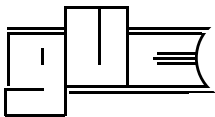


Ralf Kesten

Grundlagen der Unternehmens- finanzierung

Finanzierungsformen und Finanzierungsderivate

2. durchgesehene und aktualisierte Auflage



GUC - Verlag der Gesellschaft für
Unternehmensrechnung und Controlling m.b.H.
Chemnitz 2012

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Kesten, Ralf:

Grundlagen der Unternehmensfinanzierung. Finanzierungsformen und Finanzierungs-
derivate / Ralf Kesten / 2. Aufl. - Chemnitz · Löbnitz: Verlag der GUC, 2012
(Lehrbuchreihe; 8)
ISBN 978-3-86367-013-9

©2012 by Verlag der GUC - Gesellschaft für Unternehmensrechnung und Controlling m.b.H.
GUC m.b.H. · Chemnitz · Löbnitz
<http://www.guc-verlag.de>

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist - wenn sie ohne Zustimmung des Verlages erfolgt - unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Druck: Sächsisches Druck- und Verlagshaus AG, Dresden
Gedruckt auf säurefreiem Papier - alterungsbeständig

Printed in Germany
ISBN 978-3-86367-013-9

Vorwort zur 2. Auflage

Die Betriebswirtschaftslehre stellt vornehmlich eine angewandte Wissenschaft dar, die konkrete Probleme im Rahmen der Unternehmensführung insbesondere unter dem Aspekt der Einkommenserzielung aufgreift. Einkommenserzielung ist Voraussetzung für materiellen Wohlstand. Wohlstand schafft zudem die Chance, seine eigene persönliche Lebensführung möglichst unabhängig gestalten zu können und mit anderen Personen zu teilen. Unter der Annahme, in einer möglichst freien Welt leben zu wollen, ergibt sich für jeden Bürger die sittliche Pflicht zum Geldverdienen. Vor diesem Hintergrund ist jede Person letztlich als „Unternehmer in eigener Sache“ anzusehen. Solange Menschen konsumieren, unabhängig leben und teilen wollen, stellt das Geldverdienen eine Art „Daueraufgabe“ dar. Gleiches gilt für Unternehmen, verstanden als Koalition verschiedener Interessengruppen, die bei der Einkommensverteilung freilich Konflikte bewältigen müssen. Um die Daueraufgabe „Einkommenserzielung“ zu unterstützen, bietet die Lehre der Unternehmensfinanzierung eine Reihe von Instrumenten an, mit denen sich

- das Thesaurieren von bereits verdientem Geld bspw. zur Finanzierung von Erhaltungsmaßnahmen für die Einkommensquelle „Unternehmen“ realisieren lässt,
- weitere Mittel beschaffen lassen, die bspw. zur Finanzierung von Wachstumsinvestitionen oder zur Abwehr von laufenden Zahlungsstörungen eingesetzt werden können,
- Risiken aus finanziellen Verträgen bzw. Wertpapieren (bspw. erwarteter Anstieg des Zinsniveaus oder antizipierte Kursverluste) besser beherrschen lassen.

Hierfür will das vorliegende Lehrbuch elementare Grundkenntnisse zu den wichtigsten Finanzierungsformen und Finanzierungsderivaten in möglichst komprimierter Form vermitteln.

In das Buch, das ich meiner Tochter Paula widme, sind meine Erfahrungen aus der Controllingpraxis sowie aus der Lehre als Professor an der NORDAKADEMIE - Hochschule der Wirtschaft - eingegangen. Auch in der zweiten Auflage möchte ich meiner ehemaligen Mitarbeiterin, Frau Anja Wozniak, für die wertvolle Formatvorlage danken. Ebenfalls zu danken habe ich meinen Studenten, die mich immer wieder aufgrund der vielen berechtigten Fragen zu einer möglichst anschaulichen Darstellungsweise motivieren. Für alle noch vorhandenen Unzulänglichkeiten trage ich selbstverständlich alleine die Verantwortung und freue mich auf Anregungen unter der Mailadresse ralf.kesten@nordakademie.de.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	IX
1 Einführung	1
2 Begriffliche und inhaltliche Grundlagen	5
2.1 Investitions- und Finanzierungsbegriff	5
2.2 Zahlungsbeziehungen zwischen Unternehmen und Umwelt	9
2.3 Systematik der Finanzierungsformen	11
2.4 Finanzielles Gleichgewicht	13
2.5 Liquiditätsquellen eines Unternehmens	17
2.6 Fristentransformation	20
3 Innenfinanzierung	23
3.1 Begriff und Merkmale der Innenfinanzierung	23
3.2 Finanzierung durch Auszahlungsverhinderung verdienter Überschüsse	23
3.3 Finanzierung aus Gewinngegenwerten	26
3.4 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten	32
3.5 Finanzierung aus Pensionsrückstellungsgegenwerten	37
3.6 Finanzierung durch Vermögensumschichtungen	47
3.6.1 Finanzierung durch Veränderung des Leistungserstellungsprozesses	47
3.6.2 Echtes Factoring	49
3.6.3 Asset Backed Securities	51
4 Eigenkapitalfinanzierung	55
4.1 Begriff und Merkmale von Eigenkapital	55
4.2 Eigenkapitalbeschaffung bei Aktiengesellschaften	58
4.2.1 Charakterisierung einer Aktiengesellschaft	58
4.2.2 Ordentliche Kapitalerhöhung	61
4.2.3 Übrige Formen der Kapitalerhöhung	68
4.2.4 Kapitalherabsetzung	70
4.3 Going Public	74
4.4 Eigenkapitalbeschaffung nicht emissionsfähiger Unternehmen	80
5 Langfristige Fremd- bzw. Kreditfinanzierung	87
5.1 Begriff und Merkmale von Fremdkapital	87
5.2 Unverbriefte Darlehen	89
5.2.1 Ratendarlehen	89
5.2.2 Endfälligkeitsdarlehen	92
5.2.3 Darlehen mit Endwerttilgung	93
5.2.4 Annuitätendarlehen	95
5.2.5 Schuldscheindarlehen	101
5.3 Schuldverschreibungen	103
5.3.1 Grundkonzept einer Schuldverschreibung	103

5.3.2	Sonderformen von Schuldverschreibungen.....	110
5.3.2.1	Zerobonds.....	110
5.3.2.2	Floating Rate Notes.....	112
5.3.2.3	Indexanleihen.....	114
5.4	Finance Leasing.....	115
5.5	Kreditwürdigkeitsprüfung und Kreditbesicherung.....	125
6	Mezzanine Finance.....	131
6.1	Begriff und Merkmale von Mezzanine Finance.....	131
6.2	Stille Gesellschaft.....	132
6.3	Gesellschafterdarlehen.....	133
6.4	Nachrangdarlehen.....	134
6.5	Genussscheine.....	135
6.6	Wandelanleihen.....	137
6.7	Optionsanleihen.....	142
6.8	Gewinn- und Umtauschanleihen.....	147
6.9	Venture Capital.....	148
6.10	Projektfinanzierung.....	155
7	Kurzfristige Fremdfinanzierung.....	159
7.1	Überblick über wichtige kurzfristige Finanzierungsformen.....	159
7.2	Lieferanten- und Einrichtungskredit.....	160
7.3	Kundenanzahlung.....	163
7.4	Kontokorrentkredit.....	164
7.5	Lombardkredit.....	165
7.6	Diskontkredit.....	166
7.7	Akzeptkredit.....	167
7.8	Avalkredit.....	168
7.9	Commercial-Paper-Programme und Euro-Notes.....	168
8	Finanzierungsderivate.....	171
8.1	Merkmale und Ziele derivativer Finanzinstrumente.....	171
8.2	Unbedingte Termingeschäfte.....	175
8.2.1	Devisentermingeschäfte.....	175
8.2.2	Forward Rate Agreements.....	178
8.2.3	Financial Futures.....	180
8.3	Optionen als bedingte Termingeschäfte.....	185
8.3.1	Aktionsoptionen.....	185
8.3.2	Weitere Optionsarten.....	198
8.4	Finanzswaps.....	202
8.4.1	Zinsswaps.....	202
8.4.2	Währungsswaps.....	208
8.5	Kreditderivate.....	210
	Literaturverzeichnis.....	219
	Stichwortverzeichnis.....	223

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1-1: Aufbau des Lehrbuchs	2
Abb. 2-1: Die Kennzahl Wertschöpfung als ganzheitliche Erfolgsgröße einer Periode	6
Abb. 2-2: Zahlungsbeziehungen zwischen Unternehmen und seiner Umwelt	9
Abb. 2-3: Erster Überblick über wichtige Finanzierungsformen.....	13
Abb. 2-4: Finanzielles Gleichgewicht.....	14
Abb. 2-5: Bestimmungsgrößen der Liquidität	18
Abb. 3-1: GuV nach dem Gesamtkostenverfahren (vereinfacht)	26
Abb. 3-2: Direkte Cash-flow-Ermittlung	27
Abb. 3-3: Indirekte Cash-flow-Ermittlung	27
Abb. 3-4: Indirekte Cash-flow-Ermittlung auf Basis von Gleichung (4) aus Abschnitt 3.2	27
Abb. 3-5: Gewinnthesaurierungspotential in Unternehmen ab dem Geschäftsjahr 2008.....	30
Abb. 3-6: Steuerbelastung im Falle einer 100%igen Gewinnausschüttung des JÜ nach Steuern bei einer Kapitalgesellschaft	31
Abb. 3-7: Steuerzahlungseffekte durch Modifikation der Abschreibungsdauer	32
Abb. 3-8: Auszahlungsverhinderung dank Abschreibungen im Fall von Gewinnausschüttungen	34
Abb. 3-9: Kapazitätserweiterungseffekt durch verdiente Abschreibungen	35
Abb. 3-10: Phasenschema zur Bildung und Auflösung einer Pensionsrückstellung	39
Abb. 3-11: Auszahlungsphase einer Pensionsrückstellung	40
Abb. 3-12: Ansammlungsphase einer Pensionsrückstellung.....	41
Abb. 3-13: Bilanzierung der Pensionsrückstellung im Beispiel	42
Abb. 3-14: Innenfinanzierung durch Pensionsrückstellung – Teil 1	44
Abb. 3-15: Innenfinanzierung durch Pensionsrückstellung – Teil 2	45
Abb. 3-16: Innenfinanzierung durch Pensionsrückstellung – Teil 3	46
Abb. 3-17: Ablauf beim offenen Factoring.....	50
Abb. 3-18: Ablauf einer Finanzierung mittels Asset Backed Securities	53
Abb. 4-1: Idealkonstellationen für eine Eigenkapitalbeschaffung aus Sicht von Unternehmen und Eigenkapitalgebern	57
Abb. 4-2: Überblick über verschiedene Aktienarten	58
Abb. 4-3: Szenario 1: Altaktionär nimmt an der Kapitalerhöhung teil	64
Abb. 4-4: Szenario 2: Altaktionär nimmt nicht an der Kapitalerhöhung teil	65
Abb. 4-5: Szenario 3: Altaktionär wählt die Bezugsrechtsstrategie „Operation Blanche“ ...	67
Abb. 4-6: Bilanz vor Kapitalschnitt.....	73
Abb. 4-7: Bilanz nach Kapitalschnitt.....	73
Abb. 4-8: Zuteilungsvarianten im Rahmen des Going Public	76
Abb. 5-1: Zahlungsstruktur eines Ratendarlehen	90
Abb. 5-2: Zahlungsstruktur eines Endfälligkeitsdarlehen	93
Abb. 5-3: Zahlungsstruktur eines Darlehens mit Endwerttilgung	94
Abb. 5-4: Zahlungsstruktur eines Annuitätendarlehen	96
Abb. 5-5: Verlauf des abgerundeten Annuitätendarlehen im Beispiel	98
Abb. 5-6: Beispieldaten zu einer Teilschuldverschreibung	107
Abb. 5-7: Zahlungsstruktur und Effektivverzinsung der Anleihe von Unternehmen A.....	107
Abb. 5-8: Zahlungsstruktur und Effektivverzinsung der Anleihe von Unternehmen B	107
Abb. 5-9: Effektivverzinsung für einen Investor bei vorzeitigem Verkauf der Anleihe A .	109

Abb. 5-10: Variante Leasing mit den Beispieldaten aus Unternehmersicht	120
Abb. 5-11: Variante Kreditfinanzierung mit den Beispieldaten aus Unternehmersicht	121
Abb. 5-12: Alternative Berechnung des Kapitalwertes für die Variante des kredit- finanzierten Kaufs aus Unternehmersicht	122
Abb. 5-13: Kritische Leasingrate führt zum gleichen Kapitalwert wie die Kreditvariante ...	123
Abb. 6-1: Schematischer Kursverlauf der Wandelanleihe im Beispiel.....	141
Abb. 6-2: Phasen und Finanzierungsalternativen eines Start-up-Unternehmens	149
Abb. 6-3: Renditeerwartungen von erwerbswirtschaftlichen Venture Capitalists.....	152
Abb. 6-4: Möglicher Aufbau einer Projektfinanzierung	156
Abb. 6-5: Risiken einer Immobilienprojektfinanzierung	158
Abb. 7-1: Überblick über die wichtigsten kurzfristigen Fremdfinanzierungsformen	160
Abb. 7-2: Zinskosten bei Nichtnutzung von Skonto im Beispiel.....	162
Abb. 7-3: Möglicher Ablauf eines Diskontkredites	167
Abb. 8-1: Grundformen von Finanzierungsderivaten	171
Abb. 8-2: Devisentermingeschäft aus Sicht eines deutschen Exporteurs	176
Abb. 8-3: Devisentermingeschäft aus Sicht eines deutschen Importeurs	177
Abb. 8-4: Zeitliche Struktur eines Forward Rate Agreements (FRA)	178
Abb. 8-5: Standardisierte Konditionen für einen Bund- und DAX-Future an der EUREX.	181
Abb. 8-6: Die vier Grundpositionen bei Optionsverträgen	187
Abb. 8-7: Vergleich der Investitionsalternativen „Aktienkauf“ und „Erwerb Kaufoption“	188
Abb. 8-8: Cash-Flow-Profil im Beispiel für einen Call aus Käufersicht	189
Abb. 8-9: Cash-Flow-Profil im Beispiel für einen Call aus Verkäufersicht	190
Abb. 8-10: Aktiendepotwert im Beispiel mit bzw. ohne Hedging	191
Abb. 8-11: Cash Flow-Profil einer Verkaufsoption aus Sicht des Optionskäufers.....	192
Abb. 8-12: Cash Flow-Profil einer Verkaufsoption aus Sicht des Optionsverkäufers.....	192
Abb. 8-13: Optionspreis für einen Call und seine Wertkomponenten	195
Abb. 8-14: Die Idee der Nachbildung eines Optionspreises mittels Duplikationsportfolio...196	
Abb. 8-15: Jährliche Auszahlungen des Unternehmens bei alternativen EURIBOR- Entwicklungen	201
Abb. 8-16: Vertragsparameter für einen Zinsswap in Form eines Kuponswaps.....	202
Abb. 8-17: Darstellung des Zins- bzw. Kuponswaps aus Unternehmenssicht.....	203
Abb. 8-18: Banken als Vermittler im Rahmen von Zinsswaps	204
Abb. 8-19: Gegenüberstellung der Konditionen von Unternehmen A und B	205
Abb. 8-20: Ausnutzung komparativer Kostenvorteile mittels Zinsswap	207
Abb. 8-21: Kooperationsvorteile von Unternehmen A und B im Beispiel	207
Abb. 8-22: Zinskonditionen zum Beispiel für einen Währungsswap	209
Abb. 8-23: Ablauf beim betrachteten Währungsswap	210
Abb. 8-24: Grundstruktur eines CDS-Kontraktes mit Ausgleichszahlung	213
Abb. 8-25: Present Value der von Unternehmen A zu leistenden Prämienzahlungen.....	215
Abb. 8-26: Present Value der von Unternehmen A zu erwartenden Ausgleichszahlung.....	216

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
ABS	Asset Backed Securities
AfA	Absetzung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APV	Adjusted Present Value
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
Bd.	Band
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
c.p.	ceteris paribus
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDS	Credit Default Swap
CF	Cash Flow
d.h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation
EBT	Earnings Before Taxes
eG	eingetragene Genossenschaft
EK	Eigenkapital
EStG	Einkommensteuergesetz
EUR	Euro
EUREX	European Exchange
EURIBOR	European Interbank Offered Rate
EWf	Endwertfaktor
f.	fortfolgend
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	fortfolgende
FK	Fremdkapital
FRA	Forward Rate Agreement
FRN	Floating Rate Note
GE	Geldeinheit(en)
gem.	gemäß
GewStG	Gewerbsteuergesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch

Hrsg.	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinn, im eigentlichen Sinn
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.	im wesentlichen
i.w.	im wesentlichen
i.w.S.	im weitesten Sinn
IFRS	International Finance Reporting Standards
insb.	insbesondere, insbesondere
insb.	insbesondere, insbesondere
IPO	Initial Public Offering
Jg.	Jahrgang
JÜ	Jahresüberschuss
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KWG	Kreditwesengesetz
lat.	lateinisch
lfd.	laufend(e)
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MBO	Management-Buy-Out
MBI	Management-Buy-In
Mio.	Million(en)
MS	Microsoft
Nr.	Nummer
o.g.	oben genannte(n)
OHG	Offene Handelsgesellschaft
p.a.	per annum
Pkte.	Punkte
RBF	Rentenbarwertfaktor
rd.	rund
REX	Deutscher Rentenindex
ROI	Return on Investment
RP	Referenzperiode
S.	Seite(n)
Sp.	Spalte
teilw.	teilweise
u.	und
u./o.	und/oder
u.a.	unter anderem, und andere
u.a.m.	und anderes mehr
u.U.	unter Umständen
USA	United States of America
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
VOFI	Vollständige Finanzplanung

vs.	Versus
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WGF	Wiedergewinnungsfaktor (auch: Annuitätenfaktor)
WISU	Das Wirtschaftsstudium
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil
z.Z.	zur Zeit
zzgl.	zuzüglich