizierbare Risiko (systematisches Risiko) vergütet wird.

3.2 Ein produktionsfaktororientierter Ansatz

Die im kapitalmarktorientierten Ansatz gewählte Zielsetzung entfernt sich schon recht weit von den ursprünglichen Motiven, die zur Unterscheidung von Eigenkapital und Fremdkapital Anlaß gegeben haben. Deshalb ist es auch nicht verwunderlich, wenn die Ergebnisse der Klassifikation weit abweichen. Besinnt man sich zurück, so kristallisierte sich aus den Definitionen für die beiden Kapitalformen in Abschnitt 2.1 ein zentrales Element heraus: die Rechtsstellung des Kapitalgebers. Die Grundlage bildet die Rechtsordnung, welche Gruppen von Kapitalgebern danach unterscheidet, in welcher Reihenfolge ihre Ansprüche gegen das Unternehmen von diesem zu erfüllen sind.

Hat eine Person einen Vertrag mit dem Unternehmen,²⁴ so fixiert dieser Vertrag die Ansprüche beider Vertragsparteien. Einzel- und gesamtwirtschaftlich ist es erstrebenswert, daß der Vertrag und damit die Ansprüche *erfüllt* werden, denn über die damit einhergehende Vertrauensbildung gewinnt die Geldwirtschaft an Stabilität.²⁵ Die Erfüllung des Vertrages wird problematisch, wenn das Vermögen des Unternehmens nicht mehr ausreicht, die Ansprüche der Person zu befriedigen. Bestehen Pflichten Dritter, in diesem Fall für die Erfüllung der Ansprüche einzustehen,²⁶ kann das Problem je nach Leistungsfähigkeit dieser Dritten noch ausgeräumt werden. Existiert keine solche Rückgriffsmöglichkeit oder reichen die durch den Rückgriff erhaltenen Mittel zur Begleichung der Ansprüche nicht aus, dann wird der Vertrag unweigerlich gebrochen. Es ist daher notwendig, schon vor Fälligkeit der Ansprüche anzusetzen und im Sinne einer Prävention auf die Erfüllung der Ansprüche hinzuwirken.

Diese Leistung wird erreicht durch die finanzielle Haftung des Unternehmens, wobei das Haftungspotential durch die Kapitalgeber in das Unternehmen eingebracht wird. Kapitalgeber ist hier jede Person, die bei der Außenfinanzierung eine Finanzierungsposition zum Unternehmen einnimmt. Die Außenfinanzierung wird als Vorgang aufgefaßt, der dem Unternehmen einen bestimmten Produktionsfaktor verschafft. Dieser sogenannte *monetäre Faktor* wurde von Deppe konzeptionell für den Bankbetrieb eingeführt,²⁷ findet aber in jedem Unternehmen als Produk-

²⁴Der Gesellschaftervertrag, der zur Bildung des Unternehmens führt, wird damit nicht umfaßt, gleichfalls nicht der Beitritt zum Unternehmen.

²⁵Siehe dazu Deppe (1987), S. 179–180 und 185–186, Liebau (1990), S. 17–18. Betroffene Ansprüche sind bei der Außenfinanzierung typischerweise Zahlungsansprüche des Kapitalgebers gegen das Unternehmen.

²⁶Beispielsweise aufgrund der Nachschußpflicht von Mitgliedern einer Genossenschaft.

²⁷Deppe (1978), S. 31–42.

tionsfaktor Anwendung.²⁸ Der monetäre Faktor besteht aus zwei Qualitäten, von denen mindestens eine enthalten sein muß: ϕ -Qualität und z -Qualität. Die ϕ -Qualität ist die Eigenschaft des Faktors, das Potential an finanzieller Haftung im Unternehmen zu vergrößern.²⁹ Beispielsweise wird durch die Zeichnung einer Aktie die Haftungsbasis um den zu zahlenden Betrag erhöht; der Betrag steht als Verlustpuffer zur Verfügung. Die z -Qualität ist in analoger Weise die Eigenschaft des Faktors, das Potential an Zahlungsmitteln zu vergrößern. Dies kann direkt durch Zuführung von Geld geschehen, oder aber durch die Möglichkeit, eine anstehende Auszahlung zu vermeiden oder eine Einzahlung hervorzurufen.³⁰ Beispielsweise vermeidet ein Unternehmen durch einen Lieferantenkredit die fällige Bezahlung der Lieferung, und ungenutzte Kreditlinien gegenüber der Bank können bei Bedarf Einzahlungen generieren.

Für die Sicherstellung der Vertragserfüllung ist die ϕ -Qualität des monetären Faktors entscheidend. Diese bringt Haftungspotential in das Unternehmen ein und ermöglicht somit finanzielle Haftung. An dieser Stelle muß der Begriff der *finanziellen Haftung* genauer definiert werden. Dafür werden hier zwei Varianten vorgestellt.

Für die erste Definition ist es notwendig, eine Teilmenge der Kapitalgeber zu identifizieren, nämlich die Gläubiger. Ansatzpunkt ist § 241 BGB, wonach derjenige Gläubiger ist, der in einem Schuldverhältnis³¹ das Recht hat, eine Leistung zu fordern. Es gibt eine Reihe von Indizien, daß die Rechtsordnung danach strebt, die Erfüllung der Forderung durch das Unternehmen sicherzustellen. Mit anderen Worten: De iure soll der Gläubiger nicht leer ausgehen. Zu diesen Indizien zählen die Existenz des Insolvenzrechts, aber auch Vorschriften über Kapitalerhaltung und Mindestkapital bei Kapitalgesellschaften. Unter finanzieller Haftung kann nun erstens die Leistung verstanden werden, die durch nicht rechtlich geschützte Positionen die Gläubigerpositionen absichert. Dabei wird davon ausgegangen, daß es neben den Gläubigern noch andere Kapitalgeber gibt, die aber Verluste des Unternehmens als ihre eigenen tragen sollen.³² Die Tragfähigkeit wird dabei durch Vermögen des Unternehmens (intern) oder durch externes Vermögen, z.B. der Versicherungen oder der Kapitalgeber, realisiert. Mit internem Vermögen ist

²⁸Liebau (1989), S. 43–59.

²⁹Depe (1978), S. 34.

³⁰Depe (1978), S. 36.

³¹Ein Schuldverhältnis entsteht in der Regel für beide Seiten freiwillig durch Vertrag. Es kann aber auch unfreiwillig – durch Gesetz – begründet werden, z.B. durch Delikt. Rütters/Stadler (2001), § 5 Rn. 10 und 11.

³²Für die Gläubiger ist gerade dies nicht gesetzlich beabsichtigt.

das Reinvermögen gemeint.³³ Im Falle internen Vermögens fällt das Auftreten des Verlustes im Unternehmen mit der entsprechenden Reinvermögensminderung zusammen. Im Falle externen Vermögens muß selbiges erst noch in das Unternehmen eingebracht oder direkt an den Gläubiger übertragen werden.³⁴ Finanzielle Haftung kann damit als gesetzlich vorgesehenes Entstehen für die *Verluste* des Unternehmens bezeichnet werden.³⁵

Die zweite Definition finanzieller Haftung berücksichtigt, daß das gesetzliche Schutzziel in der Praxis nicht vollständig erreicht werden kann: Deckt das Vermögen des Unternehmens zuzüglich externen haftenden Vermögens die Gläubiger-Verbindlichkeiten nicht mehr, so haben die Gläubiger zwar weiterhin einen gesetzlichen Anspruch auf volle Befriedigung, dieser ist aber mangels ausreichend vorhandenem Vermögen nicht erfüllbar. Die Gläubiger erleiden zwangsläufig Verluste. Auch das von ihnen eingebrachte Vermögen³⁶ trägt dann Verluste des Unternehmens, obwohl dies de iure nicht vorgesehen ist. Ausgehend von dieser Überlegung soll finanzielle Haftung in einer zweiten Definition die Leistung erfassen, daß eine nachrangige Kapitalposition im Insolvenzfall eine vorrangige Position vor Verlust schützt. Die relative³⁷ Haftungsleistung nimmt also mit fallender Rangstellung in der Insolvenz zu. Man könnte die so definierte finanzielle Haftung auch als „tatsächliches Entstehen für die Verluste des Unternehmens“ bezeichnen. Dies kommt dem nahe, was Bitz unter „Haftung“ und in diesem Zusammenhang unter „haftender Vermögensmasse“ versteht, nämlich ein Entstehen für die *Schulden* des Unternehmens.³⁸

Ein alternativer Ansatz zur Klassifizierung von Kapitalformen kann nun darin bestehen, den Grad der Haftungsleistung als Kriterium zu verwenden. Zweck der Klassifizierung (im Sinne von Abschnitt 2.4) ist dann die Abbildung der mit Finanzierungsinstrumenten verbundenen Haftungsleistung, um daraus Aussagen abzuleiten, z.B. zur Honorierung dieser Leistung. Bei der Aufnahme von Kapital erhält das Unternehmen jeweils gewisse Mengen der ϕ - und z -Qualität des monetären Faktors, wobei eine der beiden Qualitäten auch null betragen kann. Zur Quantifi-

³³Ein nur in der Höhe bestimmter, nicht identifizierbarer Teil des Unternehmensvermögens.

³⁴Zu unterschiedlichen Qualitäten des Haftungspotentials siehe *Liebau* (1989), S. 75–81.

³⁵Trotz des anderen Wortlauts entspricht diese Definition nach Auffassung der Autoren jener in *Deppe* (1987), S. 186.

³⁶Genau gesagt: der nur im Betrag bestimmbare Teil des Unternehmensvermögens, der ihren Forderungen entspricht.

³⁷Relativ bedeutet hier bezogen auf das gesamte in der jeweiligen Kapitalposition haftende Vermögen.

³⁸*Bitz* (1993), S. 10.

zierung soll den beiden Qualitäten jeweils ein Maß zugeordnet werden: z bezeichne die Menge an zugeführten Zahlungsmitteln, und ϕ bezeichne die Menge an zugeführtem Haftungspotential, jeweils in Geldeinheiten für eine konkrete Kapitalform.³⁹ Zu beachten ist, daß die Größe ϕ je nach Definition der finanziellen Haftung unterschiedlich bestimmt wird.

Die Idee besteht nun darin, die Haftungsleistung einer Kapitalposition relativ zum betroffenen Vermögen zu messen. Betroffenes Vermögen bedeutet hier das jeweilige interne und externe Vermögen wie in der ersten Definition finanzieller Haftung erläutert. Soweit hiervon nicht erfaßt, kommt das bei der Finanzierung übertragene Vermögen hinzu. Liegt bei dem Finanzierungsvorgang das gesamte betroffene Vermögen in z -Qualität vor, entspricht die Bezugsgröße gerade z . Bei einer Finanzierung ohne z -Qualität, z.B. einer reinen Haftungsübernahme, ist die Bezugsgröße das Vermögen des Kapitalgebers, welches durch den Vorgang erfaßt wird.⁴⁰ Vorgänge, bei denen zwar z -Qualität übertragen wird, aber weiteres Vermögen des Kapitalgebers von der Haftung betroffen ist,⁴¹ haben als Bezugsgröße auch das gesamte betroffene Vermögen, also mehr als z . Der Einfachheit halber soll nur der erste Fall betrachtet werden, bei dem alles betroffene Vermögen in z -Qualität übertragen wurde.

Der Quotient

$$h = \frac{\phi}{z}$$

setzt die ϕ -Qualität zur z -Qualität ins Verhältnis und besagt, welcher Teil der übertragenen Mittel auch in das Haftungspotential eingeht. Die Relation h läßt sich auf zwei Arten definieren:

1. Ausgangspunkt ist die erste Definition finanzieller Haftung. Der Dividend ϕ wird als de iure übertragenes Haftungspotential gemessen und ist demnach bei reinen Gläubigern gleich null. Für Kapitalpositionen ohne Gläubigeranteil ist $\phi = z$. Zwischenformen mit $0 < \phi < z$ sind möglich, z.B. Darlehn mit Teilhaftung. Die Größe h_i – der Index i stehe für idealistisch – gibt dann den Anteil der gesetzlich beabsichtigten Haftung an. Idealistisch ist daran die Annahme, daß kein Vertrag durch das Unternehmen gebrochen wird.

³⁹Alternativ können beide Größen statt absolut auch relativ zu einer Basis gemessen werden, wie ursprünglich in *Deppe* (1978), S. 39 und 41.

⁴⁰Wenn die Haftungsübernahme also nicht in der Höhe beschränkt ist, bedeutet dies das gesamte Vermögen des Kapitalgebers.

⁴¹Beispielsweise die Bareinlage eines OHG-Gesellschafters, der natürlich über diese Einlage hinaus mit seinem Privatvermögen haftet.

2. Ausgangspunkt ist die zweite Definition finanzieller Haftung. Die Größe h_t – der Index t stehe für tatsächlich – gibt dann den Anteil der praktisch übernommenen Haftung an. Der Dividend ϕ mißt die tatsächlich übernommene Haftung durch eine Kapitalzuführung. Diese Größe ist nicht von vornherein bekannt. Ihre Ermittlung bedarf der Abschätzung zukünftiger Zahlungsausfälle aus freiwilliger *und* (im Falle der Gläubiger) unfreiwilliger Haftungsübernahme, die allesamt auf den heutigen Zeitpunkt bezogen werden müssen, um mit z in Relation gesetzt werden zu können. Hier wird als eine mögliche Lösung vorgeschlagen, ϕ in diesem Fall als diskontierten Erwartungswert zukünftiger positiver Verluste der Kapitalposition anzusetzen. Es ist ebenso $0 \leq \phi \leq z$.

Beiden Größen h_1 und h_t ist gemein, daß sie Werte im geschlossenen Intervall von 0 bis 1 annehmen. Dies gilt auch, wenn Finanzierungsvorgänge betrachtet werden, bei denen das betroffene Vermögen nicht vollständig in z -Qualität übertragen wurde.

Die Größen h_1 und h_t sollen in einem gemeinsamen Beispiel veranschaulicht werden: Verglichen seien eine vorrangige Anleihe (1), eine nachrangige Anleihe (2) und eine Stammaktie (3) des selben Unternehmens. Für die jeweilige Größe h_i spielt nur die vertragliche Ausgestaltung, nicht aber die tatsächliche Entwicklung, eine Rolle. Beide Anleihen übernehmen de iure keine Haftung, damit ist für sie $\phi(1) = \phi(2) = 0$ und damit $h_i(1) = h_i(2) = 0$. Bei der Aktie fließt der gesamte Zahlbetrag in das Haftungspotential des Unternehmens ein. Also ist $\phi(3) = z(3)$ und damit $h_i(3) = 1$.

Übersicht 4: Bilanzen für das Beispiel

$t = 0$				$t = 1$				$t = 1$			
A	P			A	$p = 50\%$	P		A	$p = 50\%$	P	
V	100	(3)	10	V	132	(3)	24	V	92	(3)	0
		(2)	30			(2)	42			(2)	26
		(1)	60			(1)	66			(1)	66

Für die Größen h_t des Beispiels seien in Übersicht 4 die Bilanzen des Unternehmens zu $t = 0$ (heute) und $t = 1$ (Zeithorizont) gegeben. Das Unternehmen finanziere sich heute durch 60 Einheiten der vorrangigen Anleihe (1), 30 Einheiten nachrangige Anleihe (2) und 10 Einheiten Stammaktien (3). Für die vorrangige Anleihe sind im Zeitraum von $t = 0$ bis $t = 1$ Zinsen in Höhe von 10% vertraglich vereinbart, für die nachrangige Anleihe 40%. Es wird erwartet,

daß sich das Vermögen V des Unternehmens von heute 100 Einheiten entweder auf 132 erhöht, oder auf 92 absinkt, jeweils mit der Wahrscheinlichkeit von $p = 50\%$. Da der Wert der beiden Anleihen zu $t = 1$ gerade $42 + 66 = 108$ beträgt, ist das Unternehmen bei schlechter Vermögensentwicklung überschuldet. Aus dem Restvermögen von 92 können die vorrangigen Anleihehaber noch voll bedient werden, für die nachrangige Anleihe bleiben nur 26 Einheiten übrig, was einem Verlust von 16 bezogen auf $t = 1$ entspricht. Die Aktionäre schließlich erhalten nichts.

Bei der vorrangigen Anleihe tritt kein Verlust und somit keine unfreiwillige Haftung auf, und es gilt:

$$z(1) = 60 \quad \phi(1) = 0 \quad \Rightarrow \quad h_t(1) = \frac{0}{60} = 0.$$

Bei der nachrangigen Anleihe sei ϕ als diskontierter Erwartungswert der positiven Verluste bestimmt. Als Zinssatz für die Diskontierung wird 10% verwendet. Damit ergibt sich:

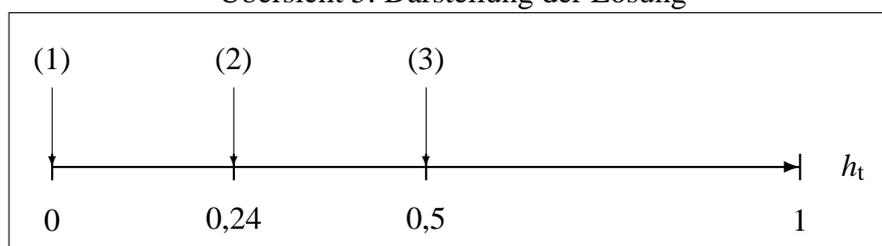
$$z(2) = 30 \quad \phi(2) = \frac{0,5 \cdot 16}{1,1} = \frac{80}{11} \quad \Rightarrow \quad h_t(2) = \frac{80}{11 \cdot 30} \approx 24\%.$$

Für die Stammaktie läßt sich ein erwarteter Verlust nicht auf diese Weise bestimmen, da es für $t = 1$ an einer vertraglich vereinbarten Zahlung als Maßstab mangelt. Man kann hier ersatzweise das eingezahlte Kapital, aufgezinst auf $t = 1$, als Maßstab verwenden. Es ist dann:

$$z(3) = 10 \quad \phi(3) = \frac{0,5 \cdot 10 \cdot 1,1}{1,1} = 5 \quad \Rightarrow \quad h_t(3) = \frac{5}{10} = 50\%.$$

Das Ergebnis ist in Übersicht 5 veranschaulicht.

Übersicht 5: Darstellung der Lösung



Allgemein gilt: Die Abfolge der Relationen h_t entspricht der Rangfolge im Insolvenzfall.⁴² Kleine Werte von h (h_i oder h_t) deuten auf Fremdkapital hin, große Werte von h auf Eigenkapital, jeweils mit den Grenzen $h = 0$ für (haftungsmäßig) idealtypisches Fremdkapital und $h = 1$ für (haftungsmäßig) idealtypisches Eigenkapital. Über die Kennzahl h , entsprechend dem Aussagezweck definiert, läßt sich also eine Einteilung der Kapitalformen schaffen, die die Kategorisierung in Eigen- und Fremdkapital ablöst, sich aber weiter an ihrer Grundidee orientiert.

3.3 Vergleich beider Ansätze

Dem kapitalmarktorientierten Ansatz lag der Klassifizierungszweck zugrunde, anhand des Risikos einer Kapitalform die erwartete Rendite zu erklären. Bei der Ableitung über den monetären Faktor bestand das Ziel darin, die relative Haftungsleistung zu bestimmen und somit Aussagen z.B. über die Honorierung der Leistung zu ermöglichen.

Beim Vergleich fällt auf, daß beide Ansätze inhaltlich nicht weit auseinanderliegen: Beide Maße σ und h greifen ein Risiko ab, welches der Kapitalgeber eingeht. Die Größen bestehen auch jeweils relativ zum Umfang des Finanzierungsgeschäftes. Eine Abweichung besteht darin, welches Risiko genau erfaßt wird. Deutlich wird dies schon daran, daß in die Größe σ positive und negative Abweichungen vom Erwartungswert einfließen, die Größe h aber nur für den Kapitalgeber negative Fälle umfaßt. Der Unterschied ließe sich verringern, wenn im kapitalmarktorientierten Ansatz statt σ ein asymmetrisches Risikomaß verwendet würde.

Im Beitrag zur Klassifikation der Kapitalformen ähneln sich beide Ansätze: Die klassische Unterscheidung von Eigenkapital und Fremdkapital wird durch einen stetigen Maßstab ersetzt. Dabei ist aufgrund der Definitionen der σ -Strahl nicht begrenzt, während die möglichen Ausprägungen von h eine Strecke bilden, die man konzeptionell mit der am Anfang allgemein abgeleiteten Eigenkapital-Fremdkapital-Strecke zur Deckung bringen kann. Bezogen auf ein Unternehmen erscheinen die Kapitalformen gemäß ihrer Rangfolge im Insolvenzfall geordnet auf dem σ -Strahl und auch auf der h -Strecke. Betrachtet man verschiedene Unternehmen, so ist eine „Durchmischung“ der Formen möglich.⁴³ Eine Kapitalform kann daher für praktische

⁴²Es sei darauf hingewiesen, daß sich die Relation h_t für eine konkrete Kapitalform mit Änderung von z c.p. ändern kann, da sich durch die Änderung der Kapitalstruktur das Risiko des Unternehmens ändert.

⁴³Die Durchmischung findet nicht beim idealistischen Maß h_i statt.

Belange nicht abstrakt klassifiziert werden, sondern nur in Verbindung mit dem Unternehmen, zu dem sie gehört.

4 Fazit

Der Beitrag hinterfragte die klassische Abgrenzung von Eigenkapital und Fremdkapital. Dazu wurde der merkmalsorientierte Klassifikationsansatz mit der Idee kombiniert, daß eine sinnvolle Klassifikation auf den Zweck der Abgrenzung ausgerichtet sein muß. Diese Zwecke unterscheiden sich zwischen verschiedenen Anwendungsgebieten, z.B. in Finanzwirtschaft und Rechnungswesen, teilweise erheblich. Als Alternative zur disjunkten Definition von Eigenkapital und Fremdkapital wurden stetige Maße vorgeschlagen, die sich in den erwähnten Ansätzen nur auf die finanziellen Eigenschaften der Kapitalformen konzentrieren. Bei Orientierung am Kapitalmarkt sind dabei Risikomaße relevant, in diesem Beitrag illustriert anhand der Standardabweichung der Rendite. Berücksichtigt man demgegenüber die Haftungsqualität des monetären Produktionsfaktors, lassen sich weitere Maße finden, die an die klassische Abgrenzung von Eigenkapital und Fremdkapital eng angelehnt sind.

Der vorliegende Beitrag versteht sich als Ausgangspunkt für weitere Diskussionen. Es sollte verdeutlicht werden, daß die Abgrenzung von Eigenkapital und Fremdkapital in der Betriebswirtschaftslehre keinesfalls eindeutig ist, noch sein kann. Erst wenn der Kontext bestimmt ist, läßt sich über angemessene Ansätze zur Abgrenzung reden. In diesem Sinne besteht noch Forschungsbedarf in der Außenfinanzierung.

Literaturverzeichnis

- Bitz, Michael (1993): *Finanzdienstleistungen*. München, Oldenbourg.
- Bitz, Michael (1998): *Finanzwirtschaft*. Einzelwirtschaftliche Finanzierungstheorie. Studienbrief der FernUniversität Hagen.
- Deppe, Hans-Dieter (1973): Einführung und Zahlungsverkehr. *Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Geldwirtschaft*, Bd. 1. Stuttgart, Poeschel.
- Deppe, Hans-Dieter (1978): Eine Konzeption wissenschaftlicher Bankbetriebslehre in drei Doppelstunden. In: Deppe, Hans-Dieter (Hrsg.): *Bankbetriebliches Lesebuch*. Stuttgart, Poeschel, S. 3–98.
- Deppe, Hans-Dieter (1987): Finanzielle Haftung heute – Obsoletes Relikt oder marktwirtschaftliche Fundamentalleistung? In: Claussen, Carsten P.; Hübl, Lothar; Schneider, Hans-Peter (Hrsg.): *Zweihundert Jahre Geld und Brief*. Herausforderungen an die Kapitalmärkte. Frankfurt, Fritz Knapp, S. 179–204.
- Liebau, Gerhard (1989): Monetäre Leistungen und konzeptionelle Erfassung des Betriebs. In: Deppe, Hans-Dieter (Hrsg.): *Geldwirtschaft und Rechnungswesen*. Göttingen, Schwartz, S. 27–150.
- Liebau, Gerhard (1990): Finanzielle Haftung als wirtschaftliche Leistung und ihr Einsatz im betrieblichen Leistungsprozeß. In: Benner, Wolfgang; Liebau, Gerhard (Hrsg.): *Finanzielle Haftung in der Geldwirtschaft*. Stuttgart, Poeschel, S. 3–52.
- Lückmann, Reinhard (2005): Plötzlich ist das Eigenkapital weg. In: *Handelsblatt*, 22.06.2005, S. 39.
- Matschke, Manfred Jürgen (1991): *Finanzierung der Unternehmung*. Herne, Neue Wirtschaftsbriefe.
- Rüthers, Bernd; Stadler, Astrid (2001): *Allgemeiner Teil des BGB*. 11. Aufl., München, Beck.
- Süchting, Joachim (1995): *Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung*. 6. Aufl., Wiesbaden, Gabler.
- Wöhe, Günter; Bilstein, Jürgen (2002): *Grundzüge der Unternehmensfinanzierung*. 9. Aufl., München, Franz Vahlen.

**List of Working Papers of the Faculty of Economics and Business Administration,
Technische Universität Bergakademie Freiberg.**

2000

- 00/1 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Ökonomische Erklärungs- und Gestaltungsbeiträge des Realoptionen-Ansatzes, Januar.
- 00/2 Dieter Jacob, Aktuelle baubetriebliche Themen – Sommer 1999, Januar.
- 00/3 Egon P. Franck, Gegen die Mythen der Hochschulreformdiskussion – Wie Selektionsorientierung, Nonprofit-Verfassungen und klassische Professorenbeschäftigungsverhältnisse im amerikanischen Hochschulwesen zusammenpassen, erscheint in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB)*, 70. (2000).
- 00/4 Jan Körnert, Unternehmensgeschichtliche Aspekte der Krisen des Bankhauses Barings 1890 und 1995, in: *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte*, München, 45 (2000), 205 – 224.
- 00/5 Egon P. Franck, Jens Christian Müller, Die Fußball-Aktie: Zwischen strukturellen Problemen und First-Mover-Vorteilen, *Die Bank*, Heft 3/2000, 152 – 157.
- 00/6 Obeng Mireku, Culture and the South African Constitution: An Overview, Februar.
- 00/7 Gerhard Ring, Stephan Oliver Pfaff, CombiCar: Rechtliche Voraussetzungen und rechtliche Ausgestaltung eines entsprechenden Angebots für private und gewerbliche Nutzer, Februar.
- 00/8 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Jamina Bartusch, Neugestaltung von Entgeltsystemen, Besondere Fragestellungen von Unternehmen in den Neuen Bundesländern – Ein Beitrag für die Praxis, Februar.
- 00/9 Dieter Welz, Non-Disclosure and Wrongful Birth , Avenues of Liability in Medical Malpractice Law, März.
- 00/10 Jan Körnert, Karl Lohmann, Zinsstrukturbasierte Margenkalkulation, Anwendungen in der Marktzinsmethode und bei der Analyse von Investitionsprojekten, März.
- 00/11 Michael Fritsch, Christian Schwirten, R&D cooperation between public research institutions - magnitude, motives and spatial dimension, in: Ludwig Schätzl und Javier Revilla Diez (eds.), *Technological Change and Regional Development in Europe*, Heidelberg/New York 2002: Physica, 199 – 210.
- 00/12 Diana Grosse, Eine Diskussion der Mitbestimmungsgesetze unter den Aspekten der Effizienz und der Gerechtigkeit, März.
- 00/13 Michael Fritsch, Interregional differences in R&D activities – an empirical investigation, in: *European Planning Studies*, 8 (2000), 409 – 427.
- 00/14 Egon Franck, Christian Opitz, Anreizsysteme für Professoren in den USA und in Deutschland – Konsequenzen für Reputationsbewirtschaftung, Talentallokation und die Aussagekraft akademischer Signale, in: *Zeitschrift Führung + Organisation (zfo)*, 69 (2000), 234 – 240.
- 00/15 Egon Franck, Torsten Pudack, Die Ökonomie der Zertifizierung von Managemententscheidungen durch Unternehmensberatungen, April.
- 00/16 Carola Jungwirth, Inkompatible, aber dennoch verzahnte Märkte: Lichtblicke im angespannten Verhältnis von Organisationswissenschaft und Praxis, Mai.
- 00/17 Horst Brezinski, Der Stand der wirtschaftlichen Transformation zehn Jahre nach der Wende, in: Georg Brunner (Hrsg.), *Politische und ökonomische Transformation in Osteuropa*, 3. Aufl., Berlin 2000, 153 – 180.
- 00/18 Jan Körnert, Die Maximalbelastungstheorie Stützens als Beitrag zur einzelwirtschaftlichen Analyse von Dominoeffekten im Bankensystem, in: Eberhart Ketzler, Stefan Prigge u. Hartmut Schmidt (Hrsg.), *Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung*, Verlag J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 2001, 81 – 103.
- 00/19 Cornelia Wolf, Probleme unterschiedlicher Organisationskulturen in organisationalen Subsystemen als mögliche Ursache des Konflikts zwischen Ingenieuren und Marketingexperten, Juli.
- 00/20 Egon Franck, Christian Opitz, Internet-Start-ups – Ein neuer Wettbewerber unter den „Filteranlagen“ für Humankapital, erscheint in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB)*, 70 (2001).

- 00/21 Egon Franck, Jens Christian Müller, Zur Fernsehvermarktung von Sportligen: Ökonomische Überlegungen am Beispiel der Fußball-Bundesliga, erscheint in: Arnold Hermanns und Florian Riedmüller (Hrsg.), *Management-Handbuch Sportmarketing*, München 2001.
- 00/22 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Gestaltungsansätze zur Optimierung der Mitarbeiter-Bindung in der IT-Industrie - eine differenzierende betriebswirtschaftliche Betrachtung -, September.
- 00/23 Egon Franck, Antje Musil, Qualitätsmanagement für ärztliche Dienstleistungen – Vom Fremd- zum Selbstmonitoring, September.
- 00/24 David B. Audretsch, Michael Fritsch, Growth Regimes over Time and Space, *Regional Studies*, 36 (2002), 113 – 124.
- 00/25 Michael Fritsch, Grit Franke, Innovation, Regional Knowledge Spillovers and R&D Cooperation, *Research Policy*, 33 (2004), 245-255.
- 00/26 Dieter Slaby, Kalkulation von Verrechnungspreisen und Betriebsmittelmieten für mobile Technik als Grundlage innerbetrieblicher Leistungs- und Kostenrechnung im Bergbau und in der Bauindustrie, Oktober.
- 00/27 Egon Franck, Warum gibt es Stars? – Drei Erklärungsansätze und ihre Anwendung auf verschiedene Segmente des Unterhaltungsmarktes, *Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 81 (2001), 59 – 64.
- 00/28 Dieter Jacob, Christop Winter, Aktuelle baubetriebliche Themen – Winter 1999/2000, Oktober.
- 00/29 Michael Nippa, Stefan Dirlich, Global Markets for Resources and Energy – The 1999 Perspective - , Oktober.
- 00/30 Birgit Plewka, Management mobiler Gerätetechnik im Bergbau: Gestaltung von Zeitfondsgliederung und Ableitung von Kennziffern der Auslastung und Verfügbarkeit, Oktober.
- 00/31 Michael Nippa, Jan Hachenberger, Ein informationsökonomisch fundierter Überblick über den Einfluss des Internets auf den Schutz Intellektuellen Eigentums, Oktober.
- 00/32 Egon Franck, The Other Side of the League Organization – Efficiency-Aspects of Basic Organizational Structures in American Pro Team Sports, Oktober.
- 00/33 Jan Körnert, Cornelia Wolf, Branding on the Internet, Umbrella-Brand and Multiple-Brand Strategies of Internet Banks in Britain and Germany, erschienen in Deutsch: *Die Bank*, o. Jg. (2000), 744 – 747.
- 00/34 Andreas Knabe, Karl Lohmann, Ursula Walther, Kryptographie – ein Beispiel für die Anwendung mathematischer Grundlagenforschung in den Wirtschaftswissenschaften, November.
- 00/35 Gunther Wobser, Internetbasierte Kooperation bei der Produktentwicklung, Dezember.
- 00/36 Margit Enke, Anja Geigenmüller, Aktuelle Tendenzen in der Werbung, Dezember.
- 2001**
- 01/1 Michael Nippa, Strategic Decision Making: Nothing Else Than Mere Decision Making? Januar.
- 01/2 Michael Fritsch, Measuring the Quality of Regional Innovation Systems – A Knowledge Production Function Approach, *International Regional Science Review*, 25 (2002), 86-101.
- 01/3 Bruno Schönfelder, Two Lectures on the Legacy of Hayek and the Economics of Transition, Januar.
- 01/4 Michael Fritsch, R&D-Cooperation and the Efficiency of Regional Innovation Activities, *Cambridge Journal of Economics*, 28 (2004), 829-846.
- 01/5 Jana Eberlein, Ursula Walther, Änderungen der Ausschüttungspolitik von Aktiengesellschaften im Lichte der Unternehmenssteuerreform, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 53 (2001), 464 - 475.
- 01/6 Egon Franck, Christian Opitz, Karriereverläufe von Topmanagern in den USA, Frankreich und Deutschland – Elitenbildung und die Filterleistung von Hochschulsystemen, *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (zfbf)*, (2002).
- 01/7 Margit Enke, Anja Geigenmüller, Entwicklungstendenzen deutscher Unternehmensberatungen, März.

- 01/8 Jan Körnert, The Barings Crises of 1890 and 1995: Causes, Courses, Consequences and the Danger of Domino Effects, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 13 (2003), 187 – 209.
- 01/9 Michael Nippa, David Finegold, Deriving Economic Policies Using the High-Technology Ecosystems Approach: A Study of the Biotech Sector in the United States and Germany, April.
- 01/10 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Functions and roles of management consulting firms – an integrative theoretical framework, April.
- 01/11 Horst Brezinski, Zum Zusammenhang zwischen Transformation und Einkommensverteilung, Mai.
- 01/12 Michael Fritsch, Reinhold Grotz, Udo Brixy, Michael Niese, Anne Otto, Gründungen in Deutschland: Datenquellen, Niveau und räumlich-sektorale Struktur, in: Jürgen Schmude und Robert Leiner (Hrsg.), *Unternehmensgründungen - Interdisziplinäre Beiträge zum Entrepreneurship Research*, Heidelberg 2002: Physica, 1 – 31.
- 01/13 Jan Körnert, Oliver Gaschler, Die Banken Krisen in Nordeuropa zu Beginn der 1990er Jahre - Eine Sequenz aus Deregulierung, Krise und Staatseingriff in Norwegen, Schweden und Finnland, *Kredit und Kapital*, 35 (2002), 280 – 314.
- 01/14 Bruno Schönfelder, The Underworld Revisited: Looting in Transition Countries, Juli.
- 01/15 Gert Ziener, Die Erdölwirtschaft Russlands: Gegenwärtiger Zustand und Zukunftsaussichten, September.
- 01/16 Margit Enke, Michael J. Schäfer, Die Bedeutung der Determinante Zeit in Kaufentscheidungsprozessen, September.
- 01/17 Horst Brezinski, 10 Years of German Unification – Success or Failure? September.
- 01/18 Diana Grosse, Stand und Entwicklungschancen des Innovationspotentials in Sachsen in 2000/2001, September.
- 2002**
- 02/1 Jan Körnert, Cornelia Wolf, Das Ombudsmannverfahren des Bundesverbandes deutscher Banken im Lichte von Kundenzufriedenheit und Kundenbindung, in: *Bank und Markt*, 31 (2002), Heft 6, 19 – 22.
- 02/2 Michael Nippa, The Economic Reality of the New Economy – A Fairytale by Illusionists and Opportunists, Januar.
- 02/3 Michael B. Hinner, Tessa Rülke, Intercultural Communication in Business Ventures Illustrated by Two Case Studies, Januar.
- 02/4 Michael Fritsch, Does R&D-Cooperation Behavior Differ between Regions? *Industry and Innovation*, 10 (2003), 25-39.
- 02/5 Michael Fritsch, How and Why does the Efficiency of Regional Innovation Systems Differ? in: Johannes Bröcker, Dirk Dohse and Rüdiger Soltwedel (eds.), *Innovation Clusters and Interregional Competition*, Berlin 2003: Springer, 79-96.
- 02/6 Horst Brezinski, Peter Seidelmann, Unternehmen und regionale Entwicklung im ostdeutschen Transformationsprozess: Erkenntnisse aus einer Fallstudie, März.
- 02/7 Diana Grosse, Ansätze zur Lösung von Arbeitskonflikten – das philosophisch und psychologisch fundierte Konzept von Mary Parker Follett, Juni.
- 02/8 Ursula Walther, Das Äquivalenzprinzip der Finanzmathematik, Juli.
- 02/9 Bastian Heinecke, Involvement of Small and Medium Sized Enterprises in the Private Realisation of Public Buildings, Juli.
- 02/10 Fabiana Rossaro, Der Kreditwucher in Italien – Eine ökonomische Analyse der rechtlichen Handhabung, September.
- 02/11 Michael Fritsch, Oliver Falck, New Firm Formation by Industry over Space and Time: A Multi-Level Analysis, Oktober.

- 02/12 Ursula Walther, Strategische Asset Allokation aus Sicht des privaten Kapitalanlegers, September.
- 02/13 Michael B. Hinner, Communication Science: An Integral Part of Business and Business Studies? Dezember.

2003

- 03/1 Bruno Schönfelder, Death or Survival. Post Communist Bankruptcy Law in Action. A Survey, Januar.
- 03/2 Christine Pieper, Kai Handel, Auf der Suche nach der nationalen Innovationskultur Deutschlands – die Etablierung der Verfahrenstechnik in der BRD/DDR seit 1950, März.
- 03/3 Michael Fritsch, Do Regional Systems of Innovation Matter? in: Kurt Huebner (ed.): *The New Economy in Transatlantic Perspective - Spaces of Innovation*, Abingdon 2005: Routledge, 187-203.
- 03/4 Michael Fritsch, Zum Zusammenhang zwischen Gründungen und Wirtschaftsentwicklung, in Michael Fritsch und Reinhold Grotz (Hrsg.), *Empirische Analysen des Gründungsgeschehens in Deutschland*, Heidelberg 2004: Physica 199-211.
- 03/5 Tessa Rülke, Erfolg auf dem amerikanischen Markt
- 03/6 Michael Fritsch, Von der innovationsorientierten Regionalförderung zur regionalisierten Innovationspolitik, in: Michael Fritsch (Hrsg.): *Marktdynamik und Innovation – Zum Gedenken an Hans-Jürgen Ewers*, Berlin 2004: Duncker & Humblot, 105-127.
- 03/7 Isabel Opitz, Michael B. Hinner (Editor), Good Internal Communication Increases Productivity, Juli.
- 03/8 Margit Enke, Martin Reimann, Kulturell bedingtes Investorenverhalten – Ausgewählte Probleme des Kommunikations- und Informationsprozesses der Investor Relations, September.
- 03/9 Dieter Jacob, Christoph Winter, Constanze Stuhr, PPP bei Schulbauten – Leitfaden Wirtschaftlichkeitsvergleich, Oktober.
- 03/10 Ulrike Pohl, Das Studium Generale an der Technischen Universität Bergakademie Freiberg im Vergleich zu Hochschulen anderer Bundesländer (Niedersachsen, Mecklenburg-Vorpommern) – Ergebnisse einer vergleichenden Studie, November.

2004

- 04/1 Michael Fritsch, Pamela Mueller, The Effects of New Firm Formation on Regional Development over Time, *Regional Studies*, 38 (2004), 961-975.
- 04/2 Michael B. Hinner, Mirjam Dreisörner, Antje Felich, Manja Otto, Business and Intercultural Communication Issues – Three Contributions to Various Aspects of Business Communication, Januar.
- 04/3 Michael Fritsch, Andreas Stephan, Measuring Performance Heterogeneity within Groups – A Two-Dimensional Approach, Januar.
- 04/4 Michael Fritsch, Udo Brixy, Oliver Falck, The Effect of Industry, Region and Time on New Business Survival – A Multi-Dimensional Analysis, Januar.
- 04/5 Michael Fritsch, Antje Weyh, How Large are the Direct Employment Effects of New Businesses? – An Empirical Investigation, März.
- 04/6 Michael Fritsch, Pamela Mueller, Regional Growth Regimes Revisited – The Case of West Germany, in: Michael Dowling, Jürgen Schmude and Dodo von Knyphausen-Aufsess (eds.): *Advances in Interdisciplinary European Entrepreneurship Research Vol. II*, Münster 2005: LIT, 251-273.
- 04/7 Dieter Jacob, Constanze Stuhr, Aktuelle baubetriebliche Themen – 2002/2003, Mai.
- 04/8 Michael Fritsch, Technologietransfer durch Unternehmensgründungen – Was man tun und realistischlicherweise erwarten kann, in: Michael Fritsch and Knut Koschatzky (eds.): *Den Wandel gestalten – Perspektiven des Technologietransfers im deutschen Innovationssystem*, Stuttgart 2005: Fraunhofer IRB Verlag, 21-33.

- 04/9 Michael Fritsch, Entrepreneurship, Entry and Performance of New Businesses – Compared in two Growth Regimes: East and West Germany, in: *Journal of Evolutionary Economics*, 14 (2004), 525-542.
- 04/10 Michael Fritsch, Pamela Mueller, Antje Weyh, Direct and Indirect Effects of New Business Formation on Regional Employment, Juli.
- 04/11 Jan Körnert, Fabiana Rossaro, Der Eigenkapitalbeitrag in der Marktzinsmethode, in: *Bank-Archiv (ÖBA)*, Springer-Verlag, Berlin u. a., ISSN 1015-1516. Jg. 53 (2005), Heft 4, 269-275.
- 04/12 Michael Fritsch, Andreas Stephan, The Distribution and Heterogeneity of Technical Efficiency within Industries – An Empirical Assessment, August.
- 04/13 Michael Fritsch, Andreas Stephan, What Causes Cross-industry Differences of Technical Efficiency? – An Empirical Investigation, November.
- 04/14 Petra Rüniger, Ursula Walther, Die Behandlung der operationellen Risiken nach Basel II - ein Anreiz zur Verbesserung des Risikomanagements? Dezember.

2005

- 05/1 Michael Fritsch, Pamela Mueller, The Persistence of Regional New Business Formation-Activity over Time – Assessing the Potential of Policy Promotion Programs, Januar.
- 05/2 Dieter Jacob, Tilo Uhlig, Constanze Stuhr, Bewertung der Immobilien von Akutkrankenhäusern der Regelversorgung unter Beachtung des neuen DRG-orientierten Vergütungssystems für stationäre Leistungen, Januar.
- 05/3 Alexander Eickelpasch, Michael Fritsch, Contests for Cooperation – A New Approach in German Innovation Policy, April.
- 05/4 Fabiana Rossaro, Jan Körnert, Bernd Nolte, Entwicklung und Perspektiven der Genossenschaftsbanken Italiens, April.
- 05/5 Pamela Mueller, Entrepreneurship in the Region: Breeding Ground for Nascent Entrepreneurs? Mai.
- 05/6 Margit Enke, Larissa Greschuchna, Aufbau von Vertrauen in Dienstleistungsinteraktionen durch Instrumente der Kommunikationspolitik – dargestellt am Beispiel der Beratung kleiner und mittlerer Unternehmen -, Mai.
- 05/7 Bruno Schönfelder, The Puzzling Underuse of Arbitration in Post-Communism – A Law and Economics Analysis. Juni.