

Grundzüge der Unternehmensfinanzierung

von

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Günter Wöhe

und

Dr. Jürgen Bilstein

und

Prof. Dr. Dr. Dietmar Ernst

und

Prof. Dr. Dr. Joachim Häcker

11., überarbeitete Auflage

Verlag Franz Vahlen München

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 11. Auflage	V
Vorwort zur 1. Auflage	VI
Abkürzungsverzeichnis	XVII
TEIL A: BEGRIFFLICHE GRUNDLAGEN	
1. Kapitel Der Betriebsprozess als güterwirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Prozess	1
2. Kapitel Die Finanzierungsarten	13
3. Kapitel Liquidität und finanzielles Gleichgewicht	25
4. Kapitel Finanzierungsregeln	39
5. Kapitel Kennzahlen	51
TEIL B: DIE AUSSENFINANZIERUNG	
6. Kapitel Die Eigenfinanzierung	75
7. Kapitel Die Mezzanine-Finanzierung	197
8. Kapitel Die Fremdfinanzierung	217
TEIL C: DIE INNENFINANZIERUNG	
9. Kapitel Die Selbstfinanzierung	417
10. Kapitel Die Finanzierung aus Abschreibungen	431

J Inhaltsübersicht

11. Kapitel Die Finanzierung durch Pensionsrückstellungen

12. Kapitel Die Finanzierung durch Verkürzung der Kapitalbindungsdauer
und Vermögensumschichtung

Literaturverzeichnis

Sachverzeichnis

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 11. Auflage	V
Vorwort zur 1. Auflage	VI
Abkürzungsverzeichnis	XVII
TEIL A: BEGRIFFLICHE GRUNDLAGEN	
1. Kapitel Der Betriebsprozess als güterwirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Prozess	1
1.1 Interdependenzen zwischen güterwirtschaftlichem und finanzwirtschaftlichem Prozess	1
1.2 Der Finanzierungsbegriff	2
1.3 Schematisches Beispiel der Beziehungen zwischen Güter- und Zahlungsströmen	5
2. Kapitel Die Finanzierungsarten	13
2.1 Überblick	13
2.2 Gliederung nach der Kapitalherkunft	14
2.3 Gliederung nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber	21
3. Kapitel Liquidität und finanzielles Gleichgewicht	25
3.1 Der Begriff der Liquidität	25
3.2 Das finanzielle Gleichgewicht	27
3.3 Liquiditätskennzahlen	28
3.4 Liquiditätsaussagen mit Hilfe von Zahlungsstromanalysen	29
3.4.1 Die Cashflow-Analyse	29
3.4.2 Bewegungsbilanz und Kapitalflussrechnung	36
4. Kapitel Finanzierungsregeln	39
4.1 Begriff und Aufgaben von Finanzierungsregeln	39
4.2 Die horizontalen Kapital-Vermögensstrukturregeln	40
4.2.1 Die goldene Finanzierungsregel	40
4.2.2 Die goldene Bilanzregel	42
4.3 Die vertikale Kapitalstrukturregel	43

5. Kapitel Kennzahlen	51
5.1 Umgang mit Kennzahlen	52
5.1.1 Kennzahlen aus Peergroup-Vergleichen	53
5.1.2 Kennzahlen aus dem Zeitvergleich	54
5.1.3 Unternehmen in besonderen Situationen	55
5.1.4 Analyse von Konzernunternehmen	56
5.2 Rentabilitätskennzahlen	56
5.2.1 Gesamtkapitalrentabilität	57
5.2.2 Eigenkapitalrentabilität	57
5.2.3 Umsatzrentabilität	58
5.2.4 Kapitalumschlaghäufigkeit	58
5.3 Kennzahlen zur Untersuchung der finanziellen Struktur	59
5.3.1 Langfristige Deckungsgrade	59
5.3.1.1 Anlagendeckungsgrad I	59
5.3.1.2 Anlagendeckungsgrad II	60
5.3.2 Analyse der Liquiditätsgrade	60
5.3.2.1 Liquidität 1. Grades	60
5.3.2.2 Liquidität 2. Grades	61
5.3.2.3 Liquidität 3. Grades	61
5.4 Kennzahlen zur Untersuchung der Vermögensstruktur	62
5.4.1 Das Verhältnis von Anlage- zu Umlaufvermögen	62
5.4.1.1 Umlaufintensität	62
5.4.1.2 Sachanlagenintensität	62
5.4.1.3 Vermögenskonstitution	62
5.4.2 Kennzahlen zur Untersuchung der Investitions- und Abschreibungspolitik	63
5.4.2.1 Anlageabnutzungsgrad	63
5.4.2.2 Investitionsquote	63
5.4.2.3 Abschreibungsquote	64
5.4.2.4 Wachstumsquote	64
5.4.3 Analyse des Working Capital	64
5.4.3.1 Working-Capital-Intensität	65
5.4.3.2 Debitorenlaufzeit	65
5.4.3.3 Kreditorenlaufzeit	65
5.4.3.4 Umschlagdauer der Vorräte	66
5.5 Kennzahlen zur Untersuchung der Kapitalstruktur	66
5.5.1 Eigenkapitalquote	66
5.5.2 Fremdkapitalquote	67
5.5.3 Verschuldungskoeffizient	67
5.6 Kennzahlen zur Erfolgsstruktur	68
5.6.1 Materialaufwandsquote	68
5.6.2 Rohertragsquote	68
5.6.3 Sonstige betriebliche Ergebnisquote	69
5.6.4 Forschungs- und Entwicklungsquote	69
5.6.5 Finanzergebnisquote	69
5.6.6 Zinsaufwandsquote	70
5.7 Kapitalflussrechnung als Instrument der Jahresabschlussanalyse	70
5.7.1 Cashflow-Marge	71

5.7.2 Entschuldungsfähigkeit	71
5.7.3 Dynamischer Verschuldungsgrad	71
5.7.4 Innenfinanzierungsfähigkeit	72
5.7.5 Investitionsgrad	72

TEIL B: DIE AUSSENFINANZIERUNG

6. Kapitel Die Eigenfinanzierung	75
6.1 Der Einfluss der Rechtsform auf die Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung	75
6.1.1 Die Eigenkapitalbeschaffung der Einzelunternehmung	76
6.1.2 Die Eigenkapitalbeschaffung der Personengesellschaft	78
6.1.3 Die Eigenkapitalbeschaffung der GmbH	80
6.1.4 Die Eigenkapitalbeschaffung der Aktiengesellschaft	83
6.1.4.1 Begriff und Bedeutung der Aktien	83
6.1.4.2 Aktienarten	84
6.1.4.3 Die Ermittlung des Werts von Aktien	93
6.1.5 Die Eigenkapitalbeschaffung der Genossenschaften	96
6.2 Kapitalerhöhung und Kapitalherabsetzung	98
6.2.1 Die Gründung	99
6.2.1.1 Überblick	99
6.2.1.2 Die Gründung einer GmbH	100
6.2.1.3 Die Gründung einer Aktiengesellschaft	105
6.2.2 Die Kapitalerhöhung	107
6.2.2.1 Begriff und Motive der Kapitalerhöhung	107
6.2.2.2 Die Kapitalerhöhung der Einzelunternehmung und der Personengesellschaften	109
6.2.2.3 Die Kapitalerhöhung der GmbH	111
6.2.2.4 Die Kapitalerhöhung der Aktiengesellschaft	112
6.2.3 Die Kapitalherabsetzung	123
6.2.3.1 Begriff und Arten der Kapitalherabsetzung	123
6.2.3.2 Die Kapitalherabsetzung durch Abfindung eines Gesellschafters	125
6.2.3.3 Die ordentliche Kapitalherabsetzung der Aktiengesellschaft ...	126
6.2.3.4 Die Sanierung	128
6.3 Der Börsengang	133
6.3.1 Motive und Voraussetzungen für einen Börsengang	134
6.3.2 Die Börsensegmente und Indizes der Frankfurter Wertpapierbörse	135
6.3.2.1 Börsensegmente der Frankfurter Wertpapierbörse	135
6.3.2.2 Indizes der Frankfurter Wertpapierbörse	137
6.3.3 Der Prozess des Börsengangs	138
6.3.3.1 Phase 1: Planung und Vorbereitung	139
6.3.3.2 Phase 2: Strukturierung	141
6.3.3.3 Phase 3: Marketing– Investor Relations, Pre-Marketing, und Roadshow	146
6.3.3.4 Phase 4: Preisfindung, Zuteilung und Kursstabilisierung	147
6.3.3.5 Phase 5: Nach der Handlungsaufnahme	150

6.4	Der Rückzug von der Börse – Delisting	153
6.4.1	Der Begriff des Delisting	154
6.4.2	Gründe für ein Delisting	154
6.4.3	Arten des Delisting	155
6.4.4	Das kapitalmarktrechtliche Delisting	156
6.4.4.1	Das Verfahren	156
6.4.4.2	Gesellschaftsrechtliche Erfordernisse	158
6.4.5	Das gesellschaftsrechtliche Delisting	162
6.4.5.1	Relevante Umwandlungsvorgänge	162
6.4.5.2	Delisting durch aktienrechtliche Maßnahmen	164
6.4.6	Der Wechsel des Börsensegments als Fall des Delisting?	166
6.4.7	Zusammenfassung	168
6.5	Venture Capital	169
6.5.1	Begriff des Venture-Capital	169
6.5.2	Varianten der Beteiligungsfinanzierung	170
6.5.2.1	Early-Stage-Finanzierungen (Venture-Capital-Finanzierungen)	170
6.5.2.2	Later-Stage-Finanzierungen (Private-Equity-Finanzierungen) ..	172
6.5.3	Segmente und Teilnehmer des Venture Capital Markts	172
6.5.3.1	Informelles Venture Capital	172
6.5.3.2	Formelles Venture Capital	173
6.5.3.3	Unterscheidung der Venture-Capital Gesellschaften	173
6.6	Private Equity	174
6.6.1	Private-Equity-Finanzierungen	175
6.6.1.1	Begriffsbestimmung	175
6.6.1.2	Grundmodell eines Private-Equity-Fonds	176
6.6.1.3	Anlässe der Beteiligungsfinanzierung	177
6.6.1.4	Beteiligungsarten	181
6.6.1.5	Bewertung von Private-Equity-Investments	183
6.6.1.6	Anbietergruppen von Beteiligungskapital (Kapitalbeteiligungsgesellschaften)	184
6.6.1.7	Organisatorische Aspekte	186
6.6.1.8	Die Arbeitsweise von Kapitalbeteiligungsgesellschaften	188
7.	Kapitel Die Mezzanine-Finanzierung	197
7.1	Begriff des Mezzanine-Kapitals	197
7.2	Unterschiede zwischen Mezzanine-Kapital, Eigenkapital und Fremdkapital	199
7.3	Mezzanine-Finanzierungsinstrumente	200
7.3.1	Vorzugsaktien	200
7.3.2	Gesellschafterdarlehen	201
7.3.3	Atypisch stille Beteiligung	201
7.3.4	Optionsanleihe	202
7.3.5	Wandelanleihe	202
7.3.6	Genussrechte/-scheine	202
7.3.7	Typisch stille Beteiligung	202
7.3.8	Partiarisches Darlehen	202
7.3.9	Verkäuferdarlehen	203
7.3.10	Nachrangdarlehen	203

7.3.11	Hochzinsanleihe	203
7.3.12	Schuldscheindarlehen	203
7.4	Klassifizierung mezzaniner Finanzierungsinstrumente	204
7.4.1	Equity Mezzanine und Debt Mezzanine	204
7.4.2	Privatplatzierungsinstrumente und Kapitalmarktinstrumente	205
7.4.3	Individuelles und standardisiertes Mezzanine-Kapital	205
7.4.3.1	Standardisiertes Mezzanine-Kapital	206
7.4.3.2	Individuelles Mezzanine-Kapital	208
7.5	Strukturierung einer Mezzanine-Finanzierung	208
7.6	Kosten einer Mezzanine-Finanzierung	210
7.7	Anlässe einer Mezzanine-Finanzierung und Investitionskriterien von Mezzanine-Gebern	211
7.8	Vor- und Nachteile von Mezzanine-Kapital für mittelständische Unternehmen	212
8.	Kapitel Die Fremdfinanzierung	217
8.1	Charakteristik und Einteilung der Fremdfinanzierung	217
8.2	Die Grundlagen der Kreditsicherung	220
8.2.1	Die Kreditwürdigkeitsprüfung	221
8.2.2	Externes Rating	223
8.2.3	Die Instrumente der Kreditsicherung	225
8.2.3.1	Überblick über die Arten von Kreditsicherheiten	225
8.2.3.2	Die Personalsicherheiten	226
8.2.3.3	Die Sachsicherheiten	229
8.2.3.4	Die Kreditversicherung	238
8.2.3.5	Covenants	242
8.2.3.6	Nutzen und Kosten der Kreditsicherung	244
8.3	Die langfristige Fremdfinanzierung	246
8.3.1	Langfristige Darlehen	247
8.3.1.1	Charakteristik des langfristigen Darlehens	247
8.3.1.2	Quellen der langfristigen Darlehensfinanzierung	248
8.3.1.3	Tilgungsformen langfristiger Darlehen	251
8.3.2	Syndizierte Kredite	260
8.3.2.1	Begriff und Abgrenzung	260
8.3.2.2	Banken und ihre Aufgaben als Finanzierungsmittler	261
8.3.2.3	Phasen eines syndizierten Kredits	264
8.3.3	Finanzkredite der Außenhandelsfinanzierung	267
8.3.3.1	Kreditgeber	267
8.3.3.2	Lieferantenkredite	268
8.3.3.3	Bestellerkredite	269
8.3.4	Akquisitionsfinanzierung	271
8.3.4.1	Begriffsbestimmung	271
8.3.4.2	Formen von Akquisitions- und Buy-out-Finanzierungen	273
8.3.4.3	Funktionsweise eines Leveraged Buy-outs	275
8.3.4.4	Erfolgsfaktoren einer LBO-Finanzierung	278
8.3.4.5	Grundstruktur einer Akquisitionsfinanzierung	281
8.3.4.6	Strukturierung der Instrumente einer Akquisitionsfinanzierung	283

XIV J Inhaltsverzeichnis

8.3.4.7	Ablauf einer Akquisitionsfinanzierung	288
8.3.5	Projektfinanzierung	289
8.3.6	Schuldscheindarlehen	291
8.3.6.1	Begriff und Ausstattung von Schuldscheindarlehen	291
8.3.6.2	Die Vergabe von Schuldscheindarlehen	293
8.3.7	Industrieobligationen	295
8.3.7.1	Allgemeine Charakteristik der Industrieobligationen	295
8.3.7.2	Genehmigungspflicht für Industrieobligationen	297
8.3.7.3	Formen der Begebung von Industrieobligationen	300
8.3.7.4	Ausstattung von Industrieobligationen	302
8.3.8	Wandelschuldverschreibungen	315
8.3.8.1	Allgemeine Charakteristik und Begebung von Wandelschuldverschreibungen	315
8.3.8.2	Die Ausstattung von Wandelschuldverschreibungen	316
8.3.8.3	Sicherung der Rechte von Wandelobligationären bei Kapitalerhöhungen (Verwässerungsschutzklauseln)	320
8.3.8.4	Neuere Entwicklungen am Markt für Wandelschuldverschreibungen	324
8.3.8.5	Zusammenfassende Übersicht	327
8.3.9	Optionsschuldverschreibungen	328
8.3.10	Gewinnschuldverschreibungen	334
8.3.11	Genussscheine	335
8.3.12	Leasing	340
8.3.12.1	Historie und Begriff des Leasings	340
8.3.12.2	Leasing-Markt und Leasing-Güter	341
8.3.12.3	Die Beteiligten eines Leasing-Geschäfts	342
8.3.12.4	Leasingerlasse/Steuerliche Zurechnung	342
8.3.12.5	Leasingerlasse/Voll- und Teilamortisationsverträge	344
8.3.12.6	Weitere Vertragsarten/Leasingformen: Finance Lease und Operate-Lease	346
8.3.12.7	Besonderheiten des Leasings in Abgrenzung zum Kauf	346
8.4	Die kurzfristige Fremdfinanzierung	351
8.4.1	Lieferantenkredit	352
8.4.2	Kundenanzahlungen	356
8.4.3	Factoring	356
8.4.4	Asset-Backed-Finanzierungen	360
8.4.4.1	Begriffsbestimmung	360
8.4.4.2	Einordnung und Abgrenzung	360
8.4.4.3	Entstehung und Entwicklung	362
8.4.4.4	Ablauf einer ABS-Transaktion	362
8.4.4.5	Besicherungstechniken (Credit Enhancement)	367
8.4.4.6	Tranchenbildung	368
8.4.4.7	Voraussetzungen	368
8.4.4.8	Vorteile	369
8.4.4.9	Risiken	369
8.4.5	Kontokorrentkredit	370
8.4.5.1	Begriff und Aufgaben des Kontokorrentkredits	370
8.4.5.2	Die Kosten des Kontokorrentkredits	371

8.4.6 Lombardkredit	376
8.4.7 Wechselkredit	377
8.4.7.1 Rechtsgrundlagen und Funktionen des Wechsels	377
8.4.7.2 Diskontkredit	380
8.4.7.3 Akzeptkredit	382
8.4.8 Rembours- und Negoziationskredit	382
8.4.9 Forfaitierung	386
8.4.10 Avalkredit	388
8.4.11 Commercial Paper und Medium Term Notes	389
8.5 Cash Pooling	391
8.5.1 Konzeption des Cash Pooling	391
8.5.1.1 Aufbau und Ziele eines Cash Pool	391
8.5.1.2 Overlay Structure vs. One-Bank Solution	392
8.5.1.3 Rechtliche und steuerrechtliche Implikationen des Cash Pooling	393
8.5.1.4 Kritische Reflexion des Cash Pooling	394
8.5.2 Arten des Cash Pooling	395
8.5.2.1 Cash Concentration	395
8.5.2.2 Notional Pooling	396
8.5.3 Varianten des Cash Pooling	397
8.5.3.1 Domestic Pooling	397
8.5.3.2 Cross Border Pooling	398
8.5.4 Cash Pooling in der Praxis	400
8.5.4.1 Cash-Pooling-Modelle in der Praxis	400
8.5.4.2 Entscheidungskriterien für das Cash-Pooling-Modell	402
8.6 Instrumente zur Begrenzung von Zinsänderungs- und Währungsrisiken	404
8.6.1 Überblick	404
8.6.2 Vereinbarung von Zinsgrenzen (Zins-Cap, Zins-Floor)	405
8.6.3 Forward Rate Agreement	409
8.6.4 Swaps	410

TEIL C: DIE INNENFINANZIERUNG

9. Kapitel Die Selbstfinanzierung	417
9.1 Die offene Selbstfinanzierung	417
9.2 Die stille Selbstfinanzierung	425
9.3 Steuerliche Sonderabschreibungen als Instrument staatlicher Finanzierungshilfen	427
10. Kapitel Die Finanzierung aus Abschreibungen	431
10.1 Begriff und bilanzielle Auswirkung von Abschreibungen	431
10.2 Der Kapazitätserweiterungseffekt	431
10.2.1 Erweiterung der Periodenkapazität aus Abschreibungsgegenwerten	431
10.2.2 Erweiterung der Gesamtkapazität aus Abschreibungsgegenwerten	439
10.2.3 Reduzierung des externen Kapitalbedarfs durch Einsatz von Abschreibungsgegenwerten	444
10.2.4 Einschränkungen des Kapazitätserweiterungseffekts	445

11. Kapitel Die Finanzierung durch Pensionsrückstellungen	447
11.1 Begriff, Aufgabe und Ermittlung der Pensionsrückstellungen	447
11.2 Der Finanzierungseffekt der Pensionsrückstellungen	451
12. Kapitel Die Finanzierung durch Verkürzung der Kapitalbindungsdauer und Vermögensumschichtung	459
12.1 Überblick	459
12.2 Reduzierung der Außenstände	460
12.3 Reduzierung der Vorräte	462
12.4 Reduzierung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	464
12.5 Sale-and-Lease-Back-Geschäfte	464
Literaturverzeichnis	469
Sachverzeichnis	479