

3. Finanzierung

Übersicht Kapitel 3



- 3.1. Einführung
 - 3.1.1. Finanzplanung
 - 3.1.2. Kapitalbedarf
 - 3.1.3. Liquidität
 - 3.1.4. Kapitalstruktur
 - 3.1.5. Finanzierungsregeln
- 3.2. Außenfinanzierung
 - 3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung
 - 3.2.2. Fremdfinanzierung
 - 3.2.3. Zwischenformen
- 3.3. Innenfinanzierung
 - 3.3.1. Gewinnthesaurierung
 - 3.3.2. Abschreibungen
 - 3.3.3. Rückstellungen
 - 3.3.4. Sonstige Innenfinanzierungsformen
- 3.4. Finanzierungsersatzmaßnahmen
 - 3.4.1. Leasing
 - 3.4.2. Forderungsverkauf

3. Finanzierung

Lernziele Kapitel 3



Nach der Bearbeitung dieses Kapitels soll der Lernende in der Lage sein,

- ✓ **Ziele und Aufgaben des Teilgebiets Finanzierung zu verstehen,**
- ✓ **den Kapitalbedarf eines Unternehmens anhand von Bindungsdauern einzuschätzen,**
- ✓ **die Liquidität eines Unternehmens zu bewerten,**
- ✓ **die Unterschiede zwischen Innen- und Außenfinanzierung zu verstehen,**
- ✓ **die Begriffe Eigen- und Fremdfinanzierung von Innen- und Außenfinanzierung abzugrenzen,**
- ✓ **die Bedeutung von Finanzierungsersatzmaßnahmen zu verstehen.**



3. Finanzierung

3.1. Einführung (3)

Außenfinanzierung

Kapitalgeber führen der Unternehmung neue Zahlungsmittel zu

- Eigen- und Beteiligungsfinanzierung: Kapital von Eigenkapitalgebern
- Fremdfinanzierung: Kapital von Fremdkapitalgebern
- Zwischenformen: z.B. stille Gesellschaft, Wandelschuldverschreibung

Innenfinanzierung

Kapitalgeber überlassen die Verwendung freiwerdender Zahlungsmittel aus dem unternehmerischen Leistungsprozess der Unternehmung

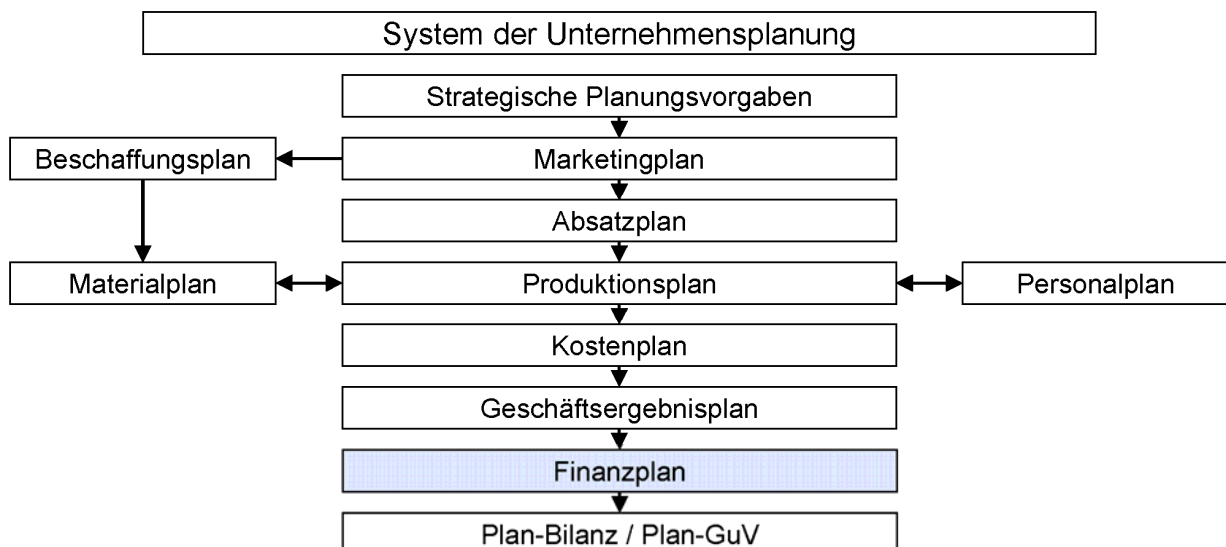
- Finanzierung aus Gewinnen
- Finanzierung aus Umsatzerlösen
 - Abschreibungen
 - Rückstellungen

3. Finanzierung

3.1.1. Finanzplanung

in der
Vorlesung
nicht
behandelt

- Finanzpläne sind Teil der Unternehmenspläne
(entnommen aus: Fischer: Unternehmensplanung, Verlag Vahlen, München, 1996, S. 49)





3. Finanzierung

3.1.1. Finanzplanung (2)

Zielsetzung

- Sicherung der Liquidität
- Rentabilität des eingesetzten Kapitals

Aufgaben

- Verminderung der Unsicherheit über zukünftige finanzielle Lage
- Verbesserung der finanziellen Steuerungsmöglichkeiten
- Vermeidung überraschender Liquiditätsengpässe
→ Vermeidung teurer Kredite und Notliquidation von Vermögensgegenständen
- Zuführung freien Kapitals zu ertragreichen Anlagealternativen

Anforderungen an Finanzpläne

- Ein- und Auszahlungen müssen vollständig und termingenau erfasst werden
- Übersichtliche Gestaltung
- Erstellung nach dem Bruttoprinzip → keine Saldierungen

Unterscheidungsmerkmale

- Fristigkeit



3. Finanzierung

3.1.1. Finanzplanung (3)

Langfristige Finanzplanung

- Mehrere Jahre (bis 15 Jahre) → Strategie des Unternehmens
- Qualitative Ermittlung des langfristigen Kapitalbedarfs
- Grobe Vorauswahl erforderlicher Finanzierungsmaßnahmen

Mittelfristige Finanzplanung

- Mehrere Jahre (bis 5 Jahre)
- Mit-Entscheidung über konkrete Investitionsprojekte
- Ermittlung des Finanzbedarfs: Art, Höhe, Zeitpunkt
→ Vorauswahl der Finanzierungsmaßnahmen
- Instrumente: Bewegungsbilanzen, Kapitalflussrechnung prospektiv
→ Steuerung durch Einhaltung von Bilanzstrukturnormen

Kurzfristige Finanzplanung

- Mehrere Monate bis 1 Jahr; meist gleitende 12-Monate-Planung
- Abstimmung von Ein- und Auszahlung, Haltung einer Liquiditätsreserve
- Ziel (untergeordnet): Einhaltung der Liquiditätskennzahlen

Cash-Management

- Wenige Wochen
- Beachtung von Kreditlinien, kurzfristige Anlage überschüssiger Mittel



3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf

Definition:

Unter dem Kapitalbedarf einer Unternehmung versteht man den Bedarf an geldwertmäßigen Mitteln, d.h. an Sach- und Finanzmitteln, die zur Erfüllung betrieblicher Ziele benötigt werden.

Formen des Kapitalbedarfs:

- Beschaffung von Produktionsfaktoren:
 - Personal, Maschinen, Werkstoffe etc.
 - Anlagevermögen / Umlaufvermögen
- Laufende Bedienung von Fremd- und Eigenkapital
 - Gewinnausschüttung
 - Dividenden
 - Zinszahlungen
- Rückführung von Fremd- und Eigenkapital
 - Tilgung
 - Auszahlung Gesellschafter
- Zahlung von Steuern

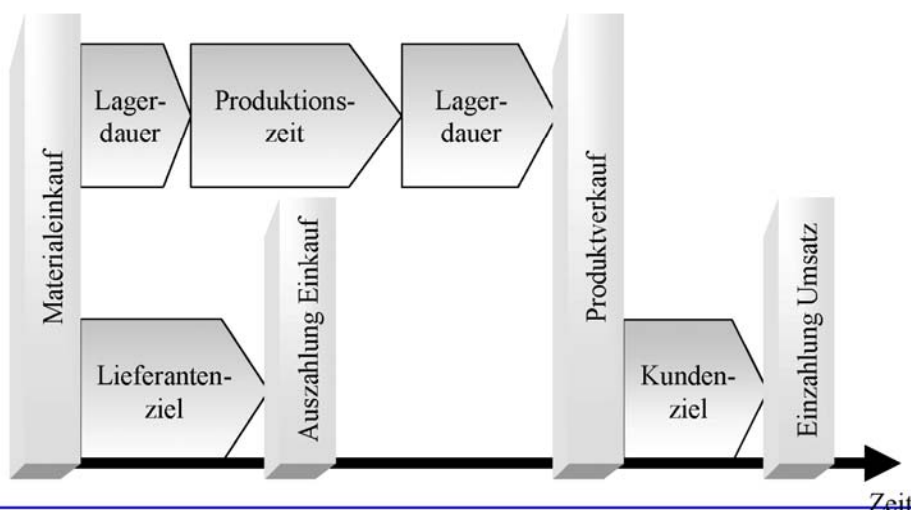
3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf (2)



Ermittlung des Kapitalbedarfs

Beispiel Kapitalbindungszeiträume für Lagerhaltung, Produktion etc.





3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf (3)

Beispiel: *Speedy Neuprodukt GmbH*

Bruttokapitalbedarf Anlagevermögen

▪ Erwerb des Grundstücks:	4.000.000 €
▪ Errichtung einer Produktionshalle:	5.000.000 €
▪ Maschinen und Werkzeuge:	3.000.000 €
▪ Patente und Lizenzen:	2.000.000 €
➔ Bruttokapitalbedarf des Anlagevermögens =	14.000.000 €.



3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf (4)

Bruttokapitalbedarf Umlaufvermögen

Durchschnittliche Bindungsdauern:

▪ durchschnittliche Lagerdauer für Fertigungsmaterialien:	10 Tage
▪ durchschnittliche Fertigungsdauer für ein Fahrzeug:	20 Tage
▪ durchschnittliche Verbleibdauer der Fahrzeuge im Werk:	10 Tage
▪ Zahlungsziel, das die Lieferanten gewähren:	30 Tage
▪ Zahlungsziel, das den Kunden gewährt wird:	30 Tage

Ferner stehen folgende Informationen zur Verfügung:

▪ Täglich anfallende Fertigungslöhne:	10.000 €
▪ Fertigungsgemeinkosten:	15.000 €
▪ tägliche Kosten für Fertigungsmaterial:	25.000 €
▪ Materialgemeinkosten:	10.000 €
▪ Kosten Verwaltung und Vertrieb:	800.000 €



3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf (5)

Bruttokapitalbedarf Umlaufvermögen

1) Kosten Fertigungsmaterial:

Die gesamte Bindungsfrist ergibt sich aus:

- | | |
|---|------------------|
| ▪ Lagerdauer für Fertigungsmaterialien: | 10 Tage |
| ▪ Produktionsdauer: | + 20 Tage |
| ▪ Verbleibdauer der Fahrzeuge im Werk: | + 10 Tage |
| ▪ Zahlungseingang: | + 30 Tage |
| ▪ Abzüglich Zahlungsziel von Lieferanten: | <u>- 30 Tage</u> |

Die Bindungsfrist beträgt also insgesamt: 40 Tage

- Der Kapitalbedarf für das Fertigungsmaterial beträgt damit
 $25.000 \text{ €} \cdot 40 \text{ Tage (tägliche Kosten für Fertigungsmaterial} \cdot \text{Bindungsdauer)}$
 $= 1.000.000 \text{ €}.$



3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf (6)

In ähnlicher Weise ergeben sich die übrigen Größen:

- | | |
|---|--|
| 2) Kapitalbedarf durch Fertigungslöhne | = $10.000 \text{ €} \cdot 60 \text{ Tage} = 600.000 \text{ €}$ |
| 3) Kapitalbedarf durch Materialgemeinkosten | = $10.000 \text{ €} \cdot 70 \text{ Tage} = 700.000 \text{ €}$ |
| 4) Kapitalbedarf durch Fertigungsgemeinkosten | = $15.000 \text{ €} \cdot 60 \text{ Tage} = 900.000 \text{ €}$ |
| 5) Kosten für Verwaltung und Vertrieb | = 800.000 € |

- Bruttokapitalbedarf des Umlaufvermögens (gesamt) 4 Millionen €.
→ gesamter Bruttokapitalbedarf der *Speedy Neuprodukt GmbH*: 18 Millionen €

Mängel:

- Statische Betrachtung
- Unsicherheit → Szenarien

Was war kritische Größe bei der Ermittlung des Kapitalbedarfs?

- Bindungsfristen!

3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf (7)



Bindungsfristen:

Kennzahlen:

$$\text{Lagerumschlagshäufigkeit} = \frac{360}{\text{Lagerdauer}} = \frac{\text{Materialaufwendungen}}{\text{Bestand an Vorräten}}$$

Beispiel:

Lagerdauer 15 Tage → Lagerumschlagshäufigkeit = 24; Umsatz 100.000.000 €

$$\rightarrow \text{Kapitalbedarf} = \frac{\text{Umsatz}}{\text{Lagerumschlagshäufigkeit}} = \frac{100.000.000}{24} = 4.166.667$$

Reduzierung der Lagerhaltungsdauer um 5 Tage:

$$\rightarrow \text{Kapitalbedarf} = \frac{\text{Umsatz}}{\text{Lagerumschlagshäufigkeit}} = \frac{100.000.000}{36} = 2.777.778$$

3. Finanzierung

3.1.2. Kapitalbedarf (8)



Bindungsfristen (2):

Kennzahlen:

$$\text{Forderungsumschlagshäufigkeit} = \frac{360}{\text{Kreditdauer}} = \frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Forderungen}}$$

$$\text{Eigenkapitalumschlagshäufigkeit} = \frac{360}{\text{Kapitalumschlagdauer}} = \frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Eigenkapital}}$$

Beispiele:

Kreditdauer 36 Tage → Forderungsumschlagshäufigkeit = 10; Umsatz 100.000.000 €

$$\rightarrow \text{Kapitalbedarf} = \frac{\text{Umsatz}}{\text{Forderungsumschlagshäufigkeit}} = \frac{100.000.000}{10} = 10.000.000$$

Produktionsdauer 20 Tage → Eigenkapitalumschlagshäufigkeit = 18

$$\rightarrow \text{Kapitalbedarf} = \frac{\text{Umsatz}}{\text{Eigenkapitalumschlagshäufigkeit}} = \frac{100.000.000}{18} = 5.555.556$$



3. Finanzierung

3.1.3. Liquidität

Liquidität:

- Ein Unternehmen ist liquide, solange zwingend fällige Zahlungsverpflichtungen gegenüber Lieferanten, Arbeitnehmern, Gläubigern, etc. termingerecht und betragsgenau erfüllt werden können.
- Liquidität ist Zahlungsfähigkeit

Zentrale Aufgabe des Finanzmanagements: **Sicherung der Liquidität**

Instrumente der Liquiditätsplanung:

- Liquiditätsstatus
- Liquiditätsplanung
- Liquiditätsreserve

3. Finanzierung

3.1.3.1. Liquiditätsstatus



Liquiditätsstatus:

- Stichtagsbezogene Übersicht der Zahlungsfähigkeit
- Gegenüberstellung: liquide Mittel \leftrightarrow fällige Zahlungsverpflichtungen
- Planungshorizont: wenige Tage oder Wochen

→ Momentane Zahlungsfähigkeit

Mögliche Entscheidungen:

- Zu welchem Zeitpunkt werden verschiebbare Zahlungen geleistet?
- Wie lange werden Einzahlungsüberschüsse angelegt?
- Werden Auszahlungsüberschüsse durch Kreditaufnahme oder Auflösung von Anlagen ausgeglichen?
- Kann ein aufgenommener Kredit zurückgezahlt werden (Voraussetzung: kein fester Tilgungszeitpunkt)



3. Finanzierung

3.1.3.1. Liquiditätsstatus (2)

Woche	t = 1	t = 2	t = 2	t = 3	t = 4	t = 5
Freie Kreditlinien (Eingeräumte Bankkredite - beanspruchte Bankkredite)	200.000	50.000	50.000	150.000	300.000	300.000
Vorhandene liquide Mittel (Bankguthaben, Postscheckguthaben, Schecks)	50.000	0	0	100.000	150.000	350.000
= Bruttoverfügungsrahmen (freie Kreditlinien + Liquide Mittel)	250.000	50.000	50.000	250.000	450.000	650.000
Erwartete Einzahlungen	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
- Erwartete Auszahlungen Löhne, Gehälter, soziale Leistungen, Steuern, fällige Rechnungen etc.	500.000	400.000	100.000	100.000	100.000	850.000
Einzahlungsüberschuss (Einzahlungen – Auszahlungen)	- 200.000	- 100.000	200.000	200.000	200.000	- 550.000
= Über- / Unterdeckung (Bruttoverfügungsrahmen + Einzahlungsüberschuss)	50.000	- 50.000	250.000	450.000	650.000	100.000



3. Finanzierung

3.1.3.1. Liquiditätsstatus (3)

Beispiele für Handlungsalternativen:

- Lieferantenkredite:
Zahlung unter Skontoausnutzung \leftrightarrow Zahlung bei Erreichen des Zahlungsziels
- Forderungen:
Verkauf an Factor \leftrightarrow Belassen der Forderung
- Kontokorrentkreditlinien:
Inanspruchnahme \leftrightarrow Nicht-Inanspruchnahme
- Überschüssige Bestände (Zahlungsmittel):
Anlage in Tages- oder Termingelder \leftrightarrow Belassen der Gelder
- Wertpapiere:
Kauf \leftrightarrow Verkauf



3. Finanzierung

3.1.3.2. Liquiditätsplanung

Liquiditätsplanung:

- Jährliche oder vierteljährliche Perioden
- Erstellung von Prognosen
- Einzahlungen: Umsatz → Prognose schwierig
- Auszahlungen: Betrag und Zeitpunkt häufig bekannt. Entscheidungsspielraum durch Zahlungsmodus

Mögliche Entscheidungen:

- Welche Maßnahmen führen zu einer Erhöhung von Einzahlungen?
- Welche Maßnahmen führen zu einer Vorverschiebung von Einzahlungen?
- Welche Maßnahmen führen zu einer Reduktion von Auszahlungen?
- Welche Maßnahmen führen zu einer Verzögerung von Auszahlungen?



3. Finanzierung

3.1.3.2. Liquiditätsplanung (2)

Definition:

Liquiditätsreserve dient der Deckung eines Bedarfs, der sich aus Zahlungsunsicherheit ergeben kann.

Formen der Unsicherheit

- Errechnete Gefahren:
in der Prognose erfasste Zahlungen, z.B. Abschreibungen auf Forderungen
- Ignorierte Gefahren:
nicht gedeckte Finanzierungslücken, z.B. ausgelöst durch Kriege, Naturkatastrophen
- Erwogene Gefahren:
Quantifizierung nicht möglich, aber Eintreten wahrscheinlich

Gründe für Notwendigkeit von Liquiditätsreserven:

- Mangelnde Synchronisierung von Ein- und Auszahlungen in der Planungsperiode
- Abweichungen von prognostizierten Zahlungen



3. Finanzierung

3.1.3.2. Liquiditätsplanung (3)

Beispiele für Handlungsalternativen:

Bereiche	Bezüglich der Einzahlungen		Bezüglich der Auszahlungen	
	Erhöhung	Vorverschiebung	Reduktion	Verzögerung
Forschung und Entwicklung	Verkauf von Patenten und Erfindungen	Konzentration auf Produkte, die kurz vor der Marktreife stehen	Streichung	Abbau von Kapazitäten
Produktion	Lizenzverkauf	Desinvestition von Produktionsmitteln	Abbau von Produktionskapazitäten	Leasing statt Kauf
Absatz	Verkauf zus. Dienstleistungen	Umsatzfördernde Aktionen	Kürzung Werbung	Verzögerung Werbung
Finanzen	Kreditaufnahme	Skontopolitik Zahlungsziele	Kürzung Dividenden	Ausnützen Zahlungsziele

Entnommen aus: Spremann: Wirtschaft, Investition und Finanzierung, 5. Aufl., Oldenbourg Verlag, München, 1996, S.247.

3. Finanzierung

3.1.4. Kapitalstruktur und Leverage Effekt



Leverage-Effekt

Definition

Der Leverage-Effekt drückt den Zusammenhang zwischen dem Verschuldungsgrad und der Eigenkapitalrentabilität aus, der durch eine Hebelwirkung zum Ausdruck kommt.

Herleitung des Zusammenhangs

$$(1) \quad r_{GK} = \frac{\text{Gewinn vor Zinsen}}{\text{Gesamtkapital}} = \frac{G_{\text{vor}}}{GK} \quad \begin{array}{l} r_{GK} = \text{Gesamtkapitalrentabilität} \\ r_{EK} = \text{Eigenkapitalrentabilität} \end{array}$$

$$(2) \quad G_{\text{vor}} = r_{EK} \cdot EK + r_{FK} \cdot FK \quad r_{FK} = \text{Fremdkapitalrentabilität}$$

3. Finanzierung

3.1.4. Kapitalstruktur und Leverage Effekt (2)

Leverage-Effekt

Herleitung des Zusammenhangs

Gl. (2) in Gl. (1) eingesetzt und nach r_{EK} umgeformt:

$$r_{GK} = \frac{r_{EK} \cdot EK + r_{FK} \cdot FK}{GK} \rightarrow r_{EK} = r_{GK} + (r_{GK} - r_{FK}) \frac{FK}{EK}$$

Verschuldungsgrad (V):

$$V = \frac{FK}{EK}$$

mit

r_{GK} = Gesamtkapitalrentabilität

r_{EK} = Eigenkapitalrentabilität

r_{FK} = Fremdkapitalrentabilität

EK = Eigenkapital

FK = Fremdkapital

3. Finanzierung

3.1.4. Kapitalstruktur und Leverage Effekt (3)

Leverage-Effekt

Analyse des Leverage-Effekts

$$r_{EK} = r_{GK} + (r_{GK} - r_{FK}) \frac{FK}{EK}$$

r_{GK} = Gesamtkapitalrentabilität

r_{EK} = Eigenkapitalrentabilität

r_{FK} = Fremdkapitalrentabilität

EK = Eigenkapital

FK = Fremdkapital

Fallunterscheidung mit r_{GK} und $r_{FK} = \text{const.}$:

Fall 1: $r_{GK} > r_{FK}$ $V \uparrow \rightarrow r_{EK} \uparrow$ → positiver Leverage-Effekt

Fall 2: $r_{GK} < r_{FK}$ $V \uparrow \rightarrow r_{EK} \downarrow$ → negativer Leverage-Effekt

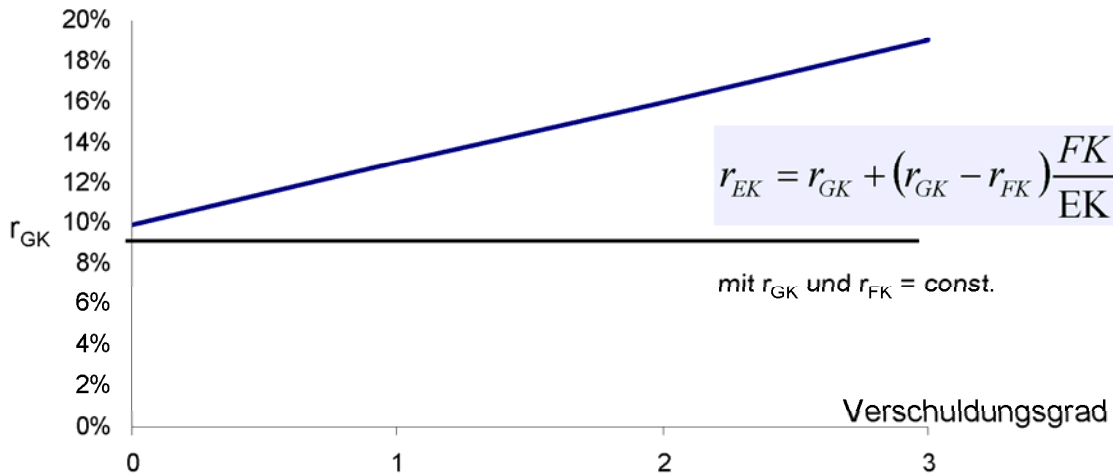
Fall 3: $r_{GK} = r_{FK}$ $V \uparrow \rightarrow r_{EK} = r_{GK}$

3. Finanzierung

3.1.4. Kapitalstruktur und Leverage Effekt (4)

Positiver Leverage-Effekt

Eigenkapitalrentabilität



3. Finanzierung

3.1.4. Kapitalstruktur und Leverage Effekt (5)

Leverage-Effekt

Bewertung

- Der positive Effekt auf die Eigenkapitalrentabilität nimmt in der Realität mit zunehmender Verschuldung nicht grenzenlos zu, da die Fremdkapitalgeber wegen des steigenden Kapitalstrukturrisikos einen Risikoaufschlag vom Unternehmer fordern werden.
- Traditioneller Ansatz geht daher davon aus, dass es einen optimalen Verschuldungsgrad gibt.
- Das Modigliani-Miller-Theorem spricht dagegen von der Irrelevanz der Kapitalstruktur für die Höhe der durchschnittlichen Kapitalkosten

3. Finanzierung

3.1.4. Kapitalstruktur und Leverage Effekt (6)

Zentrale Frage der Verschuldungsanalyse

Wie sieht die Kapitalstruktur eines Unternehmens in einem vollkommenen Kapitalmarkt aus?

Modigliani-Miller-Theorem:

Vermögen V	Eigenkapital EK	→ Marktwert EK
	Fremdkapital FK	→ Marktwert FK

- Die Verschuldung eines Unternehmens ist für dessen Marktwert irrelevant.
- Die durchschnittlichen Kapitalkosten sind unabhängig von der Kapitalstruktur.
- Einen optimalen Verschuldungsgrad gibt es nicht

3. Finanzierung

3.1.5. Finanzierungsregeln

- Horizontale Finanzierungsregel
 - Eigenkapital – Anlagevermögen = **Über- oder Unterdeckung 1**
 - + langfristiges Fremdkapital = **Über- oder Unterdeckung 2**
 - (=langfristiges Kapital zur Finanzierung des Umlaufvermögens) > 0
- Vertikale Finanzierungsregel
 - Verschuldungsgrad
$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Bilanzsumme}} \times 100\%$$
 - Eigenkapital muss der Branche entsprechend ausreichend sein
- Investitionsdauer bestimmt Finanzierungsdauer
 - Kurzfristige Kredite nur für vorübergehenden Geldbedarf
 - Investitionen im Anlagevermögen nicht länger als Nutzungsdauer finanziert
→ Amortisation einer Investition kürzer als die Nutzungsdauer
- Ertragskraft und Verschuldung
 - Verschuldungsgrad
$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Cashflow}} \times 100\%$$
 - Ertragskraft und Verschuldung in einem ausgewogenen Verhältnis
- Liquiditätskennzahlen

3. Finanzierung

3.2. Außenfinanzierung

Eigen- und Beteiligungsfinanzierung

Ausgabe von Aktien oder Einlage von Gesellschaftern

Fremdfinanzierung

- Kurzfristige Fremdfinanzierung
 - Von Lieferanten eingeräumte Zahlungsziele (Lieferantenkredit)
 - Anzahlungen von Kunden
 - Kurzfristige Kredite der Bank (Kontokorrentkredit)
- Langfristige Fremdfinanzierung
 - Darlehen
 - Schuldscheindarlehen
 - Industrieobligationen
- Kreditwürdigkeitsprüfung

Mischfinanzierung

- Genussscheine
- Wandelanleihen

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung

Definition

Dem Unternehmen wird Eigenkapital von außen zugeführt.

Eigenkapital

Differenz zwischen Vermögen und Schulden → Reinvermögen

- Aktiengesellschaft: Grundkapital mindestens 50.000 €
- GmbH: Stammkapital mindestens 25.000 € (Haftungsuntergrenze)

Ziel der Eigen- und Beteiligungsfinanzierung

- Unternehmensgründung
- Finanzierung großer Investitionsvorhaben
- Sicherheitsmittel zur Stärkung der Bonität

Erwartung der Kapitalgeber

- Rendite über risikoloser festverzinslicher Anlage!

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (2)

Aktiengesellschaft

Charakteristikum

- Zerlegung des gezeichneten Kapitals in Aktien
- Mindestnennwert einer Aktie beträgt 1 €
- Verbot von Unterpari-Emission, jedoch Überpari-Emission erlaubt
- lediglich mindestens 25 % des Nennbetrags muss eingezahlt sein

Emissionsformen

- Selbstemission: Unterbringung erfolgt durch Unternehmen selbst
- Fremdemission: Bankenkonsortium übernimmt zunächst alle jungen Aktien
 - Begebungskonsortium: Übernahme kommissarisch
 - Übernahmekonsortium: Aktien gehen in Eigentum der Banken über

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (3)

Aktiengesellschaft

Aktienarten

- Nach der Zerlegung des Grundkapitals
 - Nennwertaktien (Nennbetrag auf Aktie)
 - Quotenaktien (Quote am Reinvermögen → nennwertlose Aktie)
- Nach den Übertragungsbestimmungen
 - Inhaberaktien (Eigentumsübergabe durch Eignung und Übergabe)
 - Namensaktien (Eintragung des Namens des Aktionärs ins Aktienbuch)
- Nach dem Umfang der Rechte
 - Stammaktien (Stimmrecht bei HV)
 - Vorzugsaktien (i.d.R. stimmrechtslos, dafür erhöhter Dividendenanspruch)
- Nach dem Ausgabezeitpunkt
 - Junge Aktien (Ausgabe neuer Aktien bedingt durch eine Kapitalerhöhung)
 - Alte Aktien (Aktien vor Ausgabe junger Aktien)

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (4)

Aktiengesellschaft

Aktienkurs

- Börsenkurs (Preis der Aktie durch Angebot und Nachfrage an der Börse)
- Innerer Wert einer Aktie (rechnerischer Preis der Aktie)

Einflussfaktoren für den Börsenkurs

- Gesamtwirtschaftliche Situation (binnen-/ weltwirtschaftliche Konjunktur)
- Liquiditätslage der Wirtschaft (Geldmenge)
- Politik (Finanz- und Steuerpolitik)
- Medien („Stimmungsmacher“)
- Psychologie (Trends, Gerüchte)
- Unternehmenswert der Aktiengesellschaft (innerer Wert, Management)

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (5)

Aktiengesellschaft

Börsenkurs

- Preis der Aktie ergibt sich i.d.R. an der Börse durch Angebot und Nachfrage
- Grundlage sind die unterschiedlichen Erwartungen der Anleger an die zukünftige Wertentwicklung der Aktiengesellschaft

Drei gesetzliche Marktsegmente

- amtlicher Handel
 - hohe Zulassungsvoraussetzungen, u.a. mindestens 3-jährige Historie der AG's
- geregelter Markt
 - geeignet für KMU, da mittlere Zulassungsvoraussetzungen mit geringeren Pflichten
- Freiverkehr
 - geringe Zulassungsvoraussetzungen und Handel auf privatrechtlicher Basis

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (6)

Aktiengesellschaft

Neustrukturierung der Marktsegmente

- General Standard (Allgemein verpflichtende Mindestanforderungen)
- Prime Standard mit Indexkonzept
 - DAX (30 kapital- und umsatzstärksten AGs des aml. Handels in Deutschland)
 - M-DAX (die dem DAX nachfolgenden 70 kapital- und umsatzstärksten AGs des amtlichen Handels bzw. des geregelten Markts in Deutschland)
 - TEC-DAX (die dem DAX nachfolgenden 30 kapital- und umsatzstärksten AGs aus der Technologiebranche für junge, wachstumsstarke U.
→ Nachfolgerin des Neuen Marktes)
 - S-DAX (die dem M-DAX nachfolgenden 50 kapital- und umsatzstärksten Small Caps für etablierte U. mittlerer Größe)
- All-Share-Indizes (C-DAX) sowie 18 Branchenindizes

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (7)

Aktiengesellschaft

Prime Standard

- Hohe Transparenzanforderungen und Internationalität
 - standardisierte Quartalsberichte
 - Abschlüsse nach internationaler Rechnungslegung
 - jährliche Analystenkonferenzen
 - englischsprachige Ad-hoc-Mitteilungen
- Pyramidenähnlicher Aufbau des Indexkonzepts
- Trägerin ist die Deutsche Börse AG

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (8)

Aktiengesellschaft

Organisation des Handels

- Parketthandel in acht deutschen Präsenzbörsen
 - Börsenkurs wird von Kursmaklern nach dem Auktionssystem festgestellt
 - Einheits- bzw. Kassakurs zu einem bestimmten Zeitpunkt des Tages
 - z. T. variabler Handel mit fortlaufenden Kursen
 - Eröffnungs- und Schlusskurse
- Xetra-Handel (**Exchange Electronic Trading**)
 - elektronisches Wertpapierhandelssystem mit zentralem Oline-Orderbuch
 - Handel von ca. 6.000 an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Aktien und ca. 2.200 Optionsscheinen
 - Mindesthandelsgrößen von 100 Stück Aktien des DAX bzw. M-DAX
 - DAX-Titel werden größtenteils im Xetra-Handel (Xetra-Dax) gehandelt

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (9)

Aktiengesellschaft

Auktionssystem nach dem Meistausführungsprinzip

- Kursfeststellung in Abhängigkeit des größtmöglich zu erzielenden Umsatzes, d.h. gleichzeitige Ausführungsmöglichkeit von Kauf- und Verkaufsaufträgen
- Möglichkeit der Auftragserteilung
 - limitierter Kauf- bzw. Verkaufsauftrag (Angabe einer Preisunter- bzw. obergrenze)
 - unlimitierter Kauf- bzw. Verkaufsauftrag (Auftrag wird in jedem Fall ausgeführt)
 - bestens (Verkauf zu jedem Preis)
 - billigst (Kauf um jeden Preis)
- Veröffentlichung der festgestellten Kurse im amtlichen Kursblatt, die wiederum von den Medien übernommen werden

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (10)

Beispiel (Auktionssystem nach dem Meistausführungsprinzip)

Dem Kursmakler liegen für die Aktie A folgende Aufträge vor:

Kaufaufträge (Nachfrage)		Verkaufsaufträge (Angebot)	
Stück	Kurs (€/Stck)	Stück	Kurs (€/Stck)
20	billigst	80	60
40	64	40	61
100	63	60	62
60	62	30	63
40	61	60	64
60	60	30	bestens

Ermittlung des möglichen Umsatzes			
Kurs (€/Stck)	Käufe	Verkäufe	Umsatz
60	320	110	110
61	260	150	150
62	220	210	210
63	160	240	160
64	60	300	60

Der festgestellte Kurs mit dem größtmöglichen Umsatz beträgt 62 €. Bei den Kaufaufträgen mit einem Limit von 62 € können 10 Aktien nicht verkauft werden. Dies wird mit dem Zusatz „bG“ zum Kurs deutlich gemacht.

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (11)

Aktiengesellschaft

Wichtige gebräuchliche Kurszusätze

- G = **Geld** (zum festgestellten Kurs gab es nur Nachfrage)
- B = **Brief** (zum festgestellten Kurs gab es nur ein Angebot)
- b, bz, bez = **bezahlt** (Angebot und Nachfrage waren ausgeglichen)
- bG = **bezahlt und Geld** (zum festgestellten Kurs gab es einen Nachfrageüberhang)
- bB = **bezahlt und Brief** (zum festgestellten Kurs gab es ein Angebotsüberhang)

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (12)

Kapitalerhöhung

Kapitalaufstockung durch „alte“ Eigner oder Eintritt neuer Gesellschafter

Motive

- Verbesserung der Liquidität
- Erhöhung der Bonität durch Verbesserung der Kapitalstruktur
- Unternehmensakquisition oder -fusion

Formen der Kapitalerhöhung

- Bareinlage
- Sacheinlage
 - Einbringung von Betrieben bzw. Betriebsteilen
 - Einbringung von Vermögenswerten (z.B. Aktien)
- Umwandlung von Rücklagen in Nominalkapital

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (13)

Aktiengesellschaft

Kapitalerhöhung i.e.S.

Formen der Erhöhung des Eigenkapitals von außen

- Ordentliche Kapitalerhöhung (§§ 182-191 AktG)
 - Ausgabe neuer (junger) Aktien
- Bedingte Kapitalerhöhung (§§ 192-201 AktG)
 - z.B. Umwandlung von Wandelschuldverschreibungen in Aktien
- Genehmigte Kapitalerhöhung (§§ 202-206 AktG)
 - HV ermächtigt den Vorstand zur späteren Kapitalerhöhung (innerhalb von 5 Jahren)

Kapitalerhöhung i.w.S.

Höhe des Eigenkapitals bleibt unverändert

- Nominelle Kapitalerhöhung/ KE aus Gesellschaftsmitteln (§§ 207-220 AktG)

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (14)

Ordentliche Kapitalerhöhung

Bilanzielle Auswirkungen bei der Ausgabe neuer Aktien

- Nennwert: Erhöhung des Grundkapitals
- Agio (Differenz aus Bezugskurs und Nennwert): Erhöhung der gesetzlichen Rücklage

Auswirkungen auf Altaktionäre

- Änderung der Stimmrechtsverhältnisse
 - Vermögensnachteil durch fallende Börsenkurse (Kapitalverwässerung)
- Lösung: → Ausgabe von Bezugsrechten (verbrieftes Recht des Altaktionärs)

Es gilt

- Nennwert der Aktien < Bezugskurs neuer Aktien < Börsenkurs alter Aktien
→ Kurs alter Aktien fällt auf einen Mischkurs
- Wert des Bezugsrechts = früherer Börsenkurs – Mischkurs
→ Irrelevanz des Bezugskurses (Kurs der neuen Aktien) für die Altaktionäre!

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (15)

Ordentliche Kapitalerhöhung

Rechnerischer Kurs einer Aktie nach Kapitalerhöhung

$$K_{neu} = \frac{K_{alt} \cdot a + K_{jung} \cdot n}{a + n}$$

K_{neu} = neuer Aktienkurs (Mischkurs)

K_{alt} = alter Aktienkurs (vor Kapitalerhöhung)

K_{jung} = Aktienkurs der jungen Aktien (Bezugskurs)

a = Anzahl der alten Aktien

n = Anzahl der neuen Aktien

Vermögenseinbuße oder Wert des Bezugsrechts

$$K_{Bezug} = K_{alt} - K_{neu}$$

mit K_{Bezug} = Wert/ rechnerischer Kurs des Bezugsrechts

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (16)

Ordentliche Kapitalerhöhung

Rechnerischer Kurs des Bezugsrechts

$$K_{\text{Bezug}} = \frac{K_{\text{alt}} - K_{\text{jung}}}{a/n + 1} \quad \text{oder}$$

$$K_{\text{Bezug}} = \frac{K_{\text{neu}} - K_{\text{jung}}}{a/n}$$

K_{neu} = neuer Aktienkurs (Mischkurs)

K_{alt} = alter Aktienkurs (vor Kapitalerhöhung)

K_{jung} = Aktienkurs der jungen Aktien (Bezugskurs)

K_{Bezug} = rechnerischer Kurs des Bezugsrechts

a/n = Bezugsverhältnis

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (17)

Beispiel (Ordentliche Kapitalerhöhung)

Ein Unternehmen hat 100.000 Aktien zu einem Nennwert von 50 € ausgegeben, so dass sich das gezeichnete Kapital auf insgesamt 5.000.000 € beläuft. Aufgrund eines Kapitalbedarfs in Höhe von 5.000.000 plant das Unternehmen eine ordentliche Kapitalerhöhung. Zeigen Sie, dass die Höhe des Bezugskurses für die Altaktionäre irrelevant ist. Der Kurs der Altaktie (vor Kapitalerhöhung) beträgt 200 €.

a) Bezugskurs 100, Anzahl Neuaktien 50.000

- Mischkurs = $(200 \cdot 100.000 + 100 \cdot 50.000) / 150.000 = 166,67$
- Bezugsverhältnis: $100.000 / 50.000 = 2$
→ 2 Altaktien berechtigen zum Bezug einer Neuaktie
- Wert des Bezugsrechts = $(166,67 - 100) / 2 = 33,33$
- Kursverlust der Altaktie = $200 - 166,67 = 33,33$

b) Bezugskurs 125, Anzahl Neuaktien 40.000

- Mischkurs = $(200 \cdot 100.000 + 125 \cdot 40.000) / 140.000 = 178,57$
- Wert des Bezugsrechts = $(178,57 - 125) / (100.000 / 40.000) = 21,43$
- Kursverlust der Altaktie = $200 - 178,57 = 21,43$

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (18)

Ordentliche Kapitalerhöhung

Möglichkeiten der Altaktionäre

- Ausübung des Bezugsrechts
- Verkauf des Bezugsrechts
- Operation Blanche

Die Vermögenssituation nach der Kapitalerhöhung entspricht bei allen drei Möglichkeiten im Zeitpunkt der Ausübung oder des Verkaufs derjenigen vor der Kapitalerhöhung, wenn

- der Mischkurs dem tatsächlich an der Börse gehandelten Kurs und
- der rechnerische Wert des Bezugsrechts dem tatsächlichen Kurs an der Börse entspricht!

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (19)

Nominelle Kapitalerhöhung

- Überführung von Kapital- oder Gewinnrücklagen in gezeichnetes Kapital
- Höhe des Eigenkapitals bleibt unverändert
- Aktionäre haben ein unentziehbares Bezugsrecht und erhalten Gratis- bzw. Berichtigungsaktien → Kurssenkungseffekt
- Vermögen der Aktionäre bleibt dadurch unverändert

Motive

- Steigerung der Nachfrage nach der eigenen Aktie (Aktienkurspflege)
 - Breitere Streuung der Aktie (Gefahr der Kursmanipulation sinkt)
 - Steigerung des Börsenwertes des Unternehmens

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (20)

Beispiel (Nominelle Kapitalerhöhung)

Eine Aktiengesellschaft hat ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 100 Mio.€, welches im Verhältnis 4:1 zu Lasten der Gewinnrücklagen erhöht werden soll. Das bilanzielle Eigenkapital beträgt 225 Mio. €. Der Nennwert einer Aktie ist 5 €. Zeigen Sie die Auswirkungen der nominellen Kapitalerhöhung

- a) auf den Bilanzkurs
- b) auf das Vermögen des Aktionärs

zu a)

$$\text{Bilanzkurs vor Kapitalerhöhung} = \frac{225 \text{ Mio. €}}{100 \text{ Mio. €}} = 225\%$$

$$\text{Bilanzkurs nach Kapitalerhöhung} = \frac{225 \text{ Mio. €}}{125 \text{ Mio. €}} = 180\%$$

- zu b) Vermögen vor der Kapitalerhöhung: 4 Aktien x 5€ x 225% = 45€
Vermögen nach der Kapitalerhöhung: 5 Aktien x 5€ x 180% = 45€

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (21)

Aktiengesellschaft

Kapitalherabsetzung

Formen der Herabsetzung des gezeichneten Kapitals

- Ordentliche Kapitalherabsetzung (§§ 222-228 AktG)
 - Auszahlung eines Teils des Gesellschaftsvermögens an die Aktionäre
- Vereinfachte Kapitalherabsetzung (§§ 229-236 AktG)
 - buchmäßige Sanierung i.V. mit einer Kapitalerhöhung
- Kapitalherabsetzung durch Einziehen von Aktien (§§ 237-239 AktG)
 - Erwerb eigener Aktien durch das Unternehmen und anschließende Einziehung oder zwangsweise Einziehung laut Satzung

Verfahren

- Verminderung des Nennwertes der Aktie (sog. Herunterstempelung)
- Zusammenfassung mehrerer Altaktien zu einer neuen Aktie

3. Finanzierung

3.2.1. Eigen- und Beteiligungsfinanzierung (22)

Aktiengesellschaft

Bewertung der Aktienfinanzierung

- Freier Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht leichtere Deckung des Kapitalbedarfs, bedingt durch
 - unbegrenzte Anzahl von Anteilseignern
 - breite Streuung der Aktien durch große Stückelung des Aktienkapitals
- Aktienkapital kann von Seiten des Anteilseigners nicht gekündigt werden
- Handelbarkeit der Aktien an der Börse
- Feindliche Übernahme des Unternehmens wird erleichtert
- Erhöhte Informationspflichten gegenüber den Anteilseignern (Quartals-, Halbjahres-, Jahresberichte, Pressekonferenzen, Hauptversammlungen)
- Erhöhte Kommunikation mit Anteilseignern (Road Shows, Public Relation)

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung

Langfristige Fremdfinanzierung

Formen

- Darlehen (Kapital von Kreditinstituten mittels Kreditvertrag)
- Schuldscheindarlehen (Schuldscheine von Kapitalsammelstellen)
- Schuldverschreibungen (Anleihen/ (Industrie-)Obligationen)
- Sonderformen
 - Wandelschuldverschreibungen (Recht auf Wandel in Aktien)
 - Genussscheine mit Fremdkapitalcharakter (fester oder variabler Zinssatz, begrenzte Laufzeit)

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (2)

Langfristige Fremdfinanzierung

Darlehen

- Mittel- bis langfristiger Kredit von Kreditinstituten für die Anschaffung von langlebigen Wirtschaftsgütern
- Kreditmodalitäten, die im Kreditvertrag geregelt werden:
 - Auszahlungs- und Rückzahlungsbetrag
 - Tilgungsart
 - Zinssatz
 - Laufzeit
 - Besicherung
- Kein Kündigungsrecht des Gläubigers

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (3)

Langfristige Fremdfinanzierung

Darlehen

Sicherheiten für die Kreditinstitute

- Sicherungsübereignung bei Maschinen → Bank ist Eigentümer der Maschine, nach Tilgung wird das Unternehmen wieder Eigentümer.
- Eintragung eines Grundpfandrechts (= Grundschuld) im Grundbuch bei Immobilien, Grundstücken → Bank erwirbt das Recht der Verwertung des Objekts (Zwangsversteigerung)
- Informationspflichten des Gläubigers: relevante Unternehmensentwicklungen
- Einschränkung der Entnahmemöglichkeit der Eigenkapitalgeber

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (4)

Langfristige Fremdfinanzierung

Kreditmodalitäten eines Darlehen (1/2)

- Auszahlungs- und Rückzahlungsbetrag
 - Nominalwert (Bezugsgröße für die Zinszahlungen)
 - Agio (= Aufschlag: Nennwert < Auszahlungsbetrag)
 - Disagio oder Damnum (= Abschlag: Nennwert > Auszahlungsbetrag)
 - Rückzahlung i.d.R. in Höhe des Nominalwerts
- Tilgungsart
 - Gesamtfällige Tilgung (Rückzahlung am Ende der LZ)
 - Ratentilgung (gleichbleibende Tilgungsrate über die LZ)
 - Annuitätentilgung (gleichbleibender Tilgungs- und Zinsbetrag)
 - Sonderformen (Prozentannuität, tilgungsfreie Zeiten)

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (5)

Langfristige Fremdfinanzierung

Kreditmodalitäten eines Darlehen (2/2)

- Zinssatz
 - Zinstermin (Quartal, Monat, Halbjahr, Jahr)
 - Zinssatzhöhe (fest oder variabel)
- Laufzeit
 - Ziel: Fristenkongruenz zwischen Finanzmittelbedarf und –bereitstellung
 - Anpassungsmöglichkeiten falls keine Fristenkongruenz:
 - Kreditverlängerung (Prolongation)
 - Außerordentliche Kündigung des Schuldners
- Besicherung
 - Personensicherheiten (Bürgschaft, Garantie, Schuldbeitritt)
 - Sachsicherheiten (z.B. Grundschuld, Sicherungsübereignung)

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (6)

Langfristige Fremdfinanzierung

Tilgungsrechnung

Die 5 Grundgleichungen der Tilgungsrechnung:

$$(1) A_t = Z_t + T_t \quad (2) K_t = K_{t-1} - T_t \quad (3) K_0 = \sum_{t=1}^n T_t$$

$$(4) Z_t = i \cdot K_{t-1} \quad (5) K_0 = \sum_{t=1}^n A_t (1+i)^{-t}$$

A_t = Annuitätenzahlung im Zeitpunkt t

Z_t = Zinszahlung im Zeitpunkt t

T_t = Tilgungsrate im Zeitpunkt t

K_t = Kreditbetrag im Zeitpunkt t

K_0 = Nominalwert

n = Kreditlaufzeit

i = Nominalzinssatz

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (7)

Langfristige Fremdfinanzierung

Tilgungsrechnung

▪ Ratentilgung

$$T = \frac{K_0}{n}$$

T = konstante Tilgungsrate

K_0 = Nominalwert

n = Laufzeit

▪ Annuitätentilgung

$$A = K_0 \cdot ANNF \quad \text{mit} \quad ANNF = \frac{i \cdot q^n}{q^n - 1}$$

A = Annuität

i = Zinssatz

$ANNF$ = Annuitätenfaktor

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (8)

Beispiel (Tilgungsrechnung)

Ein Unternehmen nimmt bei seiner Hausbank einen Kredit in Höhe von 2,5 Mio. € zu 7,25 % mit einer Laufzeit von 5 Jahren auf. Stellen Sie einen vollständigen Tilgungsplan für den Fall der

- a) Ratentilgung und
- b) Annuitätentilgung auf.

ad a) Ratentilgung

▪ ...

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (9)

Beispiel (Tilgungsrechnung)

Ein Unternehmen nimmt bei seiner Hausbank einen Kredit in Höhe von 2,5 Mio. € zu 7,25 % mit einer Laufzeit von 5 Jahren auf. Stellen Sie einen vollständigen Tilgungsplan für den Fall der

Lösung

- a) Ratentilgung

Vollständiger Tilgungsplan

Jahr	Darlehensschuld in t-1	Zinsen	Tilgung	Annuität
1	2.500.000	181.250	500.000	681.250
2	2.000.000	145.000	500.000	645.000
3	1.500.000	108.750	500.000	608.750
4	1.000.000	72.500	500.000	572.500
5	500.000	36.250	500.000	536.250

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (10)

Beispiel (Tilgungsrechnung)

Ein Unternehmen nimmt bei seiner Hausbank einen Kredit in Höhe von 2,5 Mio. € zu 7,25 % mit einer Laufzeit von 5 Jahren auf. Stellen Sie einen vollständigen Tilgungsplan für den Fall der

b) Annuitätentilgung auf.

Lösung

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (11)

Beispiel (Tilgungsrechnung)

Ein Unternehmen nimmt bei seiner Hausbank einen Kredit in Höhe von 2,5 Mio. € zu 7,25 % mit einer Laufzeit von 5 Jahren auf. Stellen Sie einen vollständigen Tilgungsplan für den Fall der

Lösung

a) Annuitätentilgung

Vollständiger Tilgungsplan

Jahr	Darlehensschuld in t-1	Zinsen	Tilgung	Annuität
1	2.500.000,00	181.250,00	432.563,71	613.813,71
2	2.067.436,29	149.889,13	463.924,57	613.813,71
3	1.603.511,72	116.254,60	497.559,11	613.813,71
4	1.105.952,61	80.181,56	533.632,14	613.813,71
5	572.320,47	41.493,23	572.320,47	613.813,71

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (12)

Langfristige Fremdfinanzierung:

Schuldscheindarlehen

- Kredite, insbesondere von Lebensversicherungen
→ Deckungsstockfähigkeit: hohe Bonität des Schuldners
- Laufzeit zwischen 4 und 15 Jahren
- Kapitalnehmer sind große (nicht-emissionsfähige) Unternehmen
- Vermittlung durch Banken und Finanzmakler
- Kein handelbares Papier → geringe Fungibilität
- Bilanzielle Vorteile bei Lebensversicherung → Nennwert
- Zinssatz $\frac{1}{4}$ bis $\frac{1}{2}$ Prozentpunkte über Zinssatz einer Anleihe;
Nebenkosten (u. a. Treuhandgebühr) 1% bis 2% der Darlehenshöhe
- individuelle Tilgung gemäß Darlehensvertrag

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (13)

Langfristige Fremdfinanzierung:

Industrieobligation

- Langfristige Darlehen als Teilschuldverschreibungen (Stückelungen von
100 €, 500 €, ..., bis 10.000 €)
- Laufzeit von 10 bis 25 Jahren
- Hohes Emissionsvolumen (mindestens 5 Mio. €)
- Schuldurkunde ist Wertpapier → hohe Fungibilität durch Handelbarkeit
an der Börse
- Emittenten sind große börsenfähige Unternehmen, die zum Handel
zugelassen sind
- Zinssatz an Kapitalmarkt angepasst (Ratingagenturen definieren Preis);
einmalige Nebenkosten bis zu 5% des Nennwerts
- Vorzeitige Tilgung durch Rückkauf der Wertpapiere möglich

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (14)

Kurzfristige Fremdfinanzierung

Wichtigsten Formen

- Lieferantenkredit
- Kundenanzahlungskredit
- Kontokorrentkredit

Weitere Formen

- Diskont- und Lombardkredit (Formen des Geldkredits)
- Akzept- und Avalkredit (Formen der Kreditleihe im Außenhandel)
- Rembours- und Negoziationskredit (Kredite des Außenhandels)

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (15)

Kurzfristige Fremdfinanzierung

Lieferantenkredit

- Vom Lieferanten eingeräumtes Zahlungsziel nach Leistungserfüllung
- Skonto bei sofortiger Begleichung der Forderungen
- Mittel der Absatzförderung

Beispiel: „Zahlung des Rechnungsbetrags innerhalb 30 Tagen netto Kasse oder innerhalb 10 Tagen abzüglich 2 % Skonto“.

- Vergleichbarkeit mit alternativen Finanzierungen herstellen:
→ Berechnung des rechnerischen Jahreszinssatzes bei Verzicht auf Skonto:

$$\text{Jahreszins} = \text{Skonto} / \text{Skontobezugsspanne} \cdot 360 = 2\% / (30 - 10) \cdot 360 = 36\%$$

- Skontobetrag entspricht Jahreszins von 36%.
- Wenn Zins auf Kontokorrentkredit < 36%, dann Bezahlung des Kaufpreises (98% davon) sofort, Finanzierung ggf. über Kontokorrent

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (16)

Kurzfristige Fremdfinanzierung:

Kundenanzahlung

- Auftraggeber leistet Anzahlung bei langfristigen Produktionszeiten, wie z.B. im Schiffs- und Wohnungsbau oder Großanlagenbau
- Kreditnehmer ist der Produzent, Kreditgeber ist der Kunde
- Keine Zinszahlungen, aber i.d.R. Preiszugeständnisse
- Vereinbarungen von Anzahlungen sind individuell
→ Marktmacht und Auftragslage des Lieferanten sind entscheidend
- Vorteile für den Produzenten:
 - Reduktion des Abnahmerisikos
 - Vorfinanzierung der Produktion
 - Verbesserung der Liquiditätslage

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (17)

Kurzfristige Fremdfinanzierung

Kontokorrentkredit

- Einräumen einer Kreditlinie (Höchstbetraglimit) → ggf. Überziehungskredit
- Variable Inanspruchnahme, Zinskonditionen abhängig vom Geldmarktzins
- Kosten: abhängig von Valutierung
 - Sollzins: 3-5% über Diskontsatz
 - Überziehungsprovision: 2-5% des überschrittenen Betrags
 - Firmenkundengeschäft: z.T. Kreditprovision auf zugesicherten nicht in Anspruch genommenen Kredit
 - Kontoführungsgebühren

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (18)

Kreditwürdigkeitsprüfung

- Persönliche Faktoren (Kreditwürdigkeit i.e.S.)
 - Kaufmännische Fachkenntnisse
 - Geistig-analytische Fähigkeiten
 - Unternehmerische Mentalität
 - Persönliches Engagement
- Sachliche Faktoren (Kreditfähigkeit)
 - Bilanz- und GuV-Analyse (Vermögens- und Schuldenlage)
 - Unternehmens- und Finanzplanung (zukünftiger Kapitalbedarf)
 - Bewertung der Bonität des Schuldners überprüfen

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (19)

Rating-Agenturen

- Bewertung des relativen Ausfallrisikos (Bonität) von Emittenten
- unabhängige Institutionen (Standard & Poor's, Moody's)
- Rating erfolgt i.d.R. auf Wunsch des Emittenten
- Verdichtung des Bonitätsrisikos zu einer einzelnen Kennziffer mit anschließender standardisierter Abstufung in verschiedene Rating-Klassen
 - Investment Grade (z.B. AAA bis BBB- bei S&P)
 - Non-Investment Grade (z.B. BB+ bis D bei S&P)
- Differenzierung des Ausfallrisikos in Abhängigkeit des Zeithorizonts

Motive

- Voraussetzung für eine Investition bei institutionellen Anlegern
- Senkung der Finanzierungskosten durch geringeren Risikoprämienaufschlag

3. Finanzierung

3.2.2. Fremdfinanzierung (20)

Zusammenfassung Arten der Fremdfinanzierung

Herkunft des Kapitals:

- Bankkredite (Darlehen, Kontokorrent, etc.)
- Wertpapiere (verbriefte Verbindlichkeit)
- Kredite von Privatpersonen oder Unternehmen
- Lieferantenkredite (Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen)
- Kundenkredite (Anzahlungen)
- Kredite der öffentlichen Hand (Förderkredite)

Rechtliche Sicherung:

- Schuldrechtlich: Bürgschaft, Garantie, Forderungsabtretung
- Sachenrechtlich: Grundpfandrechte (Grundschild, Hypothek)
- Pfandrechte
- Sicherungsübereignung
- Eigentumsvorbehalt

3. Finanzierung

3.2.3. Zwischenformen

Genussscheinkapital

Definition

Wertpapiere, die Vermögens- aber keine Mitgliedschaftsrechte verbiefen, und die unabhängig von der Rechtsform des Unternehmens am Kapitalmarkt emittiert werden können.

Ausgestaltung

- Inhalt (Höhe der Gewinnbeteiligung, Laufzeit, etwaige Kündbarkeit, Übertragbarkeit etc.) individuell gestaltbar und gesetzlich nicht geregelt
- kein Stimm- und Mitwirkungsrecht
- Beteiligung am Gewinn/ Verlust und/ oder am Liquidationserlös, ggf. Zahlung von festen oder variablen Zinsen (Mindestverzinsung)
- Bestehende Beteiligungsverhältnisse werden nicht geändert
- Bezugsrecht der Aktionäre und ggf. der Genussscheininhaber
- Umtauschrecht in Aktien oder Optionsrecht auf Bezug von Aktien

3. Finanzierung

3.2.3. Zwischenformen (2)

Genussscheinkapital

- mit **Eigenkapitalcharakter**
 - völlig dividendenabhängige Ausschüttung
 - Verlustbeteiligung
 - Haftung des Kapitals im Insolvenzfall
 - lange oder unbegrenzte Laufzeit
 - kein Kündigungsrecht des Genussscheininhabers
- mit **Fremdkapitalcharakter**
 - Anspruch auf feste oder variable Zinsen
 - ggf. mit Gewinn- oder Verlustbeteiligung
 - begrenzte Laufzeit

3. Finanzierung

3.2.3. Zwischenformen (3)

Wandel- und Optionsanleihen

Definition

Besondere Art der Industrieobligation mit verbrieften Umtausch- bzw. Optionsrecht auf Aktien

Gemeinsame Merkmale

- $\frac{3}{4}$ -Mehrheit der anwesenden Stimmen bei Hauptversammlung
- Alt-Aktionäre erhalten Bezugsrecht auf Anleihen
- Fremdkapital solange kein Tausch vorgenommen wird
- Geringere Verzinsung als bei reiner Anleihe, da Option auf Kurssteigerungspotenzial der Aktie besteht

3. Finanzierung

3.2.3. Zwischenformen (4)

Wandel- und Optionsanleihen

Wandelanleihen (convertible bonds):

- Von Aktiengesellschaften emittierte Anleihen
- Charakteristika:
 - Zinsanspruch
 - Wahlrecht Anleihestücke in Aktien umzutauschen
 - Fristen, Zuzahlungen, Wandelverhältnis stehen zum Emissionszeitpunkt fest

Optionsanleihen (option bonds, warrants):

- Anleihen, die gemeinsam mit Option emittiert werden
- Option gewährt das Recht Aktien zu festgelegten Konditionen zu erwerben (Kein Umtausch: Anleihe bleibt bestehen!)
- Mit Beginn der Optionsfrist: separater Handel der Option möglich

3. Finanzierung

3.3. Innenfinanzierung

Definition

Innenfinanzierung subsummiert diejenigen Finanzierungsformen, bei denen die finanziellen Mittel aus der unternehmerischen Tätigkeit heraus generiert werden und nicht zur Auszahlung kommen.

Die **Innenfinanzierung** umfasst damit alle Maßnahmen zur Beschaffung und zum Einbehalt

- ordentlicher und außerordentlicher Umsatzerlöse sowie
- der Einzahlung aus der Verzinsung oder Rückzahlung von Finanzanlagen und Liquiditätsreserven

3. Finanzierung

3.3. Innenfinanzierung (2)

Finanzierung aus Gewinnen

- Offene Selbstfinanzierung
- Stille Selbstfinanzierung

Finanzierung aus Umsatzerlösen

- Abschreibungen
- Rückstellungen

Sonstige Finanzierungsmöglichkeiten

- Freisetzung von Vermögen (Vermögensumschichtung)
- Verkürzung der Kapitalbindungsfristen

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung

Definition:

Gewinnthesaurierung oder **Selbstfinanzierung** liegt vor, wenn Eigenkapitalgeber auf die Ausschüttung ihrer Gewinne ganz oder teilweise verzichten und dem Unternehmen somit weiterhin zur Verfügung stellen.

Personengesellschaften:

- Entscheidungskompetenz liegt ausschließlich bei persönlich haftenden Gesellschaftern
- Entnahmen dürfen erwirtschafteten Gewinn übersteigen

Kapitalgesellschaften:

- Entscheidungskompetenz liegt bei der Hauptversammlung
- Vorschlag über Gewinnverwendung erfolgt durch den Vorstand
- Nur der in der Bilanz ausgewiesene Gewinn darf ausgeschüttet werden

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (2)

Offene Selbstfinanzierung

- Teile des Bilanzgewinns werden einbehalten
- Ausweis des versteuerten Gewinns als freie Rücklage in der Bilanz
- Einflussfaktoren auf die Höhe des Thesaurierungsbetrags
 - Konsumpräferenzen/ Investitionsvorhaben
 - Dividendenpolitik
 - Besteuerung

Besonderheiten bei AG oder KGaA

5 % des Jahresüberschusses müssen solange der gesetzlichen Gewinnrücklage zugeführt werden, bis diese gesetzliche Rücklage und die Kapitalrücklage zusammen 10 % des gezeichneten Kapitals erreichen (§ 150 Abs. 1 AktG iVm. § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB)

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (3)

Beispiel (Offene Selbstfinanzierung)

Eine Kapitalgesellschaft möchte seinen erwirtschafteten Gewinn thesaurieren. Der Gewinn vor Steuern beträgt 500.000 €. Es fallen Gewerbeertragsteuern in Höhe von 18,37% an. Darüber hinaus sind 25% Körperschaftsteuer und 5,5% Solidaritätszuschlag zu entrichten. Wie hoch ist der Thesaurierungsbetrag bzw. die Selbstfinanzierungsquote?

Lösung

- Ermittlung der Gewerbeertragsteuer
- Ermittlung der Körperschaftsteuer (Bezugsgröße ist Gewinn nach GEST)
- Ermittlung des Solidaritätszuschlags (Bezugsgröße ist KSt)
- Thesaurierungsbetrag ist Gewinn nach Steuern
- Selbstfinanzierungsquote ist der Thesaurierungsbetrag ins Verhältnis zum Gewinn vor Steuern

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (4)

Beispiel (Offene Selbstfinanzierung)

Lösung

	in €	in %
Gewinn vor Steuern	500.000	100%
Gewerbeertragsteuer	91.837	18,37%
Gewinn vor KSt	408.163	81,63%
Körperschaftsteuer	102.041	25%
SoIZ	5.612	5,5%
Steuern insg.	199.490	39,9%
Thesaurierungsbetrag	300.510	60,1%

in Anlehnung an Wöhe/ Bilstein

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (5)

Stille Selbstfinanzierung

- Differenz zwischen tatsächlichem Wert und Buchwert einer Bilanzposition führt zur Verringerung des Gewinnausweis
→ Steuerstundungseffekt mit Zinsgewinn
- Entstehung durch Ausnutzung von Bewertungsfreiheiten des Bilanzrechts
- Bildung stiller Reserven durch
 - Unterbewertung von Vermögensgegenständen (Aktiva)
 - Überhöhte Abschreibungen (Afa > Wertminderung)
 - Unterlassene Zuschreibungen bei Wertsteigerungen
 - Nichtaktivierung von aktivierungsfähigen, geringwertigen Gütern
 - Überbewertung von Verbindlichkeiten (z.B. Rücklagen)
- kein Ausweis der stillen Reserven in der Bilanz

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (6)

Beispiel (Stille Selbstfinanzierung)

Ein Unternehmen weist für ein Geschäftsjahr einen vorläufigen Gewinn von 500.000 € aus. Das Unternehmen hat am Anfang des Jahres eine Maschine für 250.000 € eingekauft. Die tatsächliche Wertminderung wird pro Jahr auf 45.000 € geschätzt, so dass am Ende der fünfjährigen Nutzungsdauer ein Restwert von 25.000 € verbleibt. Die Geschäftsführung entscheidet sich für eine arithmetisch-degressive Abschreibungsmethode, wobei sich der jährliche Wertverlust um 15.000 € verringert. Im 1. Jahr werden bei dieser Methode 75.000 € abgeschrieben.

a) Wie hoch fällt der jährliche Selbstfinanzierungsbetrag aus, wenn die degressive Abschreibungsmethode gewählt wird und der Gewinn vor Abschreibung über die gesamte Nutzungsdauer der Maschine als konstant angenommen wird.

b) Angenommen die Geschäftsführung rechnet mit einem Kalkulationszinsfuß von 10 % und der allgemeine Steuersatz beträgt 50 %, der über die gesamte Nutzungsdauer der Maschine als konstant anzusehen ist. Wie hoch ist dann der Steuerstundungseffekt und der auf ihn zurückzuführende Zinsgewinn?

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (7)

Beispiel (Stille Selbstfinanzierung)

a) Wie hoch fällt der jährliche Selbstfinanzierungsbetrag vor Steuern aus, wenn die degressive Abschreibungsmethode gewählt wird und der Gewinn vor Abschreibung über die gesamte Nutzungsdauer der Maschine als konstant angenommen wird.

Jahr	tatsächlicher Wertverlust	tatsächlicher Bilanzgewinn	vorgenommene Abschreibung	ausgewiesener Bilanzgewinn	Selbstfinanzierungsbetrag
1	45.000	455.000	75.000	425.000	30.000
2	45.000	455.000	60.000	440.000	15.000
3	45.000	455.000	45.000	455.000	0
4	45.000	455.000	30.000	470.000	-15.000
5	45.000	455.000	15.000	485.000	-30.000

- Bei Konstanz des Gewinns, steht lediglich in den ersten beiden Jahren ein positiver Finanzierungsbetrag aus der Unterbewertung der Maschine zur Verfügung. Im dritten Jahr ist der Selbstfinanzierungsbetrag dagegen schon Null und in den letzten beiden Jahren sogar negativ.

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (8)

Beispiel (Stille Selbstfinanzierung)

- b) Angenommen die Geschäftsführung rechnet mit einem Kalkulationszinsfuß von 10 % und der allgemeine Steuersatz beträgt 50 %, der über die gesamte Nutzungsdauer der Maschine als konstant anzusehen ist. Wie hoch ist dann der Steuerstundungseffekt und der auf ihn zurückzuführende Zinsgewinn?

t	Selbstfinanzierungsbetrag	Stuerersparnis	Abzinsungsfaktor nach Steuern*	Zinsgewinn = Barwert der Steuerersparnis
0	30.000	15.000	1,00	15.000
1	15.000	7.500	0,95	7.143
2	0	0	0,91	0
3	-15.000	-7.500	0,86	-6.479
4	-30.000	-15.000	0,82	-12.341
Summe	0	0		3.324

* Zinssatz (i) nach Steuern (s): $i^*=i(1-s)$

- Durch die Unterbewertung der Maschine entsteht über die gesamte Nutzungsdauer der Maschine ein Steuerstundungseffekt mit einem positivem Zinsgewinn

3. Finanzierung

3.3.1. Gewinnthesaurierung (9)

Bewertung der Gewinnthesaurierung

- Gesellschafterkreis bleibt unverändert → Keine Verschiebung der Herrschaftsverhältnisse
- Kostengünstige Beschaffung der Finanzmittel → Keine Verpflichtungen durch Tilgungs- und Zinszahlungen
- Stärkung der Eigenkapitalbasis erhöht die Bonität des Unternehmens → zinsgünstigeres Fremdkapital und Stärkung der Finanzkraft
- Zinsgewinne durch Steuerstundungseffekt
- Verfälschte Darstellung der Unternehmenssituation durch Bilanzmanipulation → Rentabilitätsverschleierung

3. Finanzierung

3.3.2. Abschreibungen

Finanzierung aus Abschreibungen

Definition

Die Abschreibungen eines Wirtschaftsgutes, die innerhalb der Nutzungsdauer Aufwand bedeuten und damit den Gewinn schmälern, aber nicht gleichzeitig zu Auszahlungen führen, können über die Abschreibungsgegenwerte, die über den Umsatzprozess generiert werden, zur Finanzierung des Unternehmens herangezogen werden.

- Voraussetzung: kein Verlust
- Kapazitätserweiterungseffekt durch Reinvestition der Abschreibungsgegenwerte

3. Finanzierung

3.3.2. Abschreibungen (2)

Beispiel für Finanzierung über Abschreibungen

Anlagevermögen wird über 2 Jahre abgeschrieben.

Es erfolgt keine Gewinnthesaurierung, keine Tilgung. UV = Kasse

Bilanz t=0				Bilanz t=1				Bilanz t=2			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
AV	100	EK	20	AV	50	EK	20	AV	0	EK	20
UV	0	FK	80	UV	50	FK	80	UV	100	FK	80

Umsatzerlöse 60, Abschreibung 50; FK-Zins 10; keine sonstigen Aufwendungen

Gewinn pro Jahr: 0

→ Liquide Mittel (Kasse) stehen zur Neubeschaffung zur Verfügung (teilweise bereits zu t=1)

3. Finanzierung

3.3.2. Abschreibungen (2)

Beispiel (2): Was wäre wenn?

Anlagevermögen wird nicht abgeschrieben → Gewinn t=1: 50; t=2: -50

Alternative 1: Ausschüttung des gesamten Gewinns

Bilanz t=0				Bilanz t=1				Bilanz t=2				
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		
AV	100	EK	20	AV	100	EK	20	AV	0	EK	20	
UV	0	FK	80	UV	0	FK	80	UV	50	Verlust -50	FK	80

→ Abschreibung günstiger

3. Finanzierung

3.3.2. Abschreibungen (3)

Beispiel (3): was wäre wenn?

Berücksichtigung von Steuereffekten: KSt auf Gewinn zwischen t = 1 und t = 2.

Alternative 2: Gewinnthesaurierung von 50

Bilanz t=0				Bilanz t=1				Bilanz t=2			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
AV	100	EK	20	AV	100	EK	20	AV	0	EK	20
UV	0	FK	80	UV	50	Gewinn	50	UV	100	Gewinn	0
						FK	80			FK	80

Berücksichtigung von Steuereffekten: KSt auf Gewinn zwischen t = 1 und t = 2.

Bilanz t=0				Bilanz t=1				Bilanz t=2				
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva		
AV	100	EK	20	AV	100	EK	20	AV	0	EK	20	
UV	0	FK	80	UV	50	Gewinn	50	UV	87,5	Verlust -12,5	FK	80
						FK	80			FK	80	

→ Abschreibung günstiger

3. Finanzierung

3.3.3. Rückstellungen

Finanzierung durch Rückstellungen

Definition

Rückstellungen werden für Verbindlichkeiten gebildet, die der Art nach feststehen, der genauen Höhe und dem Zeitpunkt des Anfallens nach aber noch nicht bekannt sind.

Merkmale

- Verfügbarkeit des Kapitals solange keine Auszahlungen erfolgen
- „innerbetriebliche“ Fremdfinanzierung über den Umsatzprozess
- Finanzierungseffekt ist begrenzt, da Rückstellungen i.d.R. eher kurzfristig
→ Ausnahme: Pensionsrückstellungen

Pflichtrückstellungen nach § 249 HGB

- Ungewisse Verbindlichkeiten
- Drohende Verluste aus schwebenden Geschäften
- Im Geschäftsjahr unterlassene Aufwendungen für Instandhaltung (3 Monate)
- Gewährleistungen, die ohne rechtliche Verpflichtung erbracht werden

3. Finanzierung

3.3.3. Rückstellungen (2)

Finanzierung durch Pensionsrückstellungen

Definition

Pensionsrückstellungen werden für Verbindlichkeiten gegenüber Arbeitnehmern gebildet, die vom Arbeitgeber eine Alters-, Invaliden- oder Hinterbliebenenversorgung vertraglich zugesichert bekommen haben.

Merkmale

- Fremdkapitalcharakter, da AN Anspruch auf Zahlung im Versorgungsfall hat
- wirtschaftlich gesehen Lohn- und Gehaltsaufwendungen
- Rückstellungsbildung für Pensionsanswartschaften und –zahlungen
- Rückstellungsbildung ab der Zusage (Anwartschaftsdeckungsverfahren)
- Steuerrechtliche Vorschriften
 - Berechnung nach versicherungstechnischen Grundsätzen
 - Berechnung der Barwerte der Pensionsverpflichtungen erfolgt mit einem einheitlichen Zinssatz von 6%.

3. Finanzierung

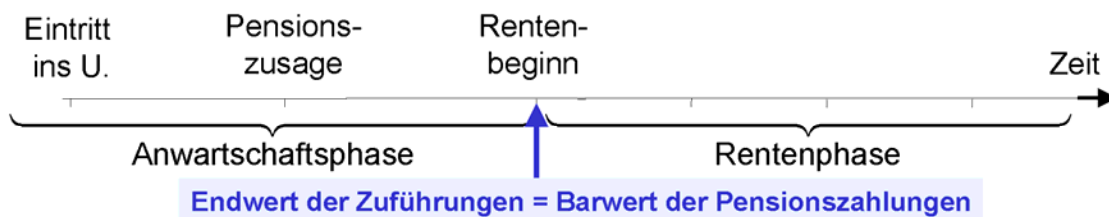
3.3.3. Rückstellungen (3)

Finanzierung durch Pensionsrückstellungen

Anwartschaftsdeckungs- oder Teilwertverfahren

Die jährliche Zuführung zu den Pensionsrückstellungen ist unter Berücksichtigung der versicherungstechnischen Grundsätze so zu bemessen, dass im Zeitpunkt des Versorgungsfalls der Endwert der Zuführungen gleich dem Barwert der Versicherungsleistungen ist. Der Teilwert als auszuweisender Bilanzwert gibt zum Bilanzstichtag die buchwertmäßigen Pensionsverpflichtungen an.

Die maximale jährliche Zuführung ist auf die Differenz zwischen dem Teilwert am Ende des Wirtschaftsjahres und dem des Vorjahres beschränkt.



3. Finanzierung

3.3.4. Sonstige Innenfinanzierungsformen

Vermögensumschichtung

- Veräußerung nicht betriebsnotwendiger Vermögensgegenstände
 - Wertpapiere
 - keine strategischen Beteiligungen
 - nicht selbstgenutzte Immobilien bzw. Grundstücke
- Veräußerung und anschließende Anmietung betriebsnotwendiger Aktiva
 - ➔ Sale-and-Lease-Back-Verfahren

Verkürzung der Kapitalbindungsfristen

- Verringerung des Zahlungsziels der Kunden/ Kontrolle über die Einhaltung
- Verkürzung der Produktionszeiten
- Verkürzung der Lagerzeiten
- Ausdehnung der Zahlungsziele bei Lieferanten

3. Finanzierung

3.4. Finanzierungsersatzmaßnahmen

Möglichkeiten

- Miete/ Leasing statt Kauf
- Forderungsverkauf statt Forderungsbestand
 - Factoring
 - Asset-Backed Securities
- Fremdbezug statt Eigenherstellung

Ziel

- Vermeidung der Bindung von Zahlungsmitteln
- Abbau nicht betriebsnotwendiger Vermögensgegenstände
-

3. Finanzierung

3.4.1. Leasing

Definition

Vermietung von Anlagegegenständen durch Finanzierungsinstitute und andere Unternehmen, die das Vermietungsgeschäft gewerbsmäßig betreiben.

Investitionsalternative: Kauf oder Miete? → Operating-Leasing

Finanzierungsalternative: Geldleihe oder Miete? → Finanzierungs-Leasing

Abgrenzung zum Mieten:

- **Mieten:** Der Vermieter hat die vermietete Sache in einem zu dem vertragsmäßigen Gebrauch geeigneten Zustand zu überlassen und sie während der Mietzeit in diesem Zustand zu halten.
 - **Leasing:** Der Leasinggeber ist von der Haftung für Beschädigung und Ausfall befreit und muss weder Reparaturen ausführen noch vorbeugende Instandhaltungen vornehmen.
-

3. Finanzierung

3.4.1. Leasing (2)

Leasingvarianten (nach Art der Vertragsgestaltung):

Operating-Leasing

- Überlassungsdauer 3-5 Jahre, kurzfristig kündbar, Leasinggeber übernimmt
Wartung → wie Mietverhältnis
- Leasinggeber ist Investor, Leasingnehmer nutzt lediglich Investition

Finanzierungs-Leasing

- Längerer Zeitraum, während Grundmietzeit nicht kündbar von Leasingnehmer
→ wie Fremdfinanzierung
- Erwerb des Objekts durch Leasinggeber
→ rechtliches und meist auch wirtschaftliches Eigentum am Objekt beim Leasinggeber
- Wartungs- und Instandhaltungspflicht beim Leasingnehmer
- Übernahme des Investitionsrisikos durch den Leasingnehmer
- Rückgabe des Objekts nach Vertragsende (40-90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer) → evtl. Optionsrechte oder Zusatzverpflichtungen nach Vertragsende
- Unterscheidung:
 - Vollamortisation (Full-pay-out)
 - Teilamortisation (Non-full-pay-out)
- Möglichkeiten der Amortisation: Andienungsrecht, Erlösbeteiligung

3. Finanzierung

3.4.1. Leasing (3)

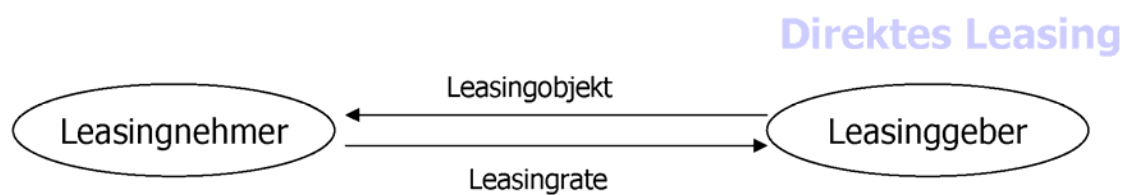
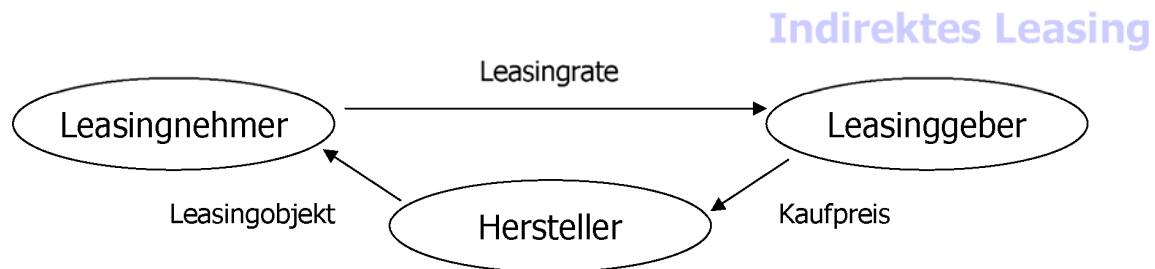
Leasingvarianten: Vergleich Operating-Leasing und Finanzierungs-Leasing

	Operating-Leasing	Finanzierungs-Leasing
Fristigkeit	Kurzfristig	Mittel- bis langfristig
Kündbarkeit	Jederzeit kündbar	Während der Grundmietzeit unkündbar
Investitionsrisiko	Beim Leasinggeber	Zumindest anteilig beim Leasingnehmer
Wartung und Instandhaltung	Durch den Leasinggeber	Durch den Leasingnehmer
Amortisation der Gesamtinvestitionskosten	Vom ersten Leasingnehmer regelmäßig nur teilweise	Vom ersten Leasingnehmer regelmäßig vollständig

3. Finanzierung

3.4.1. Leasing (4)

Leasingvarianten (nach Stellung des Leasinggebers):



3. Finanzierung

3.4.1. Leasing (5)

Leasingvarianten (nach Stellung des Leasinggebers):

Hersteller-Leasing oder Direkt-Leasing

- Leasinggeber und Hersteller bzw. Händler sind identisch oder wirtschaftlich miteinander verbunden.
- Erstellung des Objektes durch den Leasinggeber
- Überlassung des Objektes durch den Leasinggeber an den Leasingnehmer
- Nutzung des Objektes und Zahlung der Leasingraten durch den Leasingnehmer
- Meist Anlagegüter

Nicht-Hersteller-Leasing oder Indirektes-Leasing

- Leasing-Finanzierungsgesellschaft kauft Gut vom Hersteller oder Händler
- Überlassung des Objektes durch den Leasinggeber an den Leasingnehmer
- Nutzung des Objektes und Zahlung der Leasingraten durch den Leasingnehmer

3. Finanzierung

3.4.1. Leasing (6)

Leasingvarianten (nach Leasingobjekt):

	Mobilien-Leasing	Immobilien-Leasing
Objektarten	Maschinen, EDV-Anlagen, Flugzeuge, Autos, Fernseher	Grundstücke, Gebäude, Betriebsanlagen
Grundmietzeit	2-9 Jahre	Häufig bis zu über 20 Jahren
Vertragsformen	Vollamortisationsvertrag Teilamortisationsvertrag	Teilamortisationsvertrag Mieterdarlehensvertrag
Standardisierungsgrad	Standardisierte Verträge	Individualbezogene Verträge
Optionen	Teilweise Kauf- und/oder Mietverlängerungsoption	Fast immer Kauf- und/oder Mietverlängerungsoption
Zusatzverpflichtungen	Vor allem bei Teilamortisation	Keine
Fungibilität	Eher positiv	Eher negativ
„Sale-and-Lease-back“	Nein	Teilweise
Direktes bzw. Hersteller-Leasing	Ja	Nein
Indirektes Leasing	Ja	Ja

3. Finanzierung

3.4.1. Leasing (7)

Sonderformen:

- **Sale-and-Lease-Back:**
Unternehmen verkauft ein ihr gehörendes Objekt an Leasinggesellschaft und least das Objekt dann → Zufluss von Finanzierungsmitteln
- **Spezial-Leasing**
Nur ein Leasingnehmer hat Verwendung für das Gut

Kriterien bei der Wahl zwischen Leasing und fremdfinanziertem Kauf:

- Bilanzierung
- Verschuldungsmöglichkeit
- Kreditwürdigkeitsprüfung
- Liquidität
- Steuern
- Marktmacht

3. Finanzierung

3.4.2. Forderungsverkauf

Factoring

Definition

- Finanzierungsinstitut (Factor) kauft die Forderungen des Vertragspartners an
→ Finanzierungsfunktion
- Factor übernimmt Risiko für den Forderungsausfall
→ Delkrederefunktion
- Factor übernimmt das Mahnwesen, Debitorenbuchhaltung und Inkasso
→ Service- und Dienstleistungsfunktion

Formen

- Echtes Factoring: Übernahme aller drei Funktionen
- Unechtes Factoring: Delkrederefunktion verbleibt beim Vertragspartner
- Offene System: Zahlungen, Mahnungen zwischen Factor und Schuldner
- Stilles System: Zahlungen, Mahnungen über Vertragspartner

3. Finanzierung

3.4.2. Forderungsverkauf (2)

Factoring

Kosten

- Finanzierungsfunktion
→ Zinsen für die Bevorschussung wie bei Kontokorrentkredit
- Delkrederefunktion/ Service- und Dienstleistungsfunktion
→ ca. 0,8 % bis 2,5 % des Forderungsumsatzes

Factoring-Markt in Deutschland

- 23,5 Mrd. € Umsatz im Jahr 2000 aller dem Deutschen Factoring-Verband e.V. angehörenden Factoringinstitute
- davon ca. 80 % nationales Geschäft

3. Finanzierung

3.4.2. Forderungsverkauf (3)

Asset-Backed-Securities

Definition

Homogene Forderungsansprüche (Assets) von einer großen Zahl von Schuldern werden zusammengefasst, in Form von Wertpapieren (Securities) verbrieft und auf dem Kapitalmarkt platziert

Merkmale

- Forderungsverkauf an speziell eingerichtete Zweckgesellschaften (SPV = **S**pecial **P**urpose **V**ehicles) → von Dritten eingerichtete Stiftungen („Trust“)
- Kaufpreis entspricht dem Barwert der Forderungen
- Verbriefung der Forderungsansprüche zu einem Wertpapier (Commercial Paper, Anleihe oder Zertifikate), welches durch die dahinter stehenden Forderungen besichert (Backed) ist
- Finanzierung des Trusts über den Emissionserlös am Kapitalmarkt
- Zins-/ Tilgungszahlungen aus dem Cash-Flow des Forderungspools