

Finanzierung

1 Grundlagen

- 1.1 Aufbau Bilanz und G+V
- 1.2 Begriffe Finanzierung
- 1.3 Liquidität
 - 1.3.1 Begriff
 - 1.3.2 Kennzahlen
 - 1.3.3 Salden- und Bewegungsbilanz
 - 1.3.4 Liquiditätsplan
 - 1.3.5 Kapitalflussrechnung

2 Optimales Finanzvolumen

- 2.1 Leverage-Effekt
- 2.2 Kapitalbudget

3 Fremdfinanzierung

- 3.1 Goldene Finanzierungsregeln
- 3.2 Kreditwürdigkeit
 - 3.2.1 Rating
 - 3.2.2 Sicherheiten
 - 3.2.3 Grundbuch und Grundschuld
 - 3.2.4 Beleihungswert
- 3.3 Kurzfristige Fremdfinanzierung
 - 3.3.1 Kundenanzahlung
 - 3.3.2 Lieferantenkredit
 - 3.3.3 Kontokorrentkredit
- 3.4 Langfristige Fremdfinanzierung
 - 3.4.1 Bankkredit
 - 3.4.2 Zinsänderungsrisiko
 - 3.4.3 Zinssicherungsinstrumente
 - 3.4.4 Öffentliche Finanzierungshilfen
- 3.5 Leasing
- 3.6 Factoring

4 Beteiligungsfinanzierung

- 4.1 Beteiligungsfinanzierung bei der Aktiengesellschaft
 - 4.1.1 Begriff und Bedeutung der Aktien
 - 4.1.2 Gründung einer AG
 - 4.1.3 Abgabe von Aktien

- 4.1.4 Kapitalerhöhung gegen Bareinlage mit Bezugsrechten
- 4.1.5 Kapitalerhöhung gegen Bareinlage mit Bookbuilding
- 4.1.6 Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln
- 4.2 Beteiligungsfinanzierung bei nicht emissionsfähigen Unternehmen

5 Mezzanines Kapital

6 Innenfinanzierung

- 6.1 Finanzierung aus Gewinngegenwerten
 - 6.1.1 Offene Selbstfinanzierung
 - 6.1.2 Stille Selbstfinanzierung
- 6.2 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten
- 6.3 Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten

4 Beteiligungsfinanzierung

4.1 Beteiligungsfinanzierung bei der Aktiengesellschaft

4.1.1 Begriff und Bedeutung der Aktien

- Rechte der Aktionäre
- Arten der Aktien
- Überblick
 - Gründung einer AG (4.1.2)
 - Abgabe von Aktien (4.1.3)
 - Ausgabe junger Aktien (Primärmarkt)
 - Kapitalerhöhung gegen Bareinlage
 - Über Bezugsrechte an Altaktionäre (Private Platzierung von Wertpapieren in 4.1.4)
 - Auflegen zur öffentlichen Zeichnung (Öffentliche Platzierung von Wertpapieren in 4.1.5)
 - Bookbuilding
 - Festpreisverfahren
 - Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln
 - Ausgabe von Gratisaktien (Private Platzierung in 4.1.6)

Rechte der Aktionäre

Beteiligung am Gewinn

- Anspruch auf den Bilanzgewinn
- Ausschüttung im Verhältnis der Anteile am Grundkapital

Teilnahmerecht an der Hauptversammlung

Stimmrecht auf der Hauptversammlung

- Stimmrecht im Verhältnis der Anteile am Grundkapital (nach Aktiennennbeträgen bzw. Anzahl der Stückaktien)
- *Achtung: Depotstimmrecht der verwahrenden Banken*
 - *sofern Vollmacht von Depotinhabern (Aktionären) erteilt wurde*
 - *die verwahrenden Banken besuchen statt der Aktionäre die Hauptversammlung*
 - *Gültigkeit der Vollmacht beträgt 15 Monate für alle Aktien im Depot*
 - *Vollmacht kann jederzeit vom Depotinhaber widerrufen werden*
 - *die Depotinhaber sind vor der Hauptversammlung über die Tagesordnung und das beabsichtigte Stimmverhalten von der verwahrenden Bank zu informieren*
 - *Einzelweisungen des Depotinhabers zu Tagungspunkten der Hauptversammlung müssen trotz Vollmacht auf jeden Fall von den verwahrenden Bank bei der Stimmrechtsausübung berücksichtigt werden*
- Beschlüsse über
 - Wahl Mitglieder des Aufsichtsrats
 - Verwendung des Bilanzgewinns
 - Entlastung der Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats
 - Satzungsänderungen
 - Maßnahmen der Kapitalbeschaffung

Auskunftsrecht: Recht auf Auskunft vom Vorstand über Angelegenheiten der Gesellschaft

Bezugsrecht: Bezug junger Aktien (Vorkaufsrecht)

- (EK)-Kapitalerhöhung durch Ausgabe zusätzlicher Aktien
- Jedem Altaktionär werden entsprechend seines Anteils am Grundkapital junge Aktien angeboten
- Halten des prozentualen Anteils und somit des Einflusses auf die AG
- Das Bezugsrecht kann von der Hauptversammlung ausgeschlossen werden, wenn die jungen Aktien zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt werden sollen

Anteil am Liquidationserlös

- Auflösung der Gesellschaft
- Verkauf Vermögen
- Bezahlung der Verbindlichkeiten und Begleichung der Rückstellungen
- Verteilung des Restes an die Aktionäre im Verhältnis der Anteile am Grundkapital

Arten der Aktien

Aktien nach dem Umfang der verbrieften Rechte

Stammaktien (Stämme) verbrieften die gewöhnlichen Rechte aus dem Gesetz und der Satzung

Vorzugsaktien (Vorzüge) gewähren Vorrechte gegenüber den Stammaktionären

- Dividendenvorzüge in Form von
 - Vorausdividende
 - Zusatzdividende
 - Nachzahlungen für dividendenlose Jahre
- Stimmrechtslose Vorzugsaktien
 - Inhaber von stimmrechtslosen Vorzugsaktien verzichten auf ihr Stimmrecht
 - als Ausgleich dafür erhalten sie einen Dividendenvorzug
 - bei der Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien behalten die Altaktionäre ihren Stimmenanteil und somit ihren Einfluss auf die Gesellschaft, ohne sich an der Kapitalerhöhung zu beteiligen

Aktien nach der Art der Übertragung

Inhaberaktien: Vorstand hat keine Informationen über die Inhaber der Aktien

Namensaktien: Vorstand kennt Namen, Beruf und Alter der Aktionäre. Das bietet die Möglichkeit, die Geschäftspolitik an die vermuteten Erwartungen der Aktionäre anzupassen, und kann Hinweise auf eine bevorstehende feindliche Übernahme geben.

4.1.2 Gründung einer AG

50.000 Aktien je ein Euro Nennwert

Aktiva		Bilanz AG		Passiva
Kasse	50.000,00	Grundkapital		50.000,00
		Kapitalrücklage		0,00
	50.000,00			50.000,00

4.1.3 Abgabe von Aktien

- Investor schätzt Unternehmenswert auf Euro 5.000.000,00
- 10 % der Aktien werden an Investor abgegeben und 90 % der Aktien behält der Vorstand
- Mittelzufluss in Höhe von Euro 500.000,00

Aktiva		Bilanz AG		Passiva
Kasse	550.000,00	Grundkapital		50.000,00
		Kapitalrücklage		500.000,00
	550.000,00			550.000,00

4.1.4 Kapitalerhöhung gegen Bareinlage mit Bezugsrechten

Aktiva		Bilanz AG		Passiva
Anlagevermögen	80.000,00	Eigenkapital		
		Grundkapital		5.000,00
		Kapitalrücklage		20.000,00
		Gewinnrücklage		37.000,00
		Gesetzliche		
		GRL		

		Andere GRL		
Umlaufvermögen	220.000,00	Fremdkapital		
		Rückstellungen		28.000,00
		Verbindlichkeiten		210.000,00
		n		
	300.000,00			300.000,00

Begriffe:

- Grundkapital: Summe der Nennwerte der ausgegebenen Aktien
- Kapitalrücklage: Agio bei der Ausgabe von jungen Aktien
 - Beispiel: Ausgabepreis Euro 10,00 (Nennwert Euro 1,00)
 - Euro 10,00 in die Kasse, Euro 1,00 in das Grundkapital und Euro 9,00 in die Kapitalrücklage
- Gewinnrücklage: Verwendung des Jahresüberschusses
 - Bilanzgewinn (zur Ausschüttung vorgesehen)
 - Einstellung in die Gewinnrücklagen
- Offene Rücklagen: Kapitalrücklage und Gewinnrücklagen
- Stille Rücklagen: durch Unterbewertung von Aktiva
- Buchwert einer Aktie: $\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anzahl der Aktien}}$
 - Beispiel: $\frac{62.000,00}{5.000,00} = 12,40$
 - Börsenkurs > Buchwert
 - Stille Rücklagen
 - Zukünftiges Eigenkapital wird gehandelt

Fall: Kapitalerhöhung gegen Bareinlage

Erhöhung: 500 junge Aktien zu je Euro 10,00 (Nennwert Euro 1,00)

$$\text{Bezugsverhältnis} = \frac{\text{Altes Grundkapital}}{\text{Grundkapitalerhöhung}}$$

$$\text{Bezugsverhältnis} = \frac{5.000}{500} = \frac{10}{1}$$

Beim Bezugsverhältnis müssen beide Werte ganzzahlig sein.

Neuer Buchwert der Aktie:

$$\frac{37.000,00 + 24.500,00 + 5.500,00}{5.500} = 12,18$$

Differenz der Buchwerte

- $12,40 - 12,18 = 0,22$
- Bezugsrechtsabschlag
- Rechnerischer Wert des Bezugsrechts

$$\text{Rechnerischer Wert des BR} = \frac{\text{Kurs alt} - \text{Ausgabepreis}}{\text{Bezugsverhältnis} + 1}$$

$$\text{BR} = \frac{12,40 - 10,00}{\frac{10}{1} + 1} = 0,22$$

Am Abend vor der Kapitalerhöhung hat die **Aktie cum BR** einen Wert von Euro 12,40. Zu Beginn des ersten Tages der Kapitalerhöhung wird das BR von der Aktie getrennt. Aktie und BR werden getrennt gehandelt: Die **Aktie ex BR** eröffnet mit einem rechnerischen Kurs von Euro 12,18 und das **BR** mit Euro 0,22. Das BR wird ca. 14 Tage gehandelt.

Drei Funktionen des BR

Mit jeder alten Aktie ist ein BR verbunden.

Vermögensausgleich (Verkauf der BR)

Altaktionär hat 32 Aktien und somit 32 Bezugsrechte. Er möchte keine jungen Aktien beziehen und verkauft seine Bezugsrechte.

- Vorher: $32 \cdot 12,40 = 396,80$ (Wertpapiere)
- Nachher: $32 \cdot 12,18$ (Wertpapiere) + $32 \cdot 0,22$ (Kasse) = 396,80

Halten des prozentualen Anteils (Einsatz der BR)

Altaktionär hat 20 Aktien und somit 20 Bezugsrechte. Er möchte junge Aktien entsprechend seines Anteils an der AG beziehen.

- Vorher: $20 \cdot 12,40$ (Wertpapiere) + 20,00 (Kasse) = 268,00
- Nachher: $22 \cdot 12,18 = 268,00$ (Wertpapiere)

Spitzenausgleich

Altaktionär hat 13 Aktien und somit 13 Bezugsrechte.

- 3 BR verkaufen, 10 BR einsetzen und 1 junge Aktie beziehen
- 7 BR kaufen, 20 BR einsetzen und 2 junge Aktien beziehen

4.1.5 Kapitalerhöhung gegen Bareinlage mit Bookbuilding

Einordnung:

- Private Platzierung: Altaktionäre haben Bezugsrecht und werden zuerst gefragt.
- Öffentliche Platzierung: Altaktionäre verzichten auf ihr Bezugsrecht. Stattdessen werden die Aktien der Öffentlichkeit angeboten (Auflegung zur öffentlichen Zeichnung).
 - Festpreisverfahren
 - Bookbuilding

Die AG wendet sich an eine Bank, die in Absprache mit der AG ein Bankenkonsortium bildet, um eine breite Masse von Anlegern ansprechen zu können. Das Bankenkonsortium

- übernimmt die Aktien und verkauft sie den Anlegern.
- überweist das Geld an die AG.
- trägt in der Regel das Risiko der Unterbringung.
- hält einen kleinen Teil der Emission im eigenen Bestand, um Kurspflege betreiben zu können.

Interessenlagen der Parteien:

- Die AG möchte möglichst viel Geld aus der Emission einnehmen und ist an einem hohen Ausgabepreis interessiert. Überzeichnungen und spätere Kursanstiege an der Börse zeigen, dass der Ausgabepreis zu niedrig festgelegt war.
- Die Anleger möchten Aktien mit Kurssteigerungspotential erwerben. Sie verlassen sich auf die Empfehlungen ihres Anlageberaters.
- Die Banken des Bankenkonsortiums wollen auf jeden Fall die Emission vollständig unterbringen und beide Parteien zufrieden stellen.

Festpreisverfahren

AG und Bankenkonsortium handeln einen festen Ausgabepreis aus.

Gefahren:

- Preis zu hoch: Emission wird nicht untergebracht und die Anleger sind enttäuscht.
- Preis zu niedrig: AG enttäuscht, hätte mehr Geld einnehmen können.

Bookbuilding

AG und Bankenkonsortium handeln eine Preisspanne aus. Jeder kaufinteressierte Anleger nennt seine gewünschte Anzahl und seinen maximalen Preis.

Beispiel: Preisspanne von Euro 25,00 bis 30,00. Bei Überzeichnung werden die Kaufgebote nach abnehmendem Preis sortiert und so lange den Anlegern zugeordnet, bis die Emission vollständig untergebracht ist. Der Preis des letzten zugeordneten Kaufgebotes ist der Ausgabepreis, der für alle beziehenden Anleger Gültigkeit hat.

Vorteile gegenüber dem Festpreisverfahren

- Preisfindung ist marktnäher, da die Anleger (Investoren) durch ihre Gebote mitwirken
- Wahrscheinlichkeit der Unterbringung ist größer, da eine Spanne leichter als ein Preis zu setzen ist
- Möglichkeit für Anleger, gestaffelte Zeichnungsangebote zu unterbreiten

Nachteile gegenüber dem Festpreisverfahren

- AG hat keine klare Kalkulationsgrundlage, wie hoch der Mittelzufluss sein wird, weil der Preis sich erst im Bietungsverfahren ergibt
- Großanleger können den Markt besser einschätzen und haben durch ihr Bietungsverhalten mehr Einfluss als Kleinanleger
- Verfahren ist aufwendiger

Phasen

Pre-Marketing

- Bankenkonsortium analysiert den Markt
- Festlegung der Preisspanne

Roadshows

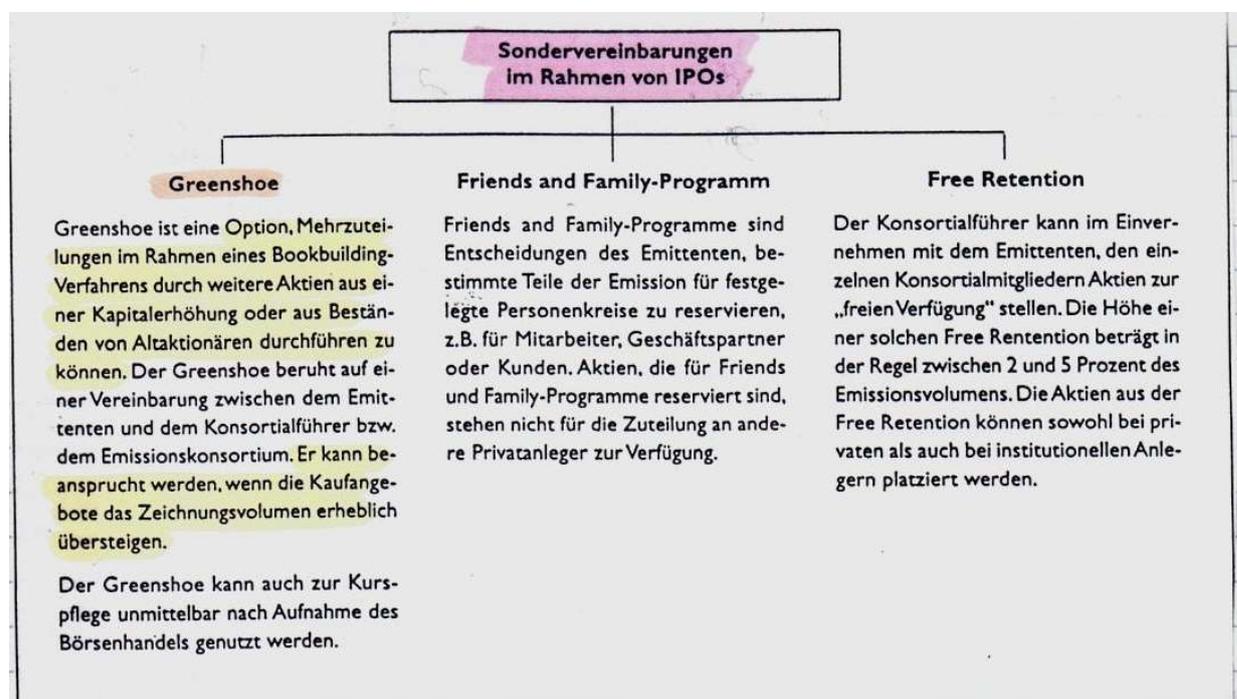
- Konsortium präsentiert die Aktie bei Großanlegern

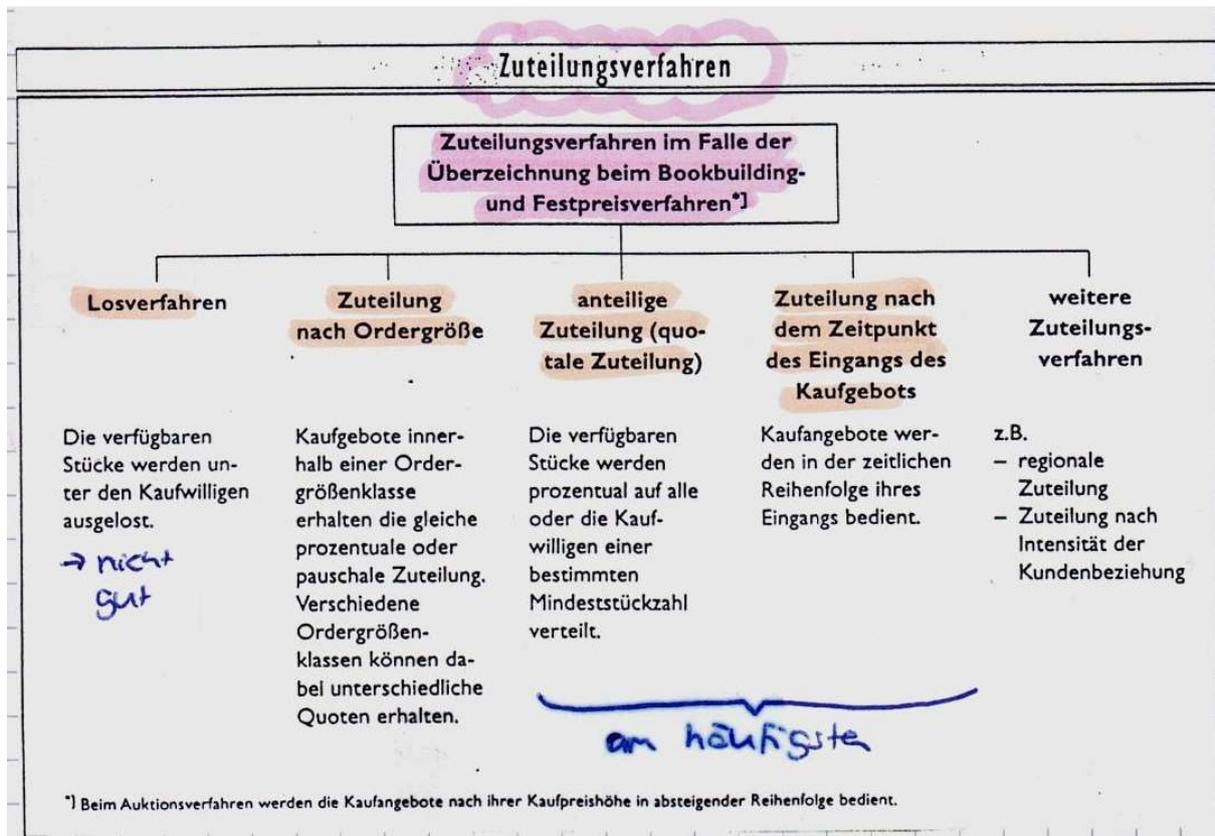
Bookbuilding

- Investoren geben Preisspanne ab
- Ermittlung des Ausgabepreises und Zuteilung

Stabilisierung

- Kurspflege durch ca. 5% einbehaltene Aktien
- Käufe bei schnell fallendem Kurs
- Verkäufe bei schnell steigendem Kurs





4.1.6 Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Umwandlung von

- Kapitalrücklage
- Gesetzliche Gewinnrücklage
- Andere Gewinnrücklagen

in Grundkapital durch Ausgabe von Gratisaktien.

- Ausgabepreis gleich Null
- Kein Zufluss liquider Mittel
- Passivtausch innerhalb des Eigenkapitals
- Das Eigenkapital verteilt sich auf eine größere Anzahl von Aktien

Beispiel:

Eigenkapital

- Grundkapital 5.000,00 (Nennwert Euro 1,00)
- Kapitalrücklage 1.200,00
- Gewinnrücklage
 - Gesetzliche GRL 300,00
 - Andere GRL 700,00

Buchwert der Aktie:

$$\frac{7.200,00}{5.000} = 1,44$$

Ausgabe von Gratisaktien: 1.000 Stück zum Ausgabepreis von Null

Bezugsverhältnis:

$$\frac{5.000}{1.000} = \frac{5}{1}$$

Rechnerischer Wert des BR:

$$\frac{1,44 - 0}{\frac{5}{1} + 1} = 0,24$$

Rechnerischer Wert der Aktie: $1,44 - 0,24 = 1,20$

Neuer Buchwert der Aktie:

$$\frac{7.200,00}{6.000} = 1,20$$

Bedingungen für die Umwandlung:

Nach erfolgter Umwandlung muss die Summe aus gesetzlicher GRL und KRL weiterhin mindestens 10 % des Grundkapitals ausmachen (bezogen auf das GK vor der Kapitalerhöhung).

Beispiel 1

- GK: 5.000,00 → 6.000,00
- KRL: 1.200,00 → 200
- Ges. GRL: 300,00 bleibt
- And. GRL: 700,00 bleibt
- (KRL 200,00 + Ges. GRL 300,00 = 500,00 = 10 % des alten GK)

Beispiel 2

- GK: 5.000,00 → 6.000,00
- KRL: 1.200,00 → 500,00
- Ges. GRL: 300,00 → 0,00
- And. GRL: 700,00 bleibt
- (KRL 500,00 + Ges. GRL 0,00 = 500,00 = 10 % des alten GK)

Gründe für die Ausgabe von Gratisaktien:

- Kurs fällt, da sich das Eigenkapital bzw. der Wert des Unternehmens auf mehr Aktien verteilt. Aktie erscheint kaufwürdiger.
- Ausschüttungssperre: Nach erfolgter Wandlung von Rücklagen in Grundkapital gibt es wieder Grund, den Jahresüberschuss aus zukünftigen Jahresabschlüssen nicht auszuschütten, sondern in die Gewinnrücklagen einzustellen.

4.2 Beteiligungsfinanzierung bei nicht emissionsfähigen Unternehmen

Kriterien

- **Primärmarkt:** Erstausgabe der Anteile
- **Sekundärmarkt:** Verkauf der Anteile
- **Stimmrecht:** Einflussnahme auf das Unternehmen
- **Haftung:** Einlage plus eventuelle persönliche Haftung

Exkurs: Börsennotierte Aktiengesellschaft

- P: Mit Hilfe von Bankenkonsortien sehr große Kapitalvolumen aufbringbar
- S: Börse, täglich veräußerbar
 - Kein Mittelabfluss bei AG, nur Eigentümerwechsel
 - Bewertung der Aktie, Aktionär nimmt an Wertentwicklung des Unternehmens teil
- St: Stimmrechte nach Aktiennennbeträgen, Ausnahme stimmrechtslose Vorzugsaktien, 25% Sperrminorität, Depotstimmrecht der verwahrenden Banken
- H: Auf Einlage beschränkt

GmbH

- P: Beschränkte Kapitalaufnahme (häufig Familienunternehmen)
- S: Keine Börse, Kapital in Vermögen gebunden, Ausstiegsklauseln
 - Mittelabfluss aus Unternehmen
 - Keine Bewertung der Anteile
- St: Stimmrechte nach Kapitalanteilen
- H: Auf Einlage beschränkt

Genossenschaft (VR-Banken, HaGe, Wohnbau, Molkereien, Winzer ...)

- P: Kunden zeichnen Anteile
- S: Kündigung zum Jahresende, Warten bis zur Vertreterversammlung
 - Mittelabfluss aus Unternehmen
 - Keine Bewertung der Anteile
- St: Stimmrecht nach Köpfen
- H: Einlage plus Nachschusspflicht mindestens so hoch wie die Einlage

OHG

- P: Beschränkte Kapitalaufnahme (häufig Familienunternehmen)
- S: Keine Börse, Kapital in Vermögen gebunden, Ausstiegsklauseln
 - Mittelabfluss aus Unternehmen
 - Keine Bewertung der Anteile

- St: Stimmrechte nach Köpfen
- H: Einlage plus persönliche Haftung, gesamtschuldnerisch

© Professor Dr. Peter Carstensen