

Finanzierung

**Grundlagen, Institutionen, Instrumente
und Kapitalmarkttheorie**

Mit Fragen, Aufgaben und Lösungen

Von

**Professor Dr. Horst Gräfer,
Professor Dr. Bettina Schiller,
Sabrina Rösner**

6., völlig neu bearbeitete Auflage

ERICH SCHMIDT VERLAG

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über dnb.ddb.de abrufbar.

Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter

[ESV.info/978 3 503 10686 8](http://ESV.info/9783503106868)

1. Auflage 1992
2. Auflage 1994
3. Auflage 1997
4. Auflage 1998
5. Auflage 2001
6. Auflage 2008

ISBN 978 3 503 10686 8

Alle Rechte vorbehalten

© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co., Berlin 2008

www.ESV.info

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen der Deutschen Bibliothek und der Gesellschaft für das Buch bezüglich der Alterungsbeständigkeit und entspricht sowohl den strengen Bestimmungen der US Norm Ansi/Niso Z 39.48-1992 als auch der ISO-Norm 9706.

Druck: Danuvia Druckhaus, Neuburg

VORWORT ZUR 6. AUFLAGE

Im Zuge der Umstrukturierungen der wirtschaftswissenschaftlichen Studiengänge an den Universitäten in Deutschland hat vielfach eine Neuorientierung auf die kompakteren Bachelor- und Masterstudiengänge stattgefunden. Das führt dazu, dass auch Studieninhalte den neuen Ausbildungszielen und Abschlüssen anzupassen sind. In diesem Sinne hat eine völlige Überarbeitung dieses Finanzierungsbuches stattgefunden, das Studenten in den wirtschaftswissenschaftlichen Bachelorstudiengängen die wichtigsten Grundlagen im Bereich der Finanzierung vermitteln will.

Das Buch ist als ein Lern- und Arbeitsbuch konzipiert, das sich auf das notwendigste Wissen in der betrieblichen Finanzwirtschaft konzentriert. Hierbei wurde Wert darauf gelegt, dass das Buch auch jenen Studierenden, die keine weiteren fachlichen Vertiefungen im Bereich Finanzierung anstreben, ein abgeschlossenes Bild von Institutionen und Finanzinstrumenten bietet. Damit ist gemeint, dass die Studierenden ein Grundverständnis für finanzwirtschaftliche Probleme und Rahmenbedingungen erwerben sollen. Dadurch soll Studierenden ermöglicht werden in der beruflichen Praxis ein Gespräch mit einem Finanzmanager oder einem Investor zu führen und dessen Sichtweise zu verstehen. Das Buch erhebt keinen Anspruch auf Wissenschaftlichkeit. Aber es bietet die Basis für eine mögliche folgende wissenschaftliche Vertiefung und Auseinandersetzung mit Fragestellungen aus dem Finanzierungsbereich.

Ausgehend von der betriebswirtschaftlichen Funktion Finanzierung und deren Eingliederung in die Unternehmensführung werden zunächst die wichtigsten Rahmenbedingungen der betrieblichen Finanzwirtschaft erläutert. Dazu gehören insbesondere die Finanzintermediäre, die in Form der Börsen und der Kreditinstitute wichtige Partner für Kapital suchende Unternehmen darstellen. Dabei ist zu erkennen, dass nicht alle Unternehmen den gleichen Zugang zu Kapital haben. Als ein wichtiger Faktor, der die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung determiniert, wird die Rechtsform der Unternehmung im Hinblick auf Finanzierungsmöglichkeiten beleuchtet. Einen sehr großen Raum nimmt in diesem Buch die Darstellung der verschiedenen Instrumente der Außenfinanzierung in Form von Eigenkapital, Fremdkapital und Mezzanine Kapital ein. Ebenso werden Instrumente der Innenfinanzierung vorgestellt. Da in zahlreichen Unternehmen zur Begrenzung von Risiken Finanzderivate, wie Optionen oder Termingeschäfte, eingesetzt werden, bietet das Buch auch hier einen Einstieg in die Grundlagen dieser wichtigen Finanzinstrumente. Mit einem Kapitel über Finanzplanung soll darauf hingewiesen werden, welche Vorteile mit einer Planung der Finanzen verbunden sind und wie die im Buch erläuterten Instrumente eingesetzt werden können. Mit dem Kapitel über die Kapitalmarkttheorie soll schließlich der bisher verfolgten Betrachtung

tungsweise der Finanzierung aus Sicht der Unternehmung die Perspektive des Investors gegenübergestellt werden. Letztendlich bekommen Unternehmen nur Kapital, wenn sie den Investoren mindestens die „marktgerechten“ Renditen bieten können.

Im Anschluss an den Text findet sich in diesem Buch ein Aufgabenteil (gelb). Entsprechend den Kapiteln sind Aufgaben zu den jeweiligen Themengebieten zusammengefasst, deren Bearbeitung den Studierenden die Möglichkeit bietet, eigenständig zu überprüfen, ob sie den dargebotenen Inhalt verstanden haben. In einem Lösungsteil (rosa) sind Musterantworten zu den Fragen zu finden, die eine Kontrolle der eigenen Antworten ermöglichen.

Im Hinblick auf die Zielsetzung des Buches mussten Beschränkungen des Umfangs und damit des Inhaltes hingenommen werden. Es wurde beispielsweise weitgehend auf Ausführungen zu finanzwirtschaftlicher Unternehmensführung, Kapitalstrukturentscheidungen und internationaler Finanzwirtschaft verzichtet. Theoretisch anspruchsvolle Bewertungskonzepte wurden auf die Grundidee reduziert oder weggelassen.

Um das Erlernen der Fachterminologie möglichst einfach zu gestalten und den Lesefluss nicht zu stören, haben wir auf Quellenverweise im Text weitgehend verzichtet. Stattdessen empfehlen wir die Quellen aus dem Literaturverzeichnis, das auch zahlreiche Hinweise zur Vertiefung der angesprochenen Inhalte beinhaltet. Wir denken, dass dies bei dem spezifischen Charakter des Buches zulässig ist, und erbitten die Nachsicht der Autoren der dort genannten Bücher und Artikel. Sie waren eine wichtige Grundlage unserer Arbeit.

Unser Dank gilt allen, die an den vorherigen Auflagen dieses Buches beteiligt waren. Trotz umfangreicher Änderungen sind die „Vorgänger“ Basis dieser Auflage geblieben. Wir danken Herrn Dipl.-Wirt.-Inf. Rüdiger Stucke, der uns mit einem Beitrag zu Private Equity unterstützt hat. Unser ganz besonderer und spezieller Dank gilt Herrn cand. Dipl.- Wirt.-Inf. Simon Iwanowski, der sich mit großem Engagement, viel Geduld und Akribie in vielen, vielen Stunden „Nachtarbeit“ an die Erstellung der Druckvorlage gemacht hat. Er hat zahlreiche wertvolle Verbesserungs- und Gestaltungsvorschläge in dieses Buch eingebracht, um nicht nur ein inhaltliches gutes sondern auch ein optisch schönes Buch für unsere Leser zu erstellen.

Paderborn 2008

Horst Gräfer

Bettina Schiller

Sabrina Rösner

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 6. Auflage	5
1 Finanzierung als betriebswirtschaftliche Funktion	17
2 Kapital- und Finanzmärkte	37
3 Beteiligungsfinanzierung	63
4 Fremdfinanzierung als Außenfinanzierung	115
5 Außenfinanzierung durch Mezzanine Kapital und Subventionen	165
6 Innenfinanzierung	177
7 Finanzderivate	201
8 Finanzplanung	237
9 Kapitalmarkttheorie	249
Aufgaben	277
Lösungen	321
Verzeichnisse	389

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur 6. Auflage	5
1 FINANZIERUNG ALS BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHE FUNKTION	17
1.1 Unternehmerische Entscheidungsfindung	17
1.1.1 Rentabilität	18
1.1.2 Risiko	18
1.1.3 Liquidität	19
1.1.4 Zielkonflikte	19
1.1.5 Unternehmerische Unabhängigkeit als Zielgröße bei Finanzierungsentscheidungen	20
1.2 Unternehmensprozess als leistungs- und finanzwirtschaftlicher Prozess	21
1.3 Begrifflichkeiten	23
1.4 Notwendigkeit der Finanzierung	26
1.5 Abgrenzung des Finanzierungsbegriffs	28
1.6 Übersicht über Finanzierungsarten und -quellen	34
2 KAPITAL- UND FINANZMÄRKTE	37
2.1 Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage	37
2.2 Institutionen der deutschen Kapital- und Finanzmärkte	39
2.2.1 Börsen	39
2.2.1.1 Präsenzhandel	41
2.2.1.2 Xetra-Handel	41
2.2.1.3 Marktsegmente der Börse	43
2.2.1.4 Eurex	44
2.2.1.5 Handelsunterstützende Institutionen	44
2.2.2 Kreditinstitute	46
2.2.2.1 Kreditbanken	51
2.2.2.2 Sparkassensektor	52
2.2.2.3 Genossenschaftssektor	53

2.2.2.4	Realkreditinstitute	54
2.2.2.5	Banken mit Sonderaufgaben	54
2.2.2.6	Bausparkassen	54
2.2.3	Institute des banknahen Bereichs	56
2.2.3.1	Kapitalanlagegesellschaften	57
2.2.3.2	Versicherungsgesellschaften	58
2.2.3.3	Kapitalbeteiligungsgesellschaften	59
2.2.3.4	Kreditgarantiegemeinschaften	60
3	BETEILIGUNGSFINANZIERUNG	63
3.1	Eigenkapital durch Außenfinanzierung	64
3.1.1	Begriff des Eigenkapitals	64
3.1.2	Merkmale des Eigenkapitals	66
3.1.3	Funktionen des Eigenkapitals	67
3.1.4	Höhe des Eigenkapitals	68
3.2	Einfluss von Rechtsformen auf die Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung	73
3.2.1	Einzelunternehmung und stille Gesellschaft	76
3.2.2	Personengesellschaft	78
3.2.3	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	81
3.2.4	GmbH & Co. KG	84
3.2.5	Aktiengesellschaft (AG)	86
3.2.5.1	Ordentliche Kapitalerhöhung	94
3.2.5.1.1	Charakteristika	94
3.2.5.1.2	Finanzierungs- und Liquiditätswirkungen	94
3.2.5.1.3	Festsetzung des Bezugskurses für junge Aktien	95
3.2.5.1.4	Bezugsrecht auf Aktien	97
3.2.5.1.5	Operation blanche	101
3.2.5.2	Genehmigte Kapitalerhöhung	102
3.2.5.3	Bedingte Kapitalerhöhung	102

3.2.5.4	Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	103
3.2.5.5	Kapitalherabsetzung	104
3.2.6	Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)	107
3.2.7	Einflussfaktoren für die Wahl der Rechtsform	108
3.2.8	Zusammenhang zwischen Rechtsform und Finanzierung ..	109
3.2.9	Private Equity in den Lebensphasen der Unternehmung	111
4	FREMDFINANZIERUNG ALS AUSSENFINANZIERUNG	115
4.1	Grundlagen der Fremdfinanzierung	115
4.1.1	Formen des Fremdkapitals in der Bilanz	115
4.1.2	Funktion und Instrumente der Fremdfinanzierung	116
4.1.3	Merkmale des Fremdkapitals	117
4.1.4	Systematik der Fremdfinanzierungsinstrumente	118
4.2	Kreditfinanzierung	119
4.2.1	Voraussetzungen für die Beschaffung von Fremdkapital	119
4.2.1.1	Kreditfähigkeitsprüfung	119
4.2.1.2	Kreditwürdigkeitsprüfung	120
4.2.1.3	Möglichkeiten der Kreditsicherung	122
4.2.1.3.1	Bürgschaft	124
4.2.1.3.2	Bürgschaftsähnliche Sicherheiten	124
4.2.1.3.3	Sicherungsabtretung (Zession)	124
4.2.1.3.4	Pfandrecht	126
4.2.1.3.5	Grundpfandrecht	126
4.2.1.3.6	Sicherungsübereignung	127
4.2.1.3.7	Eigentumsvorbehalt	128
4.2.2	Instrumente der kurz- und mittelfristigen Kreditfinanzierung	128
4.2.2.1	Kundenanzahlung	128
4.2.2.2	Lieferantenkredit	129
4.2.2.3	Kontokorrentkredit	130

4.2.2.4	Avalkredit	131
4.2.2.5	Wechselkredit	132
4.2.2.5.1	Diskontkredit	133
4.2.2.5.2	Akzeptkredit	135
4.2.2.6	Lombardkredit	136
4.2.2.7	Akkreditiv, Rembours- und Negoziationskredit	136
4.2.3	Darlehen als Instrument der langfristigen Kreditfinanzierung	138
4.2.3.1	Kapitalgeber	139
4.2.3.2	Darlehensformen	139
4.2.3.3	Tilgungsmodalitäten	140
4.2.3.3.1	Annuitätendarlehen	140
4.2.3.3.2	Abzahlungsdarlehen	141
4.2.3.3.3	Festdarlehen	142
4.3	Schuldscheindarlehen	143
4.4	Finanzierung mit Obligationen	145
4.4.1	Schuldverschreibungen, Anleihen, Obligationen	145
4.4.1.1	Merkmale	145
4.4.1.2	Voraussetzung für die Emission	146
4.4.1.3	Ausstattung	148
4.4.1.4	Errechnung der Effektiv-Verzinsung	150
4.4.1.5	Durchführung der Emission	152
4.4.2	Sonderformen der Obligationen	153
4.4.2.1	Zerobonds	153
4.4.2.2	Floating Rate Notes	154
4.4.2.3	Doppelwährungsanleihen	155
4.4.2.4	Commercial Paper	156
4.4.2.5	Euronotes	157
4.4.3	Vergleich von Obligationen und Schuldscheindarlehen	158

4.5	Leasing	159
4.5.1	Grundkonzeption des Leasing	159
4.5.2	Operating- und Finance-Leasing	163
5	AUSSENFINANZIERUNG DURCH MEZZANINE KAPITAL UND SUBVENTIONEN	165
5.1	Mezzanine Kapital	165
5.1.1	Eigenkapitalähnliches Mezzanine Kapital	166
5.1.1.1	Atypisch stille Beteiligungen	166
5.1.1.2	Genussscheine	166
5.1.2	Hybride Formen des Mezzanine Kapitals	169
5.1.2.1	Wandelanleihen	170
5.1.2.2	Optionsanleihen	171
5.1.3	Fremdkapitalähnliches Mezzanine Kapital	172
5.1.3.1	Gewinnschuldverschreibungen	172
5.1.3.2	Nachrangige Darlehen	173
5.1.3.3	Verkäuferdarlehen	173
5.1.3.4	Typisch stille Beteiligungen	173
5.1.3.5	Partiarische Darlehen	173
5.2	Subventionsfinanzierung	173
6	INNENFINANZIERUNG	177
6.1	Interne Kapitalbildung	178
6.1.1	Selbstfinanzierung	178
6.1.1.1	Stille Selbstfinanzierung	180
6.1.1.2	Offene Selbstfinanzierung	181
6.1.2	Finanzierung aus Rückstellungen	183
6.1.2.1	Grundlagen	183
6.1.2.2	Pensionsrückstellungen	184
6.2	Finanzierungseffekte aus Vermögensumschichtungen (Finanzmittelerückfluss)	187

6.2.1	Finanzierung aus freigesetzten Mitteln durch Vermögensverkauf	187
6.2.2	Sale-Lease-Back-Verfahren	188
6.2.3	Factoring	188
6.2.4	Forfaitierung	190
6.2.5	Asset Backed Securities	192
6.2.6	Finanzierungseffekt von Rationalisierungsmaßnahmen ...	194
6.2.7	Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten	195
6.2.7.1	Kapitalfreisetzungseffekt	195
6.2.7.2	Kapazitätserweiterungseffekt	196
7	FINANZDERIVATE	201
7.1	Grundlagen	201
7.1.1	Begriffsbestimmung	201
7.1.2	Motive	202
7.1.3	Klassifizierung der Derivate	203
7.1.3.1	Basisgut (Underlying)	203
7.1.3.2	Handelsformen	204
7.1.3.3	Grad der Erfüllungspflicht	205
7.2	Bedingte Termingeschäfte	205
7.2.1	Konzeption des Optionsgeschäftes	205
7.2.2	Grundlagen des Optionsgeschäftes	206
7.2.2.1	Grundpositionen im Optionsgeschäft	206
7.2.2.2	Innerer Wert einer Option.....	210
7.2.2.3	Zeitwert einer Option	212
7.2.2.4	Determinanten der Optionsprämie	213
7.2.3	Erscheinungsformen	215
7.2.3.1	OTC-Optionen	215
7.2.3.2	Börsengehandelte Optionen	216
7.2.3.3	Optionsscheine	216

7.2.4	Zinsbegrenzungsverträge	217
7.2.4.1	Grundlagen der Zinsbegrenzungsverträge	217
7.2.4.2	Caps	217
7.2.4.3	Floors	220
7.2.4.4	Collars	223
7.3	Unbedingte Termingeschäfte	225
7.3.1	Grundlagen	225
7.3.2	Erscheinungsformen der OTC-Produkte	227
7.3.2.1	Devisentermingeschäft	227
7.3.2.2	Forward Rate Agreement	227
7.3.2.3	Swaps	230
7.3.3	Futures	234
8	FINANZPLANUNG	237
8.1	Kennzahlen zur Liquiditätsanalyse	237
8.2	Finanzplanung i. e. S.	239
8.2.1	Gründe für die Planung der Liquidität	239
8.2.2	Ziele und Instrumente der Finanzplanung	239
8.2.3	Liquiditätsstatus	240
8.2.4	Kurzfristiger Finanzplan	240
8.2.4.1	Informationsbeschaffung und -verarbeitung	241
8.2.4.2	Alternativengenerierung und -auswahl	241
8.2.4.3	Plankontrolle, Revision und Planfortschreibung	244
8.3	Kapitalbindungsplan	244
9	KAPITALMARKTTHEORIE	249
9.1	Portfolio-Selection Modell von Markowitz	249
9.1.1.	Grundlagen des Modells	249
9.1.2	Portefeuillelinie	251
9.1.3	Effizienzlinie	257

9.1.4	Optimales Portefeuille	258
9.1.5	Kritik	260
9.2	Kapitalmarkttheoretische Modelle	261
9.2.1	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	261
9.2.1.1	Grundlagen	261
9.2.1.2	Kapitalmarktklinie	262
9.2.1.3	Wertpapierlinie (CAPM)	266
9.2.1.4	Kritik	269
9.2.2	Marktmodell	270
9.2.2.1	Grundlagen des Modells	270
9.2.2.2	Zusammenhang zwischen Wertentwicklung des Index und des Einzelwertes	271
9.2.2.3	Zerlegung des Gesamtrisikos	273
9.2.2.4	Kritik	274
AUFGABEN		277
LÖSUNGEN		321
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS		389
SYMBOLVERZEICHNIS		393
ABBILDUNGSVERZEICHNIS		395
LITERATURVERZEICHNIS		397
STICHWORTVERZEICHNIS		401