

Betriebswirtschaftslehre I für Nebenfachstudierende

**Sommersemester 2023
Finanzierung**

Dr. Svenja Jarchow

Lehrstuhl für Entrepreneurial Finance
(Prof. Dr. Reiner Braun)

Fakultät für Wirtschaftswissenschaften – Technische Universität München

Teil 2 – Finanzierung

1. Finanzierung – Grundlagen

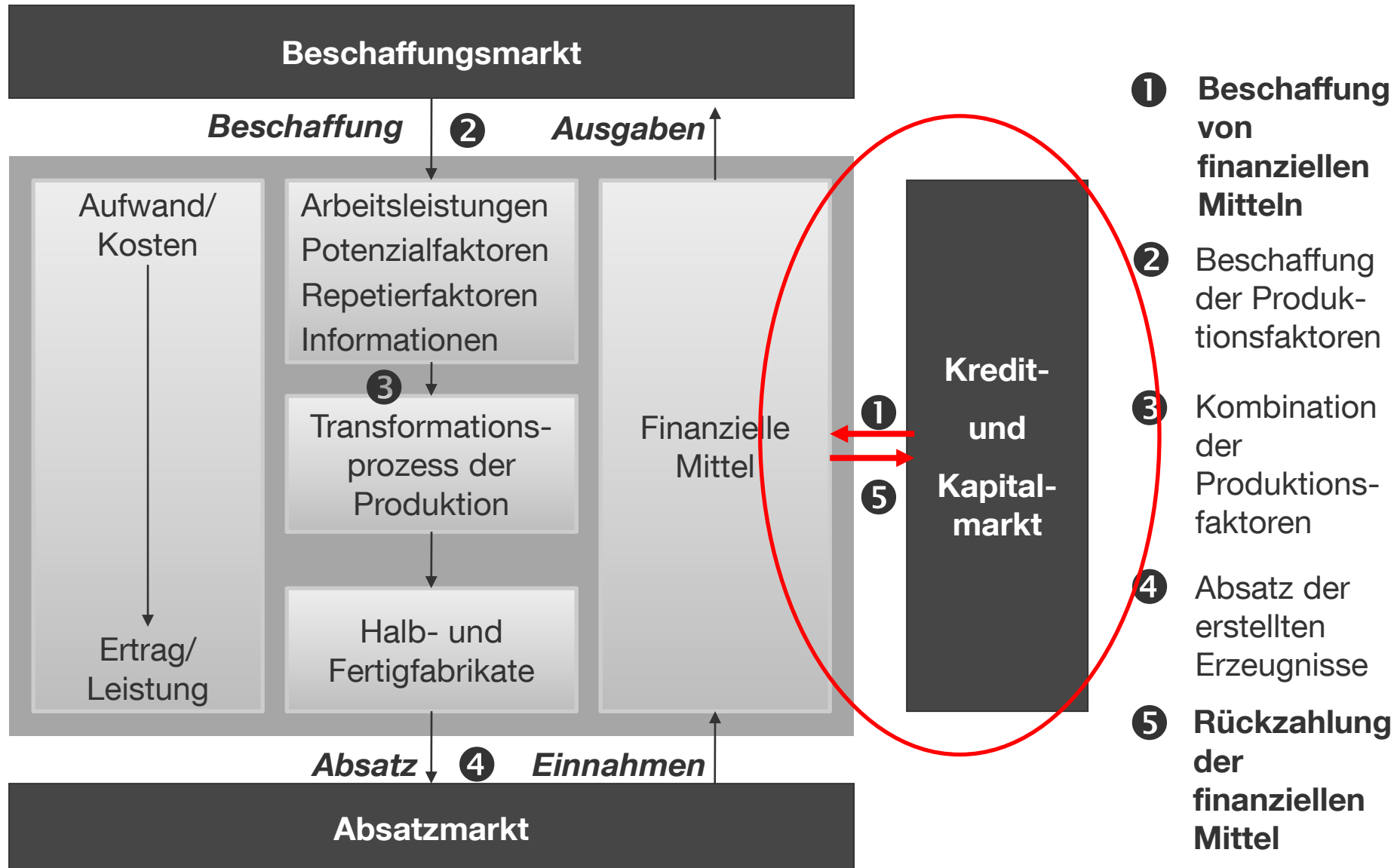
2. Finanzierung – Finanzplanung und Finanzkontrolle

3.1. Finanzierung – Beteiligungsfinanzierung

3.2. Finanzierung – Innenfinanzierung

3.3. Finanzierung – Fremdfinanzierung

4. Finanzierung – Optimierung der Unternehmensfinanzierung



Zusammenhänge zwischen Kapital, Vermögen, Finanzierung und Investition

Finanzierung

Beschaffung des erforderlichen Kapitals, um betriebsnotwendige Investitionen tätigen zu können.





Bilanz

Vermögen:

- Gesamtheit der Güter, in die das Kapital umgewandelt wurde

Anlagevermögen

- I. Immaterielle Vermögensgegenstände
- II. Sachanlagen
- III. Finanzanlagen

Umlaufvermögen

- I. Vorräte/Vorratsvermögen
- II. Forderungen
- III. Wertpapiere
- IV. Kassenbestand

Nachweis der
Mittelverwendung
→ **Investition**

Eigenkapital

- I. Gezeichnetes Kapital
- II. Kapitalrücklagen
- III. Gewinnrücklagen
- IV. Gewinnvortrag
- V. Jahresüberschuss

Fremdkapital

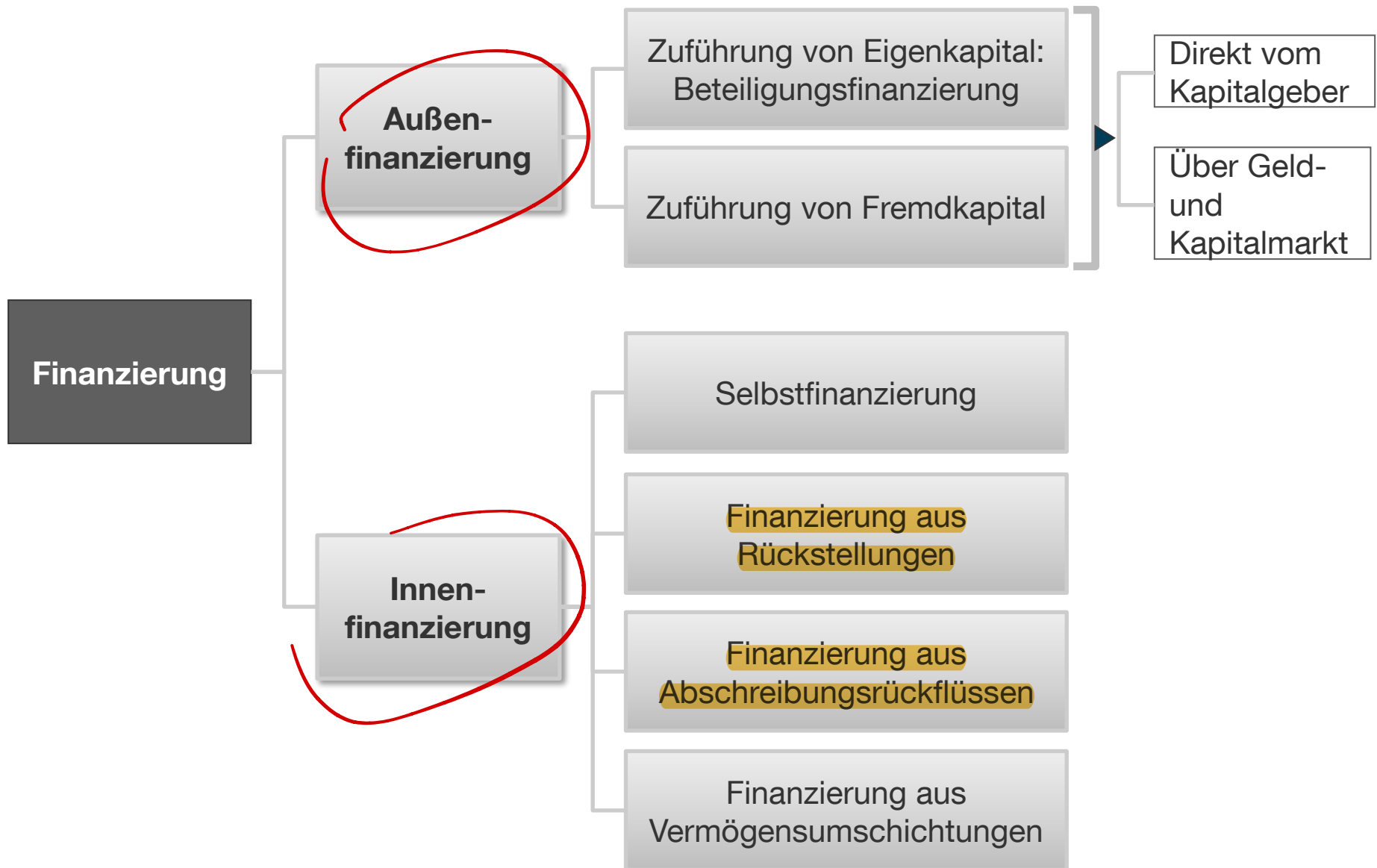
Nachweis der
Mittelherkunft
→ **Finanzierung**

Kapital:

- Wert der zugeführten Mittel
- Nach Investition: Wert der Güter

Kriterium	Formen
Finanzierungsanlass	<ul style="list-style-type: none">• Gründungsfinanzierung• Wachstumsfinanzierung• Übernahmefinanzierung• Sanierungsfinanzierung
Rechtsstellung des Kapitalgebers	<ul style="list-style-type: none">• Eigenfinanzierung• Fremdfinanzierung
Mittelherkunft	<ul style="list-style-type: none">• Außenfinanzierung (externe Finanzierung)• Innenfinanzierung (interne Finanzierung)
Dauer der Mittelbereitstellung (Fristigkeit)	<ul style="list-style-type: none">• Unbefristete Finanzierung• Befristete Finanzierung<ul style="list-style-type: none">– Kurzfristig: bis 1 Jahr– Mittelfristig: 1 bis 5 Jahre– Langfristig: über 5 Jahre
Häufigkeit der Finanzierungsakte	<ul style="list-style-type: none">• Einmalige, gelegentliche Finanzierung• Laufende, regelmäßige Finanzierung

Finanzierungsquellen eines Unternehmens nach Mittelherkunft



Mittelherkunft vs. Rechtsstellung des Kapitalgebers

	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung
<u>Außenfinanzierung</u> \$	股东售股权 Beteiligungsfinanzierung	外界借款 Kreditfinanzierung
<u>Innenfinanzierung</u>	Selbstfinanzierung 自身利润或储蓄	Finanzierung aus Rückstellungen 预留金

- a) Grenzen Sie die Begriffe „Kapital“ und „Vermögen“ ab und stellen Sie den Zusammenhang zur „Investition“ und „Finanzierung“ her.
- b) Der Kauf eines neuen LKWs ist eine laufende, regelmäßige Finanzierung. ☐ Richtig ☒ Falsch
- c) Die Innenfinanzierung kann aus am ~~Kapitalmarkt~~ verfügbaren Mitteln erfolgen. ☐ Richtig ☒ Falsch
- d) Eine Finanzierung aus Rückstellungen kann zum Beispiel durch Mittel aus noch ungewissen Garantieleistungen erfolgen. ☒ Richtig ☐ Falsch
- e) Eine Kapitalerhöhung durch Aktien ist eine Außenfinanzierung, die Eigenkapital zuführt. ☒ Richtig ☐ Falsch

Teil 2 – Finanzierung

1. Finanzierung – Grundlagen

2. Finanzierung – Finanzplanung und Finanzkontrolle

3.1. Finanzierung – Beteiligungsfinanzierung

3.2. Finanzierung – Innenfinanzierung

3.3. Finanzierung – Fremdfinanzierung

4. Finanzierung – Optimierung der
Unternehmensfinanzierung

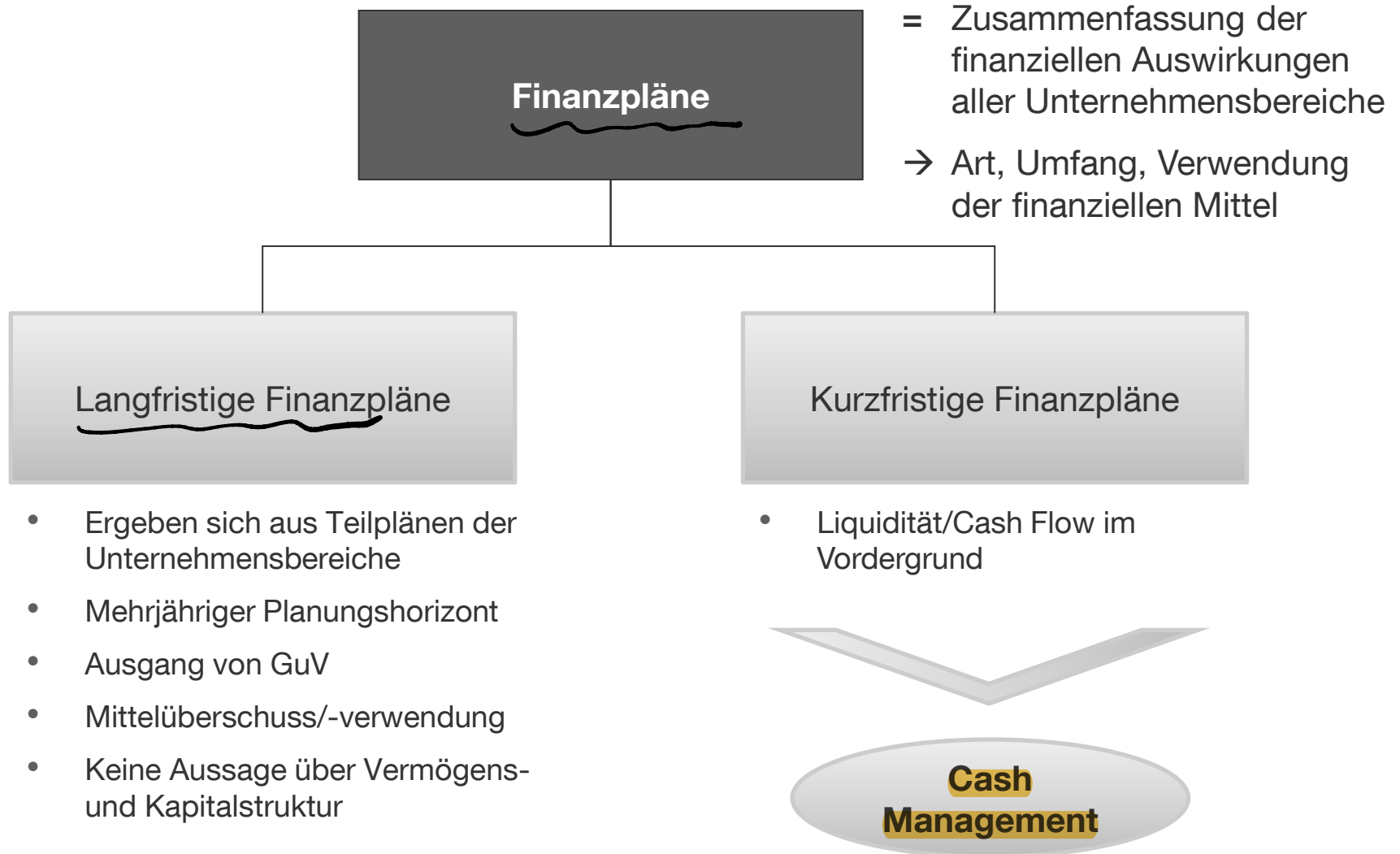
Externe Faktoren

- Bedingungen des Kapitalmarktes
- Inflationsrate
- Preisniveau der Inputfaktoren (Löhne, Rohstoffe, etc.)
- Zahlungsgewohnheiten der Kunden
- Technologische Entwicklung
- Rechtliche Aspekte



Interne Faktoren

- Unternehmensgröße
- Produktionsverfahren
- Produktions- und Absatzprogramm
- Vorhandenes Kapital
- Liquidität



Budget = **systematische Zusammenstellung** der während einer Periode erwarteten Mengen- und Wertgrößen

Mit:

- der Gesamtheit der Ressourcen (Finanzen, Personal, Betriebsmittel),
- die einem organisatorischen Verantwortungsbereich (Abteilung, Stelle),
- für einen bestimmten Zeitraum (lang-, mittel-, kurzfristig)
- zur Erfüllung der ihm übertragenen Aufgaben
- durch eine verbindliche Vereinbarung zur Verfügung gestellt wird.

→ **starr oder flexibel**

Budgetierungssystem = **Anzahl interdependenter Teilpläne (objektbezogen oder funktionsbezogen)**

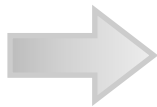
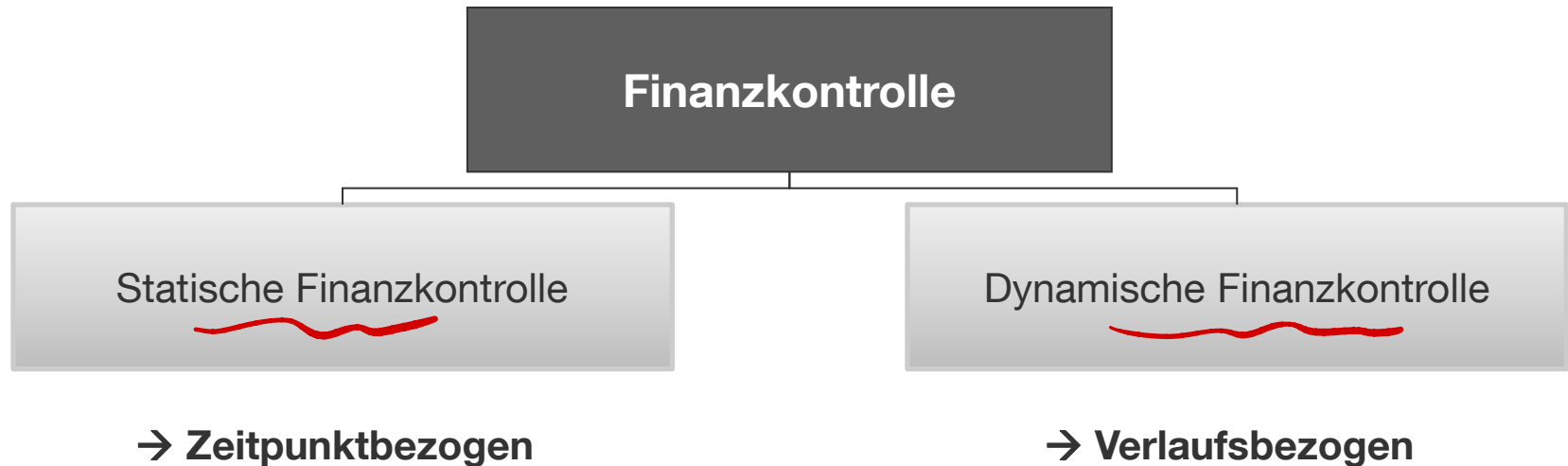
Funktionen

- Orientierung und Entscheidung
- Integration und Koordination
- Motivation
- Kontrolle

Gefahren

- Ressourcenverschwendung
- Mangelnde Flexibilität
- Ressortegoismus

Zero Base Budgeting



- Laufende Überwachung der Einzahlungs- und Auszahlungsströme
- Vergleich von Soll- und Istwerten, zumeist über Kennzahlen
- Auswertung von Abweichungen
→ Erkenntnisse für die Planung

- g) Nennen Sie je zwei unternehmens- und umweltbezogene Einflussfaktoren auf den Kapitalbedarf des Unternehmens.
- h) Der Kapitalbedarf wird aus dem Anlage- und Umlaufvermögen in der GuV ermittelt. *Bilanz und GuV* ☐ Richtig ☒ Falsch
- i) Zeigen Sie die Aufgaben von kurzfristigen und langfristigen Finanzplänen und beschreiben Sie deren Unterschiede.
- j) Erklären und beurteilen Sie das Budget als Führungsinstrument.
- k) Die Finanzkontrolle erfolgt sowohl zeitpunkt- als auch verlaufsbezogen. Durch den Vergleich von Soll- und Istwerten gibt sie wertvolle Informationen für die weitere Planung. ☒ Richtig ☐ Falsch

Teil 2 – Finanzierung

1. Finanzierung – Grundlagen

2. Finanzierung – Finanzplanung und Finanzkontrolle

3.1. Finanzierung – Beteiligungsfinanzierung

3.2. Finanzierung – Innenfinanzierung

3.3. Finanzierung – Fremdfinanzierung

4. Finanzierung – Optimierung der
Unternehmensfinanzierung

Finanzierungsquellen eines Unternehmens nach Mittelherkunft



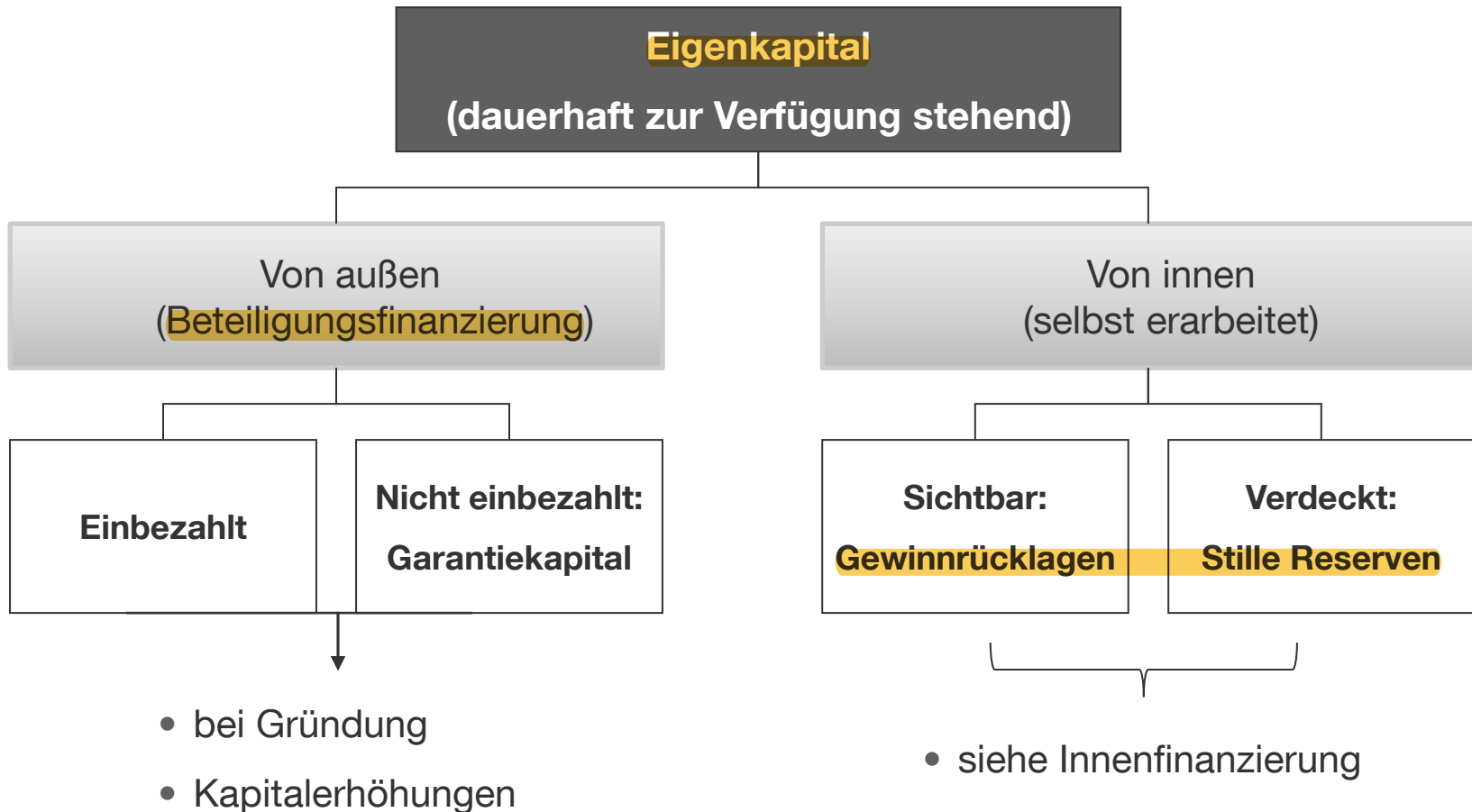
Basis zur Finanzierung des Unternehmensvermögens

Haftungsfunktion: Abpufferung der Risiken

Grundlage für die Gewinnverteilung

Grundlage von Kreditwürdigkeit und Finanzimage

Aus Sicht Kapitalgeber: ertragreiche Investition



Gründe

- Finanzierung von Unternehmenswachstum
- Rechtliche Vorschriften (Banken, Versicherungen)
- Günstige Kapitalmarktkonditionen
- Erweiterung des Aktionärskreises



Going Public:

Umwandlung einer privaten AG in eine Publikums-AG

- Bessere Fremdfinanzierungsmöglichkeiten
- Teilung des Unternehmensrisikos
- Rückzug der Unternehmer/Nachfolge
- Deckung von Kapitalbedarf
- Akquisitionswährung
- Mitarbeiterbeteiligung



Going Private:

Umwandlung einer Publikums-AG in eine private Gesellschaft (d.h. Delisting)

- Konzernierung
- Akquisitionen durch Finanzinvestoren und Management
- ☺ Vorteil: Geringerer Zeit- und Ressourcenaufwand für Publizitätspflichten
- ☹ Nachteil: Wegfall Aktienmarkt als Finanzierungsquelle

- n) Die Differenz zwischen dem aus der Bilanz ersichtlichen und dem tatsächlichen Eigenkapital bezeichnet man als stille Reserve. Es entsteht durch Überbewertung des Vermögens oder Unterbewertung der Verbindlichkeiten. ☒ Richtig ☐ Falsch
- o) Beschreiben Sie drei der wesentlichen EK-Funktionen. 股东权益
- p) Eine Vorzugsaktie erhält im Vergleich zur Stammaktie höhere Dividenden. 利息 但无投票权 ☒ Richtig ☐ Falsch
- q) Basel III kann bei Banken zu einer Kapitalerhöhung führen, um das geforderte höhere Sicherheitspolster zu erfüllen. ☒ Richtig ☐ Falsch
- r) Die Umwandlung einer privaten AG in eine Publikums-AG ist u.a. durch den leichteren Zugang zum Kapitalmarkt motiviert. ☒ Richtig ☐ Falsch
- s) Ein Managementbuyout ist eine Form der Umwandlung einer privaten AG in eine Publikums-AG. 反收购 ☐ Richtig ☒ Falsch

Teil 2 – Finanzierung

1. Finanzierung – Grundlagen

2. Finanzierung – Finanzplanung und Finanzkontrolle

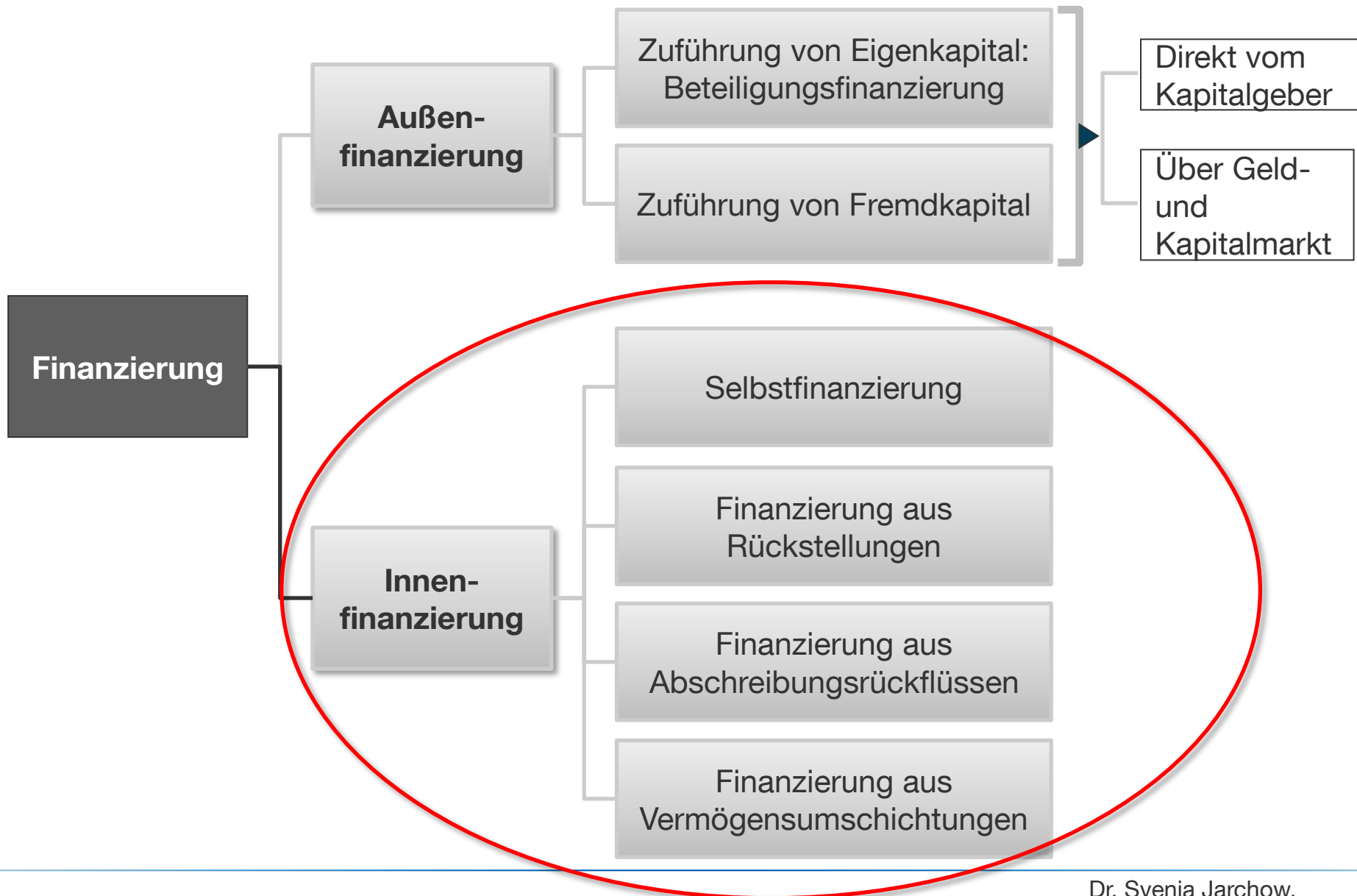
3.1. Finanzierung – Beteiligungsfinanzierung

3.2. Finanzierung – Innenfinanzierung

3.3. Finanzierung – Fremdfinanzierung

4. Finanzierung – Optimierung der
Unternehmensfinanzierung

Finanzierungsquellen eines Unternehmens nach Mittelherkunft





- Offene Selbstfinanzierung
→ Bildung von Rücklagen
- Stille Selbstfinanzierung
→ Bildung von Reserven

Finanzierung aus Umsatzerlösen

Finanzierung aus Umsatzerlösen bedeutet, dass die zurück-behaltenen ① Gewinne, ② Abschreibungen oder ③ Rückstellungen ...

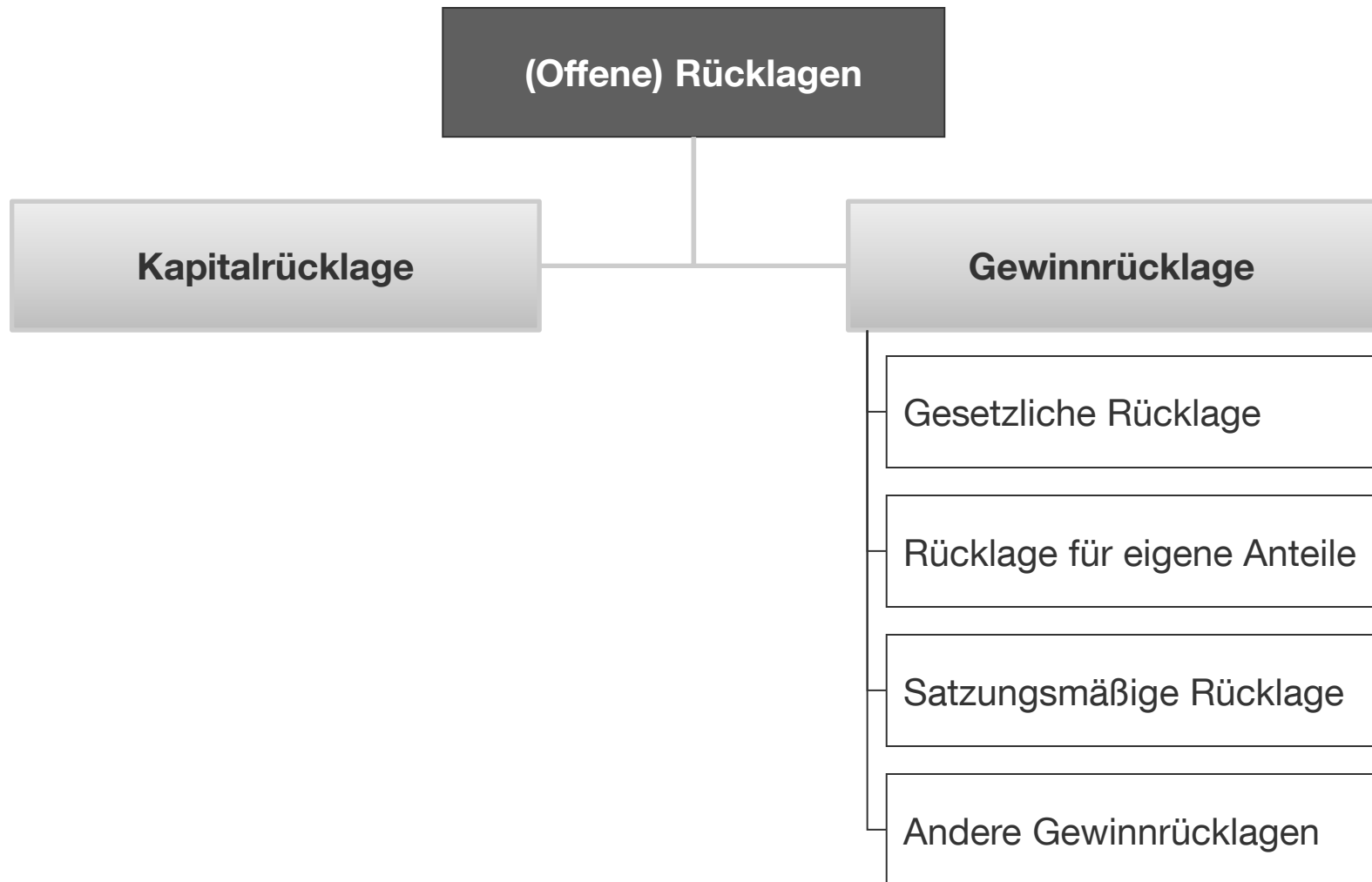
- ... in den Verkaufspreisen enthalten, d.h. kalkuliert sein müssen,
- ... die Verkaufspreise realisiert werden müssen,
- ... der Verkauf zu Einnahmen führen muss.

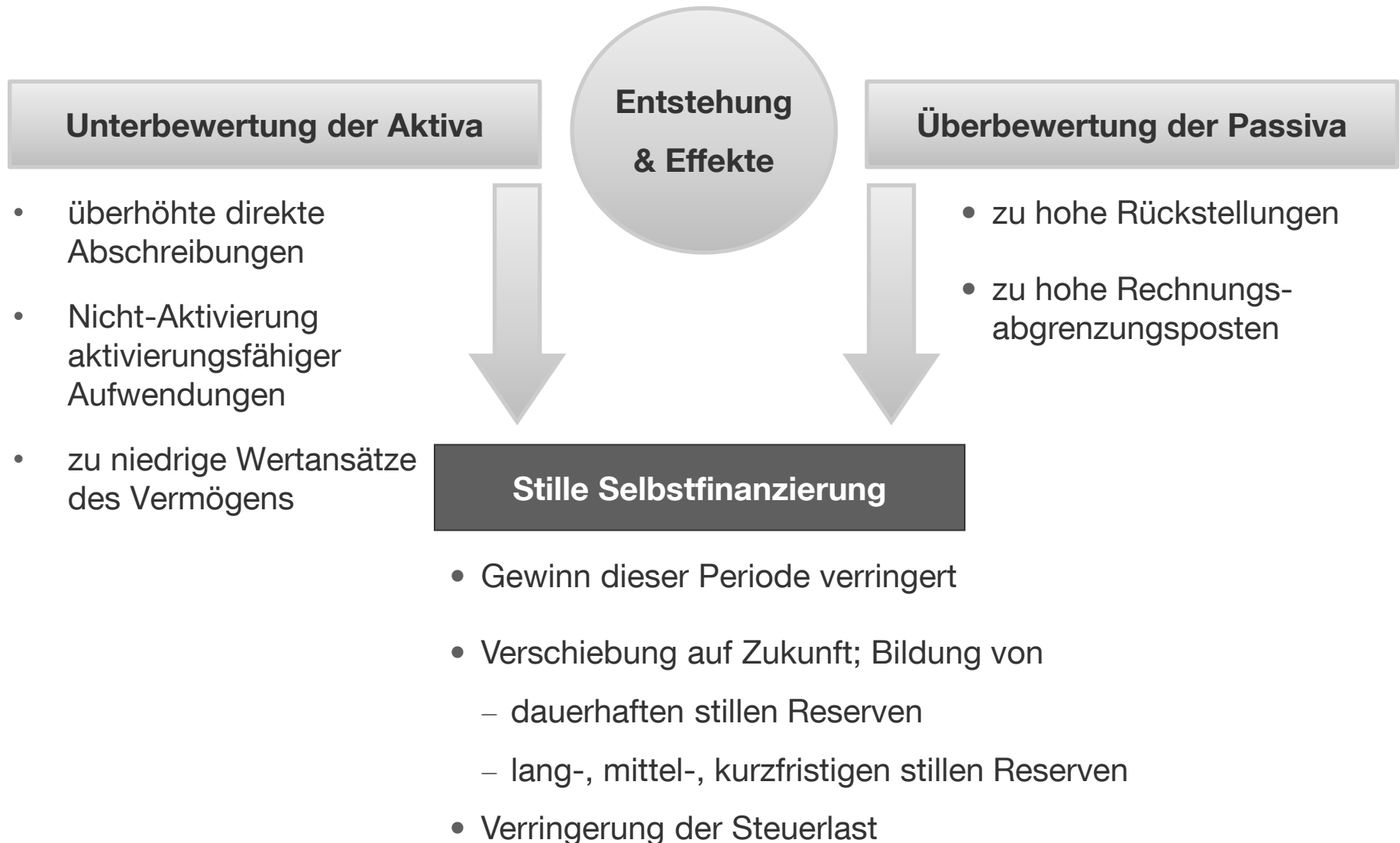
Aufwendungen, die noch nicht zu Auszahlungen führen

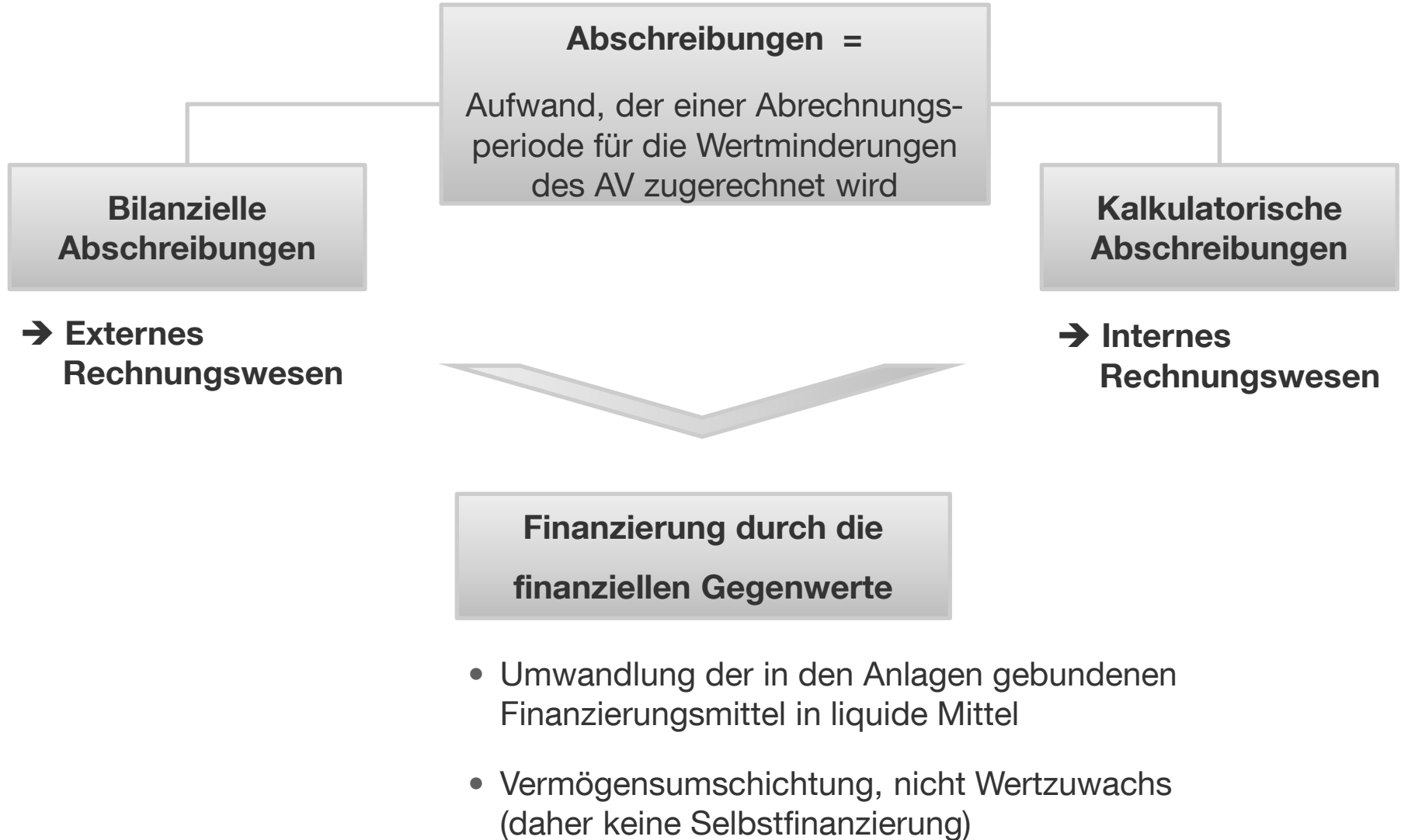
②
③

Materialkosten
+ Lohnkosten
+ Abschreibungen
+ Rückstellungen
+ Sonstige Kosten
+ Gewinn
= Angebotspreis

Gegenwert zur Finanzierung



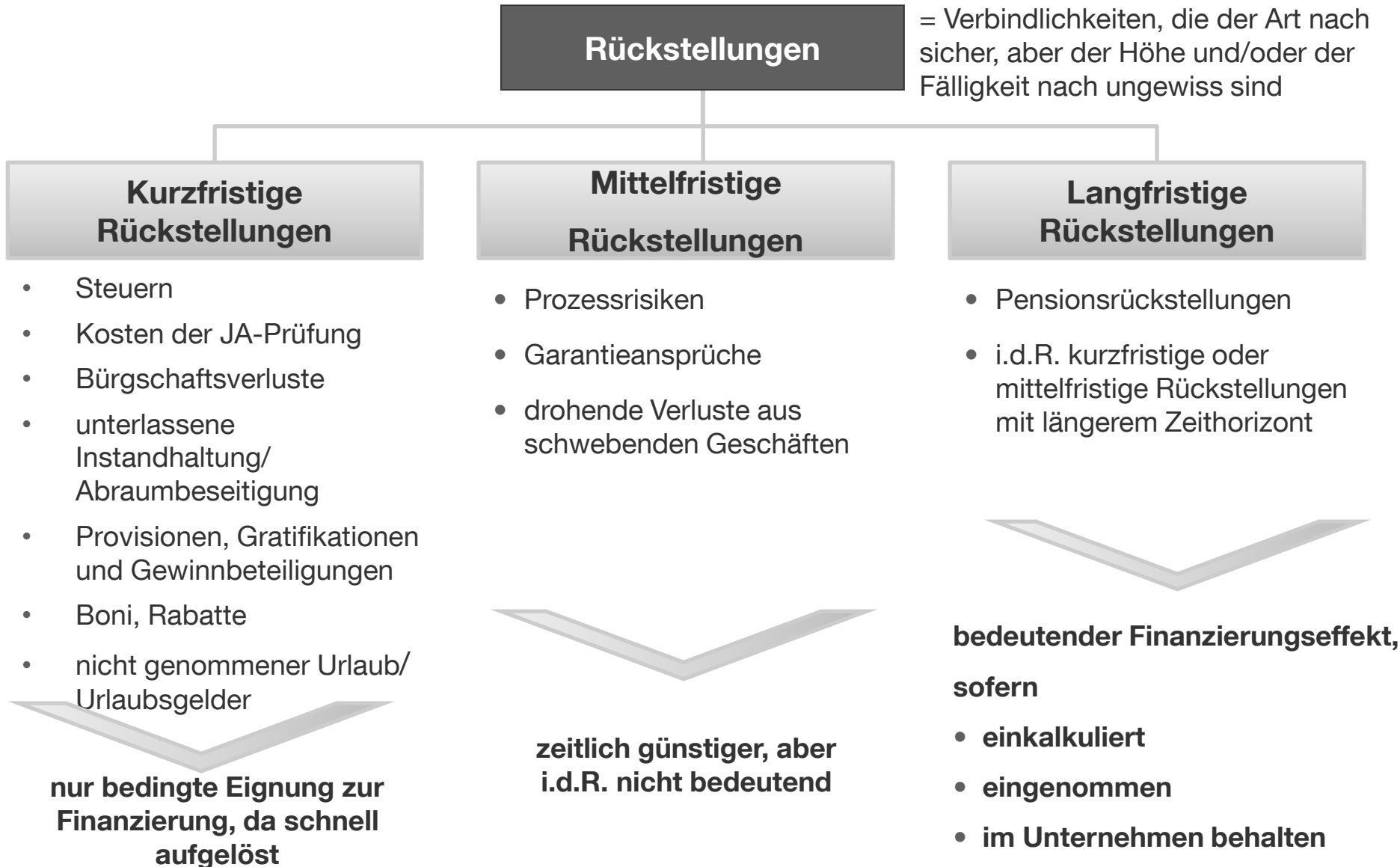




② Beispiel für Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten

- **Anfangsinvestition in Maschine** von 4.000 EUR
- **Finanzierung aus verdienten Abschreibungsgegenwerten** von 1.000 EUR jährlich
- **Erhöhung der liquiden Mittel** um 1.000 EUR jährlich < bis in $t=4$ die Ersatzinvestition für eine neue Maschine getätigt wird
- In der Zwischenzeit können die verdienten Abschreibungsgegenwerte ertragbringend angelegt werden

Jahr	Abschreibung/ Jahr	Liquide Mittel	Re- investition	Restwert Maschine
1	1.000	1.000	-	3.000
2	1.000	2.000	-	2.000
3	1.000	3.000	-	1.000
4	1.000	4.000	4.000	4.000
5	1.000	1.000	-	3.000
...



Finanzierung aus sonstigen Kapitalfreisetzungen

Rationalisierung

Freisetzung bisher gebundenen Kapitals durch Verringerung des Kapitaleinsatzes bei gleichem Produktions-/Umsatzvolumen

Beispiele:

- Verbesserung der Einkaufsdisposition
- Verminderung der Lagerdauer von Fertigprodukten
- Verbesserung der Überwachung und Verkürzung von Zahlungszielen

Vermögensumschichtung

Überführung von Vermögenswerten in liquide Form (Substitutionsfinanzierung)

Beispiele:

- nicht betrieblich genutzte Grundstücke
- Wertpapiere
- Factoring
- Forfaitierung
- Sale-and-lease-back

Vorteile

- insbesondere bei kleinen und mittelständischen Unternehmen oft die einzige Form der Kapitalbildung
- keine Kapitalbeschaffungskosten
- keine Sicherheiten notwendig
- Unabhängigkeit vom Kapitalmarkt
- sofortige Verfügbarkeit des Kapitals
- keine Bedienung des Kapitals
- positiver Steuereffekt (Stundung)
- keine Abhängigkeit von Eigen- oder Fremdkapitalgebern
- Verbesserung der Kreditwürdigkeit

Nachteile

- Gefahr der Kapitalfehlallokation, da keine Filterfunktionen
- stille Reservenbildung erschwert Feststellung der Höhe der Innenfinanzierung



- a) Was versteht man unter der Selbstfinanzierung und welches sind die Voraussetzungen für diese Finanzierungsform?
- b) Grenzen Sie die Begriffe „Rückstellungen“ und „Rücklagen“ voneinander ab.
- c) Wieso ist die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten keine Selbstfinanzierung?
- d) Beschreiben Sie die Eignung verschiedener Rückstellungen zur Finanzierung.
- e) Die Finanzierung aus Vermögensumschichtung umfasst alle Maßnahmen, bei denen Kapital ordentlich freigesetzt wird. ☐ Richtig ☐ Falsch
- f) Die Finanzierung aus Vermögensumschichtung führt zu Rationalisierungseffekten und damit dem effizienteren Einsatz von Kapital. ☐ Richtig ☐ Falsch

Teil 2 – Finanzierung

1. Finanzierung – Grundlagen

2. Finanzierung – Finanzplanung und Finanzkontrolle

3.1. Finanzierung – Beteiligungsfinanzierung

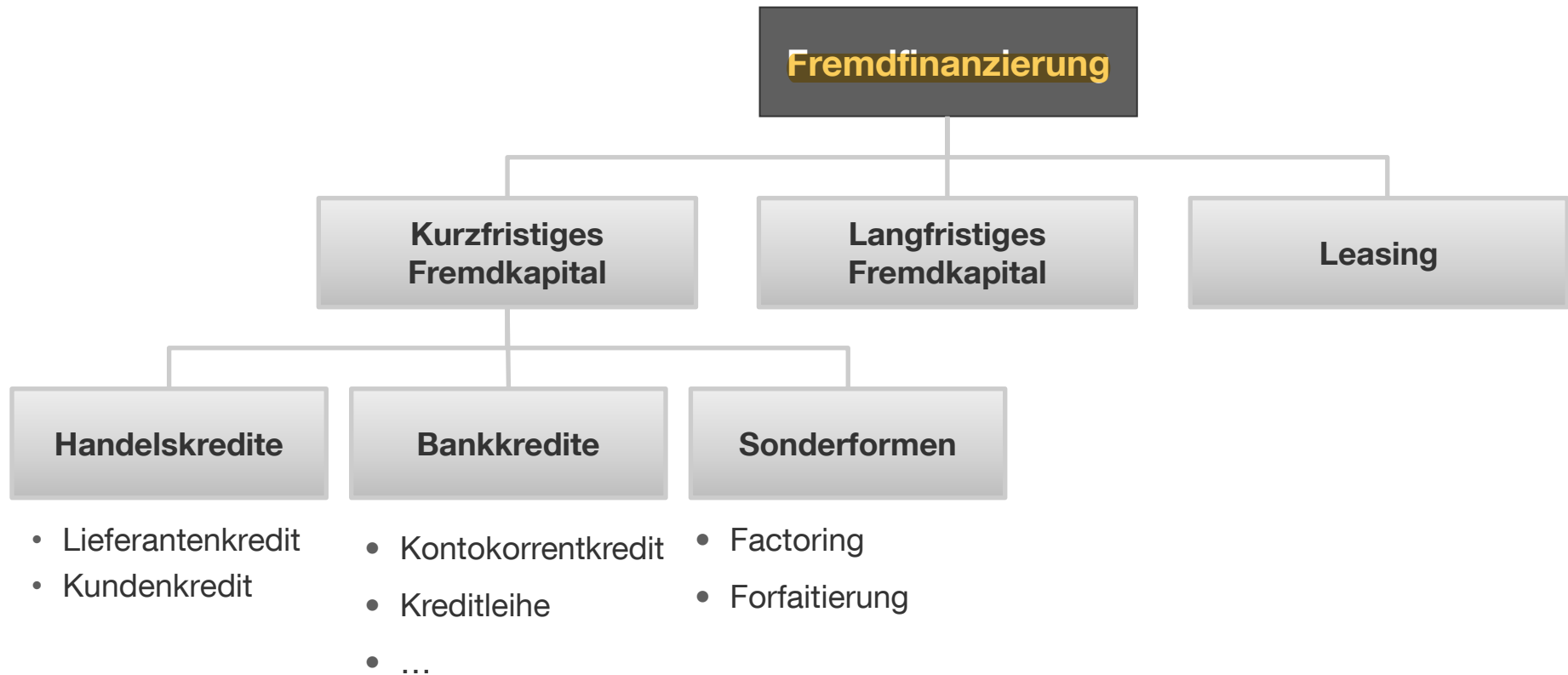
3.2. Finanzierung – Innenfinanzierung

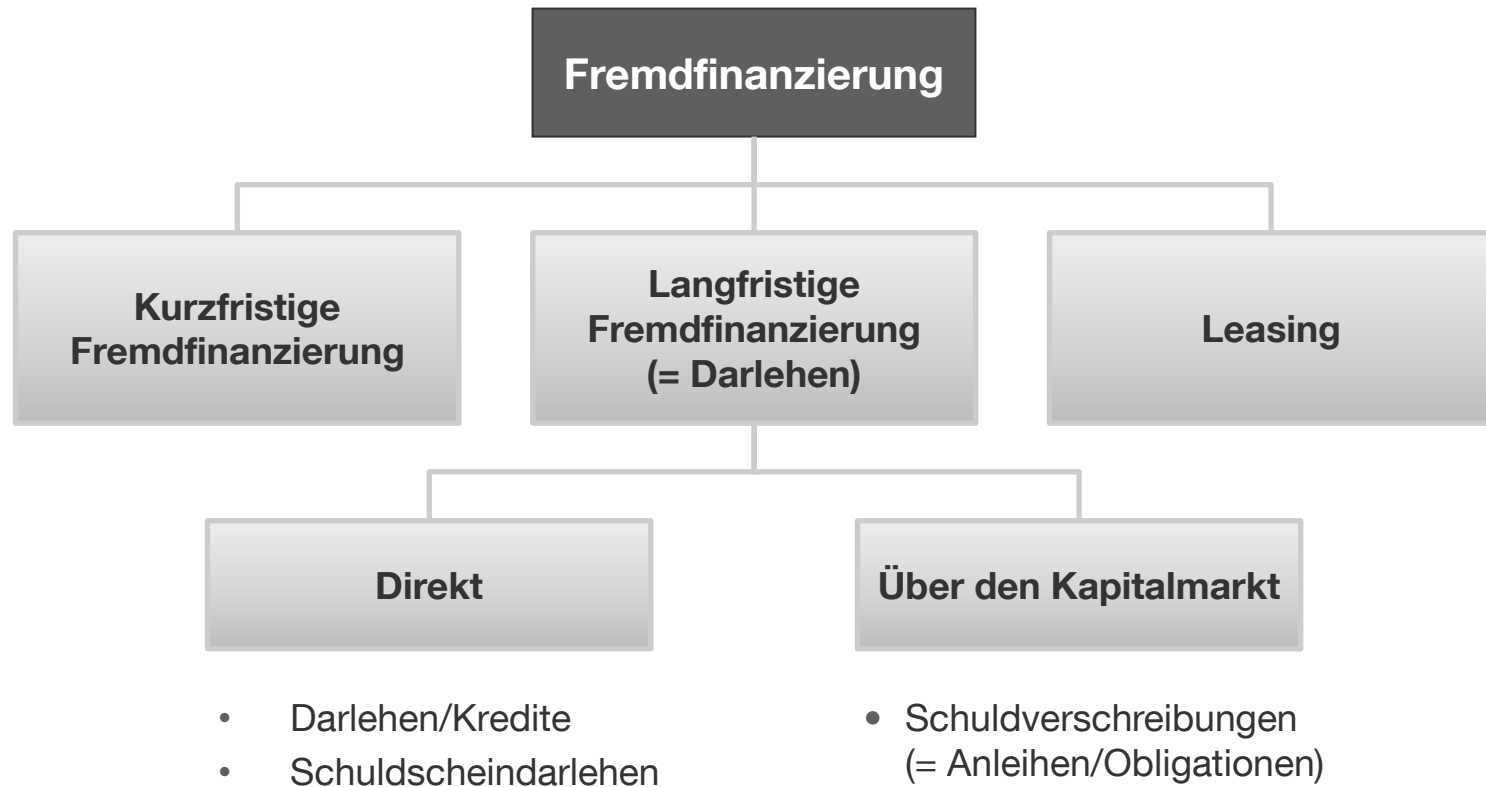
3.3. Finanzierung – Fremdfinanzierung

4. Finanzierung – Optimierung der
Unternehmensfinanzierung

Finanzierungsquellen eines Unternehmens nach Mittelherkunft







Darlehensgeber

- Kreditinstitute
- Öffentliche Hand und deren Spezialinstitute
- Kapitalsammelstellen
- Private (v.a. Gesellschafter)

Darlehensarten

- Gewöhnliches Darlehen
- Partiarisches Darlehen (\neq stille Gesellschaft)

Tilgungsarten

- Annuitätendarlehen
- Abzahlungsdarlehen
- Festdarlehen

Besicherung

- Hypothekardarlehen

- g) Durch FK erhält der Gläubiger Anteile am Unternehmen. ☐ Richtig ☐ Falsch
- h) Bei einem Geldkredit erhält das Unternehmen liquide Mittel, bei einer Kreditleihe die Kreditwürdigkeit des Gläubigers, um sich Finanzmittel beschaffen zu können. ☐ Richtig ☐ Falsch
- i) Was versteht man unter Factoring?
- j) Die langfristige Fremdfinanzierung kann direkt oder über den Kapitalmarkt in Form von Schuldverschreibungen und Aktien erfolgen. ☐ Richtig ☐ Falsch
- k) Ein häufiges Merkmal des Darlehens ist die Hinterlegung von Sicherheiten (z.B. Wertpapiere, Grundstücke). ☐ Richtig ☐ Falsch
- l) Beim partiarischen Darlehen steht dem Darlehensgläubiger neben der Festverzinsung auch ein Anteil am Geschäftsgewinn zu. ☐ Richtig ☐ Falsch



Rentabilität (Zielfunktion)

Verhältnis von Gewinn und Kapital:

- Gesamtkapitalrentabilität
- Eigenkapitalrentabilität
- Umsatzrentabilität

→ Kostenminimale Finanzierung

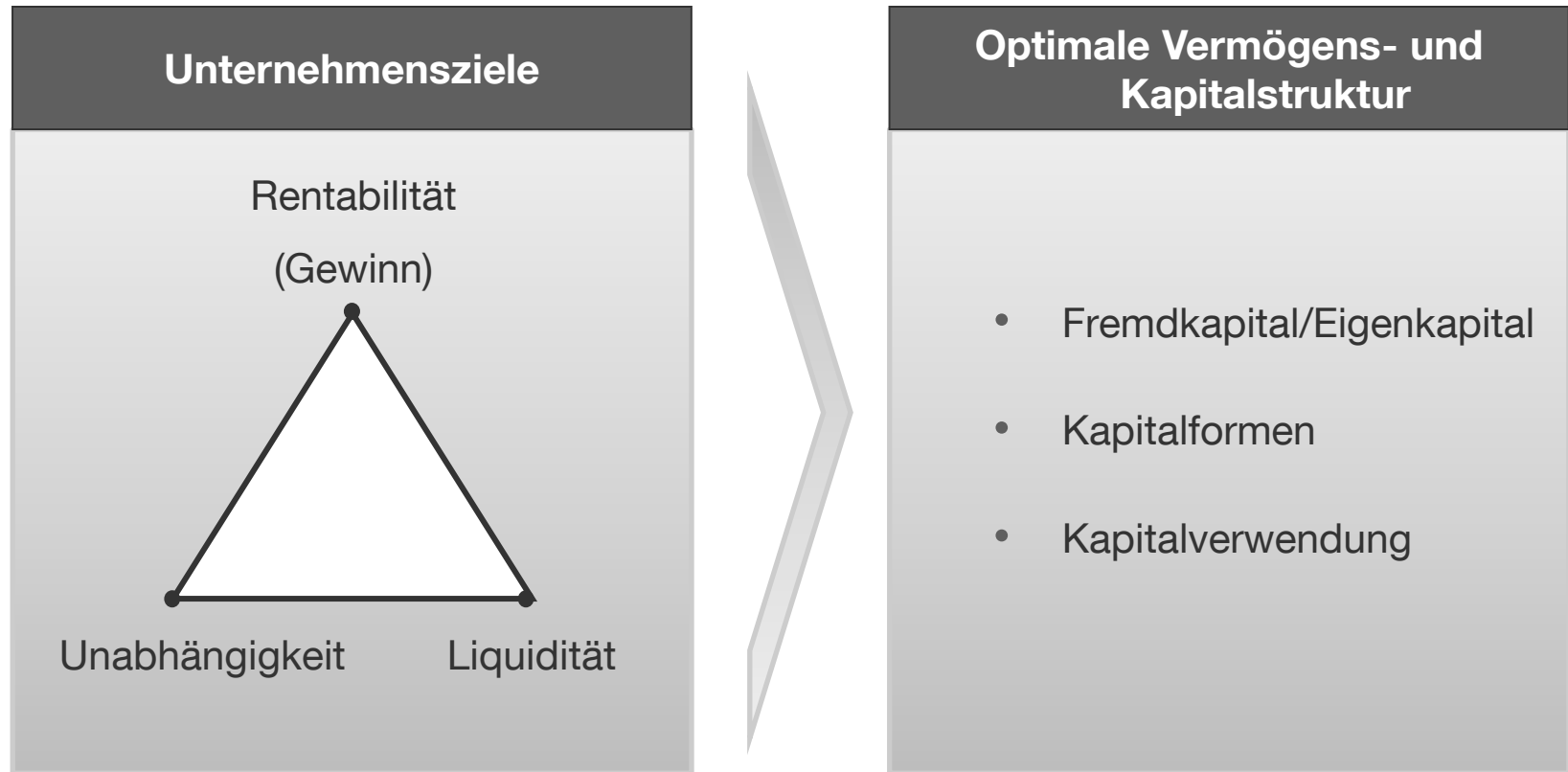
Unabhängigkeit (Nebenbedingung)

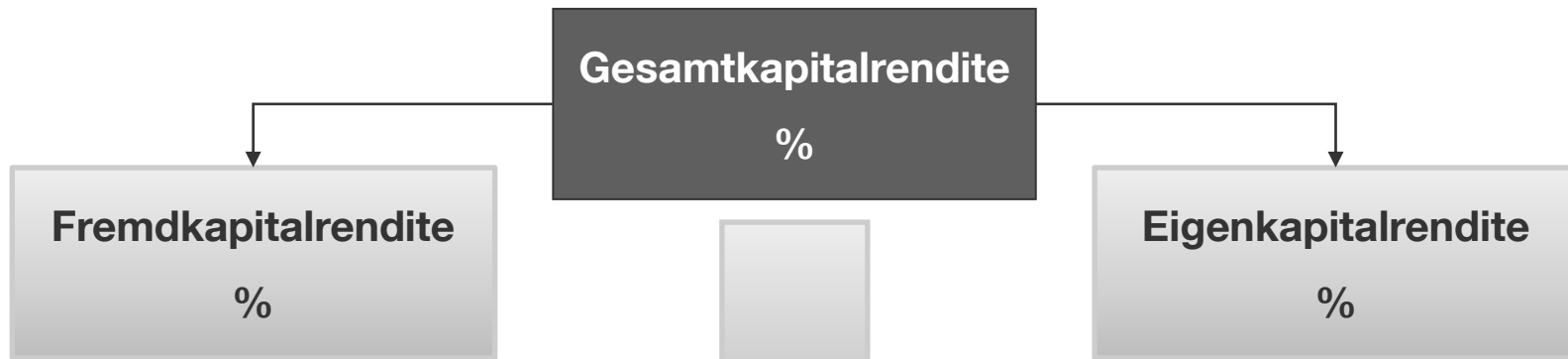
Unternehmen soll so wenig wie möglich in seiner Unabhängigkeit durch Fremdkapitalgeber beeinflusst werden

Liquidität (Nebenbedingung)

Unternehmen soll nicht zahlungsunfähig werden:

- Absolute Liquidität
- Relative Liquidität
- Ausmaß der Liquidität





(1)
$$r_g \cdot GK = r_e \cdot EK + r_f \cdot FK$$

(2)
$$r_e = \frac{r_g \cdot GK - r_f \cdot FK}{EK}$$

(3)
$$r_e = r_g + \frac{FK}{EK} (r_g - r_f)$$

Leverage-Effekt

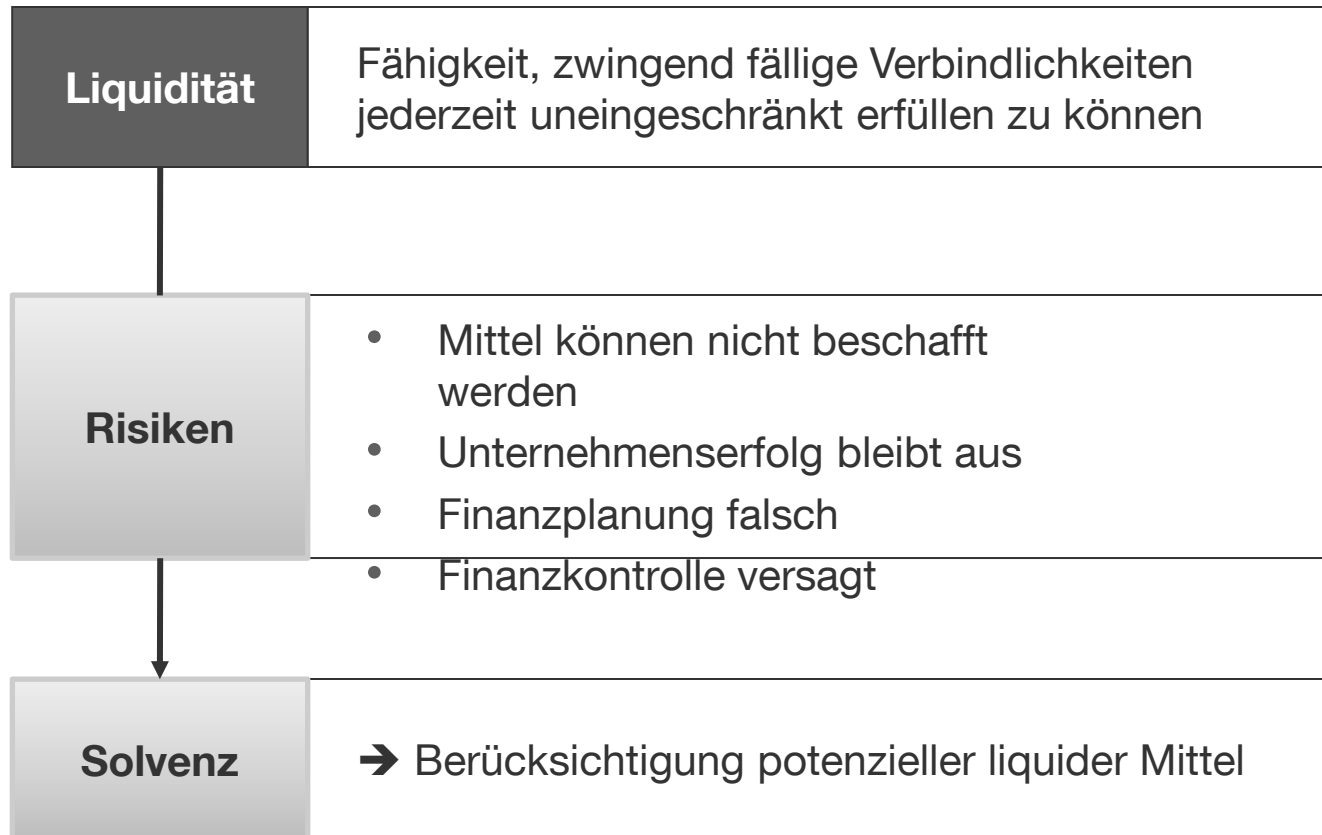


Grenzen:

- Zinsniveau
- Kreditwürdigkeit
- Liquidität

Leverage-Effekt – Beispiel

Ausgangs- lage	Gesamtkapital: 1.000.000 EUR		
	Fremdkapitalzinssatz: 5%		
	Gesamtkapitalrendite: 10%		
	Eigenkapital Variante 1: 80%		
	Eigenkapital Variante 2: 40%		
Frage	Wie groß ist die Eigenkapitalrentabilität in Variante 1 und 2?		
Berech- nungen	Eigenkapital	Variante 1 800.000	Variante 2 400.000
	Fremdkapital	200.000	600.000
	Gesamtkapital	1.000.000	1.000.000
	Gewinn vor Abzug FK-Zinsen	100.000	100.000
	FK-Zinsen	10.000	30.000
	Gewinn nach Abzug FK-Zinsen (Reingewinn)	90.000	70.000
	Eigenkapitalrentabilität	$\frac{90.000}{800.000} = 11,25\%$	$\frac{70.000}{400.000} = 17,5\%$
	Die gleichen Resultate ergeben sich bei Verwendung der Formel (3):		
	$r_{e1} = 0,1 + \frac{200.000}{800.000} (0,1 - 0,05) = 0,1125 \quad r_{e2} = 0,1 + \frac{600.000}{400.000} (0,1 - 0,05) = 0,175$		



Finanzierungsregeln



```
graph TD; A[Finanzierungsregeln] --> B[Vertikale Kapitalstrukturregel]; A --> C[Horizontale Kapitalstruktur- und Vermögensregel];
```

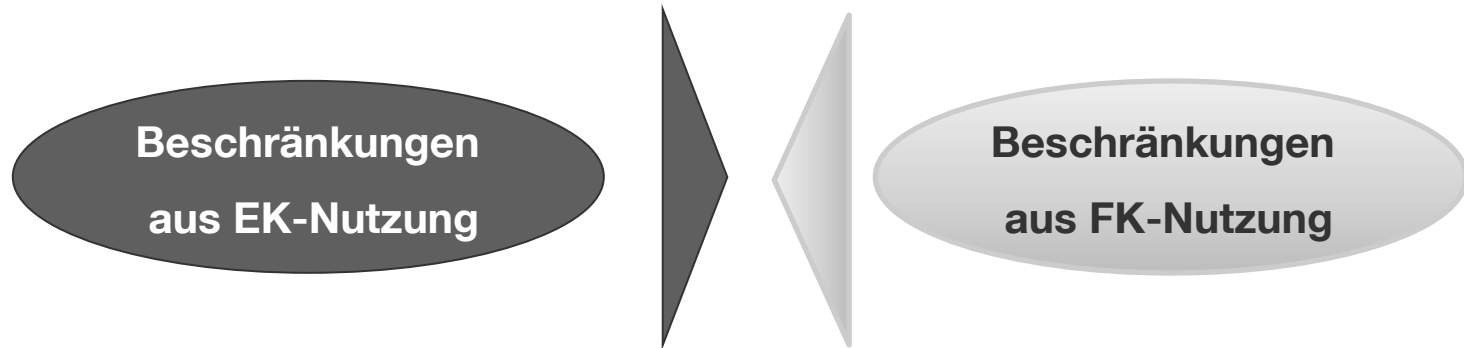
Vertikale Kapitalstrukturregel

Verhältnis EK : FK

Horizontale Kapitalstruktur- und Vermögensregel

Verhältnis Vermögen : Kapital
(Vermögensstrukturregel)

→ Prinzip der Fristenkongruenz



Aktionärsverträge

- Stimmrecht
- Verfügung von Aktien
- Ausübung von Bezugsrechten
- Dividendenpoolung
- Teilnahme an HV

- n) Desto unabhängiger ein Unternehmen ist, desto weniger Einfluss nehmen Kapitalgeber auf die Zielsetzung der unternehmerischen Tätigkeit. ☐ Richtig ☐ Falsch
- o) Beschreiben Sie vor dem Hintergrund des Leverage-Effekts den Zielkonflikt zwischen Rentabilität und Liquidität.
- p) Die Hebelwirkung beschreibt den Effekt, dass die Eigenkapitalrendite durch die Erhöhung des Fremdkapitals angehoben werden kann, solange der Fremdkapitalzinssatz größer ist als die Gesamtkapitalrentabilität. ☐ Richtig ☐ Falsch
- q) Erklären Sie den Begriff Solvenz.
- r) Die Anwendung der vertikalen Kapitalstrukturregel soll vor allem die Interessen der Gläubiger schützen. ☐ Richtig ☐ Falsch

Backup

Zusammenhang der wesentlichen Bestandteile des Jahresabschluss (illustrativ)

Bilanz					
Aktiva	2008	2009	Passiva	2008	2009
A. Anlagevermögen (AV)			A. Eigenkapital		
Immaterielles Vermögen (IV)	2.600	2.800	gezeichnetes Kapital	5.000	5.000
Sachanlagen (SA)	8.000	8.400	Kapitalrücklage	4.250	4.250
Finanzanlagen	2.000	2.000	Gewinnrücklage	400	400
			Jahresüberschuss	600	1.700
B. Umlaufvermögen (UV)			B. Rückstellungen		
Vorräte	800	900		650	600
Forderungen aus L&L	900	1.200	C. langfristige Verbindlichkeiten	2.500	3.000
			D. Verbindlichkeiten aus L&L	1.000	800
Kasse	100	450			
C. Rechnungsabgrenzungsposten	800	800	D. Rechnungsabgrenzungsposten	800	800
	15.200	16.550		15.200	16.550

Kapitalflussrechnung	
Jahresüberschuss	1.100
+/- Abschreibungen / Zuschreibungen auf das Anlagevermögen	400
+/- Zunahme / Abnahme der Rückstellungen	(50)
+/- Abnahme / Zunahme der Vorräte	(100)
+/- Abnahme / Zunahme der Forderungen aus L&L	(300)
+/- Zunahme / Abnahme der Verbindlichkeiten aus L&L	(200)
= Cash-Flow aus operativer Tätigkeit	850
+/- Desinvestition / Investition SA	(800)
+/- Desinvestition / Investition IV	(200)
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	(1.000)
+/- Eigenkapital	0
+/- Fremdkapital	500
= Cash-Flow aus Finanzierungstätigkeit	500
= Veränderung des Finanzmittelfonds	350
+ Anfangsbestand Kasse	100
= Endbestand Kasse	450

GuV	
Umsatzerlöse	10.000
Herstellkosten	(5.000)
Bruttoergebnis	5.000
Vertriebskosten	(800)
Verwaltungskosten	(2.000)
Betriebsergebnisse	2.200
Zinsen für Fremdkapital	(500)
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.700
Steuern	(600)
Jahresüberschuss / Jahresfehlbetrag	1.100