

Jochen Drukarczyk

Finanzierung

Eine Einführung mit sechs Fallstudien

10., völlig neu bearbeitete Auflage

46 Abbildungen und 121 Tabellen

Lucius & Lucius · Stuttgart

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1

Einführung	1
1 Zum Begriff «Finanzierung»	1
1.2 Eine Systematisierung der Finanzierungsformen	5
1.3 Ein- und Auszahlungen vs. Erträge und Aufwendungen	13
1.4 Zusammenfassung	15

Kapitel 2

Investitionsentscheidung und Finanzierung	17
1 Einleitung	17
2 Entscheidungskriterien für Investitionsprojekte	18
2.1 Vielfalt an Methoden	18
2.2 Vorläufige Definition der bewertungsrelevanten Zahlungen (Nettoeinzahlungen)	19
2.3 Einstieg in das Bewertungsproblem: Von der Pay-back-Methode zum Nettokapitalwert	20
3 Finanzierung als Aufteilungsregel des Projektzahlungsstromes	25
3.1 Fall ohne Steuern	25
3.2 Fall mit einfacher Gewinnsteuer	27
4 Zusammenfassung	32
5 Literaturhinweise	33

Kapitel 3

Liquidität und Darstellung der Liquiditätslage	35
1 Inhalt des Kapitels	36
2 Liquidität – Begriff und Bestimmungsgrößen	36
2.1 Begriff	36
2.2 Güterwirtschaftliche Liquidität	38
2.3 Verliehene Liquidität	39
2.4 Zukünftige Liquidität	40
2.5 Antizipierte Liquidität	41
2.6 Zwischenergebnis	41
3 Darstellung der Liquiditätslage durch Bilanzen	43
3.1 Konzeptionen von Bilanzvermögen	44
3.2 Theoretische Bilanz	45

3.3	Exkurs: Spielregeln der theoretischen Bilanz in der Rechnungslegung nach US-GAAP	50
3.4	Liquidationsbilanz	59
3.5	Fortführungs- oder HGB-Bilanz.	61
4	Cashflow-Definitionen.	68
4.1	Vorbemerkungen	68
4.2	Häufig benutzte Cashflow-Definitionen.	71
5	Eine planungstaugliche Cashflow-Systematik, Managemententscheidungen und Finanzplanung.	77
5.1	Konzept	77
5.2	NOCF als Indikator der Cashflow-Erzeugung im Kerngeschäft	80
5.3	Cashflow-Beitrag aus Finanzanlagen.	85
5.4	Kapitalstruktur und Cashflow-Verzehr.	86
5.5	Cashflow und noch zu treffende Investitions- und Finanzierungsentscheidungen	86
5.6	Zwischenergebnis.	90
6	Fallstudie Glasspinnerei Straubing AG: Finanzplanung, Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnung.	91
6.1	Anforderungen an einen Finanzplan.	91
6.2	Strukturierung eines Finanzplanes.	92
6.3	Fallstudie Glasspinnerei Straubing AG	94
7	Zusammenfassung	110
8	Literaturhinweise	110

Kapitel 4

	Performancemessung oder: wann schafft ein Unternehmen Wert?	113
1	Einführung.	113
2	Rendite als interner Zins	115
3	Bilanzielle Renditen	116
3.1	Anforderungen an bilanzielle Renditen	116
3.2	Gesamtkapitalrendite	117
3.3	Modifizierte Gesamtkapitalrendite (ROIC)	119
3.4	Eigenkapitalrendite	125
3.5	Beziehung zwischen Gesamtkapital- und Eigenkapitalrendite.	126
3.6	Umsatzrenditen	128
4	Anwendung auf die Daten der Glasspinnerei Straubing AG	129
5	Zur Aussagefähigkeit von bilanziellen Renditen	132
5.1	Problem	132

5.2	Abschreibung, investiertes Kapital und Rendite.	134
5.3	Wann wird Wert geschaffen?	135
5.3.1	Problem	135
5.3.2	Nettokapitalwert und Aufwands- und Ertragsrechnung	137
5.3.3	Das Konzept des Residualgewinnes	141
5.3.4	Residualgewinne und Unternehmenswertänderung.	143
5.4	Marktwerte anstelle von Buchwerten.	146
5.5	Eine am Mitteleinsatz der Investoren orientierte Performancemessung.	148
5.6	Exkurs: CFROI	150
6	Zusammenfassung.	153
7	Literaturhinweise	154

Kapitel 5

Finanzierung und Risiko	157	
1	Begriff des Risikos	157
2	Eine Darstellungsform für Risiko und Chance bei Projekten mit einperiodiger Nutzungsdauer.	159
3	Risiko und Chance bei Eigenfinanzierung	160
4	Risiko und Chance bei teilweiser Fremdfinanzierung	163
5	Risiko und Chance bei unterschiedlichen Rechten der Gläubiger	166
6	Risiko und mehrperiodige Projekte	167
6.1	Darstellung.	167
6.2	Bewertung mehrperiodiger Projekte.	169
6.3	Bewertung bei partieller Fremdfinanzierung	175
6.3.1	Ohne Unternehmenssteuern.	175
6.3.2	Mit Unternehmenssteuern	181
7	Zusammenfassung.	184
8	Literaturhinweise	185

Kapitel 6

Liquiditäts- und Finanzanalyse der U AG – eine Fallstudie	187	
1	Einführung.	187
2	Struktur der Aktiva, der Passiva und der GuV-Rechnung	195
3	Berechnung des NOCF	198
4	Berechnung von bilanziellen Renditen	201

5	Zur Quantifizierung von Kapitalkosten	203
6	Berechnung von Residualgewinnen auf Basis des WACC-Ansatzes. . .	205
7	Reinvestitionen, Free Cash Flow und Wert des Eigenkapitals	207
8	Zusammenfassung	211
9	Literaturhinweise	211

Kapitel 7

Fremdfinanzierung	213	
1	Einleitung: Zur Bedeutung der Fremdfinanzierung	214
2	Risiken der Gläubiger.	217
3	Instrumente der Risikoabwehr: Kreditsicherheiten und Covenants . . .	226
3.1	Überblick über Kreditsicherheiten	226
3.2	Beschreibung ausgewählter Kreditsicherheiten	227
3.2.1	Personensicherheiten	227
3.2.2	Sachsicherheiten (Realsicherheiten)	229
3.3	Welche Kreditgeber halten welche Kreditsicherheiten?	232
3.4	Funktionen von Kreditsicherheiten	233
3.5	Wie gut halten Kreditsicherheiten im Insolvenzfall?	235
4	Negativklauseln (Covenants)	238
4.1	Funktionen.	238
4.2	Überblick über häufig eingesetzte Covenants	239
5	Kreditverträge und Disziplinierung der Eigentümer – eine Fallstudie .	242
5.1	Sachverhalt	242
5.2	Nebenbedingungen der Kreditverträge.	244
5.3	Analyse	245
6	Langfristige Fremdfinanzierung.	249
6.1	Schuldscheindarlehen	249
6.2	Industrieobligationen.	250
6.3	Bankkredite	253
6.4	Gesellschafterdarlehen.	255
6.5	Zero-Bonds	260
6.6	Floating Rate Notes (FRN)	261
6.7	Indexanleihen	261
6.8	Doppelwährungsanleihen.	262
6.9	Commercial-Paper-Programme	262
7	Kurzfristige Fremdfinanzierung.	264
7.1	Überblick	264

7.2	Kredite von Nichtbanken	264
7.2.1	Lieferantenkredit	264
7.2.2	Kundenanzahlungen	265
7.3	Kredite von Kreditinstituten	266
7.3.1	Kontokorrentkredit	266
7.3.2	Lombardkredit	266
7.3.3	Diskontkredit	266
7.3.4	Akzeptkredit	267
7.3.5	Avalkredit	267
7.3.6	Factoring	268
7.4	Euronotes und Commercial Paper	268
8	Zusammenfassung	269
9	Literaturhinweise	270

Kapitel 8

Finanzierungs-Leasing-Verträge	273	
1	Problem	273
2	Finanzierungs-Leasing-Vertrag und vollkommener Kapitalmarkt	278
3	Finanzierungs-Leasing-Verträge und unterschiedliche Besteuerung	282
4	Fallstudie: Optimale Leasing GmbH	286
4.1	Sachverhalt	286
4.2	Lösungsvorschlag	294
5	Zusammenfassung	298
6	Literaturhinweise	298

Kapitel 9

Eigen- und Beteiligungsfinanzierung	301	
1	Zur Definition von Eigenkapital	302
2	Wieviel Eigenkapital braucht ein Unternehmen?	304
3	Zur Eigenkapitalausstattung von deutschen Unternehmen	309
3.1	Daten und Problem	309
3.2	Vorschläge zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung	316
4	Gewinnung von Eigenkapital für nicht emissionsfähige Unternehmen	320
4.1	Aufnahme neuer Gesellschafter	320
4.2	Venture Capital – Finanzierung	324

5	Gewinnung von Eigenkapital für emissionsfähige Unternehmen	331
5.1	Stammaktien	331
5.2	Vorzugsaktien	336
5.3	Genußscheine	343
5.4	Fallstudie Hubler GmbH	348
6	Formen der Kapitalerhöhung bei der Aktiengesellschaft	356
6.1	Systematik	356
6.2	Kapitalerhöhung gegen Einlagen (ordentliche Kapitalerhöhung)	357
6.3	Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen	362
6.4	Das genehmigte Kapital	363
6.5	Die bedingte Kapitalerhöhung	365
6.6	Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	367
6.7	Zur Diskussion um Vor- und Nachteile von Bezugsrechten	370
7	Formen der Kapitalherabsetzung bei der Aktiengesellschaft	374
7.1	Systematik	374
7.2	Die ordentliche Kapitalherabsetzung (oKH)	375
7.3	Die vereinfachte Kapitalherabsetzung (vKH)	375
7.4	Die Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien	376
8	Zusammenfassung	377
9	Literaturhinweise	378

Kapitel 10

Innenfinanzierung	381	
1	Definition und Bedeutung der Innenfinanzierung	381
2	Herkunft und Verwendung des Innenfinanzierungsvolumens	384
2.1	Finanzierung durch Abschreibungen	384
2.2	Finanzierung durch Rückstellungen	385
2.3	Exkurs: Pensionsrückstellungen und Ablösung von langfristigem Fremdkapital	391
2.4	Finanzierung durch Gewinneinbehaltung	399
3	Zu Vor- und Nachteilen der Innenfinanzierung	402
4	Zusammenfassung	406
5	Literaturhinweise	406

Kapitel 11

Mezzanine Finanzierung	409
1 Einführung	409
2 Überblick über mezzanine Finanzierungsinstrumente	410
2.1 Nachrangiges Darlehen	411
2.2 Verkäuferdarlehen	411
2.3 Partiarisches Darlehen	412
2.4 Stille Beteiligung	412
2.5 Genußrechte (Genußscheine)	413
2.6 Wandelanleihe (convertible bond)	414
2.7 Optionsanleihe (bond with warrant)	415
3 Vorteile mezzaniner Finanzierungsinstrumente	416
4 Zusammenfassung	419
5 Literaturhinweise	419

Kapitel 12

Finanzierung und Insolvenzrecht	421
1 Problem	421
2 Funktionen des Insolvenzrechts	422
3 Auslöser für insolvenzrechtliche Verfahren: Insolvenztatbestände ...	424
4 Verteilungsregelung und Verteilungsfolgen	434
5 Daten zur Insolvenz und einige Folgerungen	437
6 Grundzüge der Insolvenzordnung (InsO)	439
6.1 Leitlinien	439
6.2 Der Insolvenzplan als wesentliche Neuerung	440
7 Fallstudie Continental Airlines	446
7.1 Sachverhalt	446
7.2 Bewertung des Unternehmens und Anspruchszuordnung	449
8 Zusammenfassung	456
9 Literaturhinweise	457
Index	461