

Der **Free Float** ist die Anzahl der Aktien, die wirklich an der Börse gehandelt wird

Inhaberpapier: lediglich mit dem Besitz kann das darin verbriefte Recht geltend gemacht werden

Namenspapier: lautet auf einen Namen, Übertragung nur durch schuldrechtliche Abtretung, Eintrag in das Aktienbuch

Finanzierung ist die Gesamtheit der Maßnahmen, die unmittelbar dazu dienen, innerhalb einer bestimmten Periode durch Rückgriff auf verfügbare Liquiditätsreserven oder Erzielung von Einzahlungen die Zahlungsmittel verfügbar zu machen, die benötigt werden um den betrieblichen Leistungs- und Umsatzprozess aufrecht zu erhalten.

Die wichtigste **Aufgabe des Finanzmanagements** ist die Aufrechterhaltung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens.

Der **Zahlungsmittelbestand** eines Unternehmens ist beeinträchtigt durch:

- Fiskus
- Faktormarkt
- Finanzmarkt
- Absatzmarkt

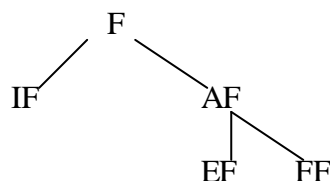
durch Einzahlungen und Auszahlungen.

Anfangsbestand und Zugänge müssen dabei stets mit der Summe aus Abgängen und Endbestand übereinstimmen.

Den laufenden Einzahlungsüberschuss bezeichnet man als **Innenfinanzierung**, die Einzahlungen aus Finanzkontrakten als **Außenfinanzierung** und die **Auszahlungen** für Investitionen, Ausschüttung und Tilgung als **Mittelverwendung**.

Es gibt dabei **drei Finanzierungsquellen:**

- Rückgriff auf zuvor gebildete Zahlungsmittelbestände
- **Innenfinanzierung:** Zustrom der Zahlungsmittel aus Quellen außerhalb der Unternehmung, jedoch durch Transaktionen innerhalb des betrieblichen Leistungs- und Umsatzprozesses (=> Gegenleistung: Güter oder Dienstleistungen)
 - o stellt eine Saldogröße von Ein- und Auszahlungen dar, bei der unter Umständen auch die Auszahlungskomponente überwiegen kann
- **Außenfinanzierung:** Zustrom der Zahlungsmittel aus Quellen außerhalb der Unternehmung, jedoch durch gesonderte Finanztransaktionen außerhalb des betrieblichen Umsatz und Leistungsprozesses (=> Gegenleistung: Zinsen, ...)



Merkmal	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung
Laufende Erträge	Erfolgsabhängige Gewinnbeteiligung	Erfolgsunabhängiger Zins
Rückzahlungsbetrag	erfolgsabhängig	Erfolgsunabhängig

Mitwirkung		Volle Geschäftsführungskompetenz	Keine
Rechtsstellung Insolvenzverfahren	im	Keine Ansprüche, Haftung	Gläubiger

Finanzierungsrisiko stellt z.B. die zeitliche Divergenz zwischen Leistung und Gegenleistung bei Finanzkontrakten dar.

- Fremdfinanzierungskontrakte:
 - o fest vereinbarte Zins- und Tilgungsansprüche
 - o Gläubiger keinerlei Mitwirkungs- und Kontrollrechte
- Eigenfinanzierungskontrakte:
 - o Gesellschafterrisiko
 - o Mitwirkungs- und Kontrollbefugnisse
 - o Anteil am laufenden Gewinn

Eigenkapitalrendite r_E ist die Relation zwischen dem in einer Periode erzielten Gewinn und dem zu Periodengewinn vorhandenen Reinvermögen.

Der Gewinn ist Umsatz-Kosten!

Gesamtrendite r_G ist die Relation zwischen dem Bruttogewinn vor Abzug aller Zinsen und dem insgesamt eingesetzten Bruttovermögen des Unternehmens.

Leverage-Effekt:

die Eigenkapitalrentabilität kann bei zunehmender Substitution des Eigenkapitals durch Fremdkapital gesteigert werden

Leverage-Formel:

$$r_E = r_G + (r_G - r_F) * V \quad \text{mit } V = FK/EK$$

hergeleitet wird die Formel über:

$$\begin{aligned} \text{Bruttoüberschuss} &= \text{Gewinn} + \text{Fremdkapitalzinsen} \\ r_G * (EK + FK) &= r_E * EK + r_F * FK \end{aligned}$$

- $r_G > r_F$: Zielgröße r_E nimmt einen um so größeren Wert an, je höher der Verschuldungsgrad ist
- $r_G < r_F$: die eingesetzten Fremdmittel bringen weniger als sie kosten
- $r_G = r_F$: die Eigenkapitalrendite entspricht der Gesamtrendite

Das **Gesellschafterrisiko bei schuldfreien Unternehmen** (=leistungswirtschaftliches Risiko) ist abhängig von:

- exogene Einflussfaktoren (Umweltentwicklung)
- Geschäftspolitik des Unternehmens
- Ausgangssituation
- Gefahr einer instabilen Wertentwicklung

Bei einem verschuldeten Unternehmen umfasst die Geschäftspolitik neben der leistungswirtschaftlichen Geschäftspolitik zusätzlich noch das Aktionsfeld der Verschuldungspolitik.

Einflussfaktoren auf die Eigenkapitalrendite:

- leistungswirtschaftliche Risiko
- Höhe des Verschuldungsgrades

Schwankungen von r_G übertragen sich in umso größere Schwankungen von r_E , je höher der Verschuldungsgrad des Unternehmens ist.

Der Verschuldungsgrad kann somit als Indikator für das Ausmaß des Gesellschafterrisikos interpretiert werden.

1. Insolvenzzisiko:

Insolvenz tritt ein, wenn das Unternehmen zahlungsunfähig oder überschuldet ist.

Das **Ausmaß des Insolvenzeintrittsrisikos** wird bei gegebener Ausgangssituation eines Unternehmens durch die Umweltentwicklung und die gesamte Geschäftspolitik des Unternehmens bestimmt.

Als **Indikator für die Höhe des Insolvenzeintrittsrisikos** kann der Verschuldungsgrad genommen werden.

2. Insolvenzverlustrisiko:

- Gesellschafter:
 - o Aussichten auf spätere Gewinne entfallen
 - o Bei GmbH keine weiteren Belastungen
 - o Bei OHG uneingeschränkte persönliche Haftung, auch mit Privatvermögen
=> Nullsummenspiel: in dem Ausmaß, in dem die Gesellschafter wegen des Zugriffs auf ihr Privatvermögen zusätzliche Belastungen hinnehmen müssen, mindern sich die von den Gläubigern letztendlich zu tragenden Verluste
- Gläubiger:
 - o Gefahr, dass er weniger bekommt als er Ansprüche hat
 - o Verwertungserlöse zu gering
 - o Gute Platzierung innerhalb der Gruppe konkurrierender Gläubiger
 - o Im Idealfall eigenes finanzielles Engagement trotz insgesamt erheblicher Gläubigerverluste verlustfrei
 - o Verteilungsrisiko, abhängig von der Rangposition des Gläubigers
 - o Reservierte Gegenstände => individuelles Verwertungsrisiko für Gläubiger, Bsp. Gegenstand ist nicht mehr im Besitz

Delegationsrisiko:

Der Auftraggeber (Principal) beauftragt die Person (Agent).

- Management handelt falsch
 - o Maßnahmen, die der Geldgeber nicht tun würde
 - o Maßnahmen unterlässt, die der Geldgeber tun würde
- eigene finanzielle Situation spielt eine Rolle
- Lebensstil
- Persönliche Interessen
- Psychologische Komponenten
- Problematische Beziehungen zwischen Gesellschaftern und Managern

=> spielen eine große Rolle im Hinblick auf Renditerisiken/ Insolvenzeintritt/ Insolvenzverlust

Informationsrisiko:

- ergebnisbezogene Risiken (Bewegung auf dem Markt)

- ursachenbezogene Risiken (konjunkturelle Schwankungen)

Moral hazard:

Moral Hazard ist die Gefahr, dass eine Person erst durch den Abschluss eines bestimmten Vertrages in besonderer Weise dazu angereizt wird, sich anders zu verhalten, als sie dies ohne den Vertragsabschluss getan hätte, und zwar tendenziell gerade zu Lasten des Vertragspartners. (Bsp. Bauer geht nach Versicherungsabschluss mit Zigarre ins Heu)

In die sachliche fundierte Entscheidung sollte der Geldgeber exogene Sachverhalte (Umwelt) und unternehmensbezogene Sachverhalte (Marktposition) einbeziehen. Zwangsläufig ergibt sich daraus eine **Informationsasymmetrie**.

Das daraus resultierende Informationsrisiko könnte verschiedenartig sein:

- Regressansprüche werden verschwiegen
- Riskante Geschäfte
- Patente laufen aus
- Führungsteam geht
- Führungsfehler auf Grund des zunehmenden Alters
- Veränderung des Verschuldungsgrades

Finanzierungsverträge sind mit einer Fülle von Risiken unterschiedlichster Art verbunden!

Finanzmärkte:

Ein Finanzmarkt ist die Gesamtheit der Institutionen und Transaktionen, die sich auf den ursprünglichen Abschluss von Finanzkontrakten, sowie die weitere entgeltliche Übertragung der aus solchen Finanzkontrakten resultierenden Rechtspositionen beziehen.

1. Primärmarkt: zwischen Geldgeber und Geldnehmer entsteht ein neuer Finanzkontrakt
2. Sekundärmarkt: Finanztitel (Rechte aus einem Finanzkontrakt) werden veräußert

Dabei muss die Fungibilität (Vertretbarkeit des Wertpapiers) gewährleistet sein.

Effekten sind fungible Wertpapiere, die börsenmäßig gehandelt werden.

Merkmale hochorganisierter Finanzmärkte:

- institutionelle Vorkehrungen
- Vertragsabschluss in zügigen, zeitsparenden Verfahren
- Standardisierte, kostensparende Mechanismen
- Vorkehrungen gegen Betrug
- Information für Marktteilnehmer über Marktentwicklung

Vorteile:

- größere Zahl potentieller Geldgeber
- größere Finanzierungsvolumina können realisiert werden
- Sicherheit

Nachteile:

- hohe Kosten
- hohe Anforderungen müssen erfüllt sein

Kassageschäfte: Erfüllung erfolgt unmittelbar auf die Vereinbarung

Börse:

- Händler: geben auf eigene Rechnung oder für ihre Kunden Kauf- und Verkaufsaufträge
- Makler: sorgen für einen Ausgleich zwischen den Kauf- und Verkaufsaufträgen. Geschäfte auf eigene Rechnung nur zum Spitzenausgleich möglich

1. Handel zum Einheitskurs:

- a. Aufträge können auf einen bestimmten Höchst- oder Mindestkurs limitiert sein
- b. Ohne ein solches Limit laufen sie als Bestensorder (bei Verkaufsaufträgen) oder Billigstorder (bei Kaufverträgen)

Meistausführungsprinzip

Erfüllungsregel:

Alle Auftraggeber haben einen Anspruch auf Ausführung, die

- unlimitierte Order
- höher als der Einheitskurs limitierte Kaufverträge
- niedriger als der Einheitskurs limitierte Verkaufsverträge

abgegeben haben.

Um „Spitzen“ zu vermeiden, schließen sie genau in dem Maße des Überhangs Verträge selbst ab.

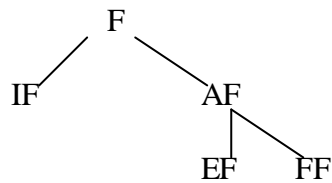
	unlimitiert	310	311	312	313
Kaufverträge	198	89	72	101	75
Verkaufsaufträge	127	87	112	68	93

b bezahlt	Angebot und Nachfrage genau ausgeglichen
bG bezahlt und Geld	Nachfrageüberhang
bB bezahlt und Brief	Angebotsüberhang
ex D ex Dividende	
ex BR ex Bezugsrecht	
ex BA ex Berechtigungsaktien	

2. Handel zu fortlaufenden Kursen

Entwicklung der Markttendenz, Senkung der Informations- und Transaktionskosten durch Vereinfachung durch Standardisierung, Festlegung der Einzelheiten und Sicherung der Bonität und Börsenzeiten.

Außenfinanzierung



Bei der **Außenfinanzierung** kommt das Geld aus gesonderten, außerhalb des betrieblichen Leistungs- und Umsatzprozesses stattfindenden Finanztransaktionen.

Maßnahmen der **Eigenfinanzierung (Bareinlagen und Sacheinlagen)** sind:

- Erhöhung durch die bisherigen Gesellschafter
- Neu eintretende Gesellschafter

Rechte und Pflichten:

- Ausschüttungs- und Entnahmerechte
- Mitwirkungs- und Kontrollrechte
- Einlagepflichten
- Haftungspflichten

Spezielle Finanzierungsgesellschaften ersetzen heute die Börse, sogenannte **Venture-Capital-Gesellschaften**.

Aktie

bezeichnet das Mitgliedschaftsrecht, das in einer Urkunde verbrieft ist.

- Teilnahme an der Hauptversammlung
- Vorlage des Jahresabschlusses in ausführlicher Fassung
- Auskünfte durch den Vorstand
- Dividende
- Bezugsrechte

Eine Aktie besteht aus Mantel und Bogen. Der Mantel verbrieft das Mitgliedschaftsrecht, der Bogen beinhaltet die Coupons, nach deren Einreichung die Dividende gezahlt wird.

Bilanzkurs $C_{BI} = \text{Eigenkapital EK} / \text{Aktienanzahl A}$

Der Bilanzkurs kann im Vergleich zu dem Nennwert:

1. größer sein, wenn das ausgewiesene Eigenkapital größer ist als das Grundkapital (z.B. durch Rücklagen oder Gewinnvorträge)
2. kleiner sein, wenn das Eigenkapital kleiner ist als das Grundkapital (durch Verlustvorträge)
3. gleich sein, wenn $EK = GK$

Die Differenz von $C_{BÖ}$ und C_{BI} kann als Indikator angesehen werden, wie viel Erfolgspotential der Aktie zugemessen werden.

Wert

Nennwertaktien: Nennwert steht auf der Aktie, Nennwert * A = GK

Stückaktien: Quotient am Grundkapital

Übertragbarkeit

Inhaberaktien: Inhaber bekommt alle Rechte, Nennbetrag muss voll bezahlt sein

Namensaktien: Orderpapier, das ein Indossament hat und deren Besitzer im Aktienbuch der Gesellschaft steht

Vinkulierte Namensaktien: Übertragung an Zustimmung der Gesellschaft gebunden

Dividendenberechtigung

Stammaktien: Dividende und Stimmrecht

(bei der Berechnung lediglich: $G/A \Rightarrow$ Dividende)

Vorzugsaktien: bestimmte Vorzugsdividende, kein Stimmrecht, dafür höherer Anteil am Bilanzgewinn

Stimmberechtigung

Stammaktien: pro Aktie ein Stimmrecht

Kumulative VZA: stimmrechtslos

Kapitalerhöhung = Form der Außenfinanzierung durch Eigenkapital

Erhöhung des in des bilanziell ausgewiesenen Grundkapitals, benötigt einen Beschluss der Hauptversammlung

⇒ Gratisaktien

⇒ Wandlungs-/ Bezugsrechte

1. nominelle Kapitalerhöhung:

Umbuchung zwischen den Eigenkapitalkonten Kapitalrücklage und Gewinnrücklagen auf der einen Seite und Gezeichnetes Kapital auf der anderen Seite.

Junge Aktien stehen den bisherigen Aktionären anteilig an ihren Beständen von Aktien zu.

Bei nennwertlose Aktien kann man das Grundkapital auch ohne Zustimmung erhöhen, was zur Folge hat, dass der fiktive Nennbetrag steigt.

2. Ausgabe von Aktien gegen Einlagen:

Junge Aktien werden ausgegeben zu einem bestimmten Emissionskurs, es fließen dem Unternehmen also neue Finanzmittel zu, als Gegenbuchung erhöhen sich das Grundkapital und die Kapitalrücklage

a. Nennwertaktien: Ausgabebetrag muss dem Nennwert der jungen Aktien entsprechen

b. Stückaktien: Ausgabebetrag nicht unter dem fiktiven Nennwert

i. Nennwertaktien: Kapitalerhöhung führt zu einer Erhöhung des Grundkapitals in Höhe von $(AN \cdot \text{Nennwert})$ und die Differenz (Emissionskurs-Nennwert) führt zu Kapitalrücklagen

ii. Stückaktien: man nimmt als Grundlage des Nennwertes den fiktiven Nennbetrag, die Differenz (Emissionskurs-fiktiver Nennwert), es ergibt sich als dieses Agio, was dann zu einer Steigerung des Grundkapitals, der Kasse und der Gewinnrücklagen führt

Aktiva	Bilanz	Passiva
Kasse	++	Grundkapital + Kapitalrücklage +

3. ordentliche Kapitalerhöhung

beschließt die Hauptversammlung definitiv das Volumen der Kapitalerhöhung

4. bedingte Kapitalerhöhung

bei der bedingten Kapitalerhöhung erfolgt weder eine Zufuhr von Finanzierungsmitteln noch eine Erhöhung des Eigenkapitals, vielmehr wird ebenfalls nur ein Kapitalerhöhungsrahmen abgesteckt. Die Hauptversammlung erteilt die Zustimmung dazu.

Es entsteht ein reger Bezugsrechtshandel.

Der Wert des Bezugsrechts ist tendenziell um so größer, je größer die Differenz $C_{BÖ} - C_E$ ist. Der Wert eines Bezugsrechtes ist umso niedriger, je größer das Bezugsverhältnis ist.

Möglichkeiten der Altaktionäre:

1. Ausübung der Bezugsrechte und Bezug junger Aktien
Kosten C_E
2. Hinzukauf weiterer Altaktien und Verkauf aller Bezugsrechte
Kosten $C_{BÖ} - (b+1) * B$

$$\text{Bezugsrechtsformel} = \frac{\text{Alter Börsenkurs } C_{BÖ} - \text{Emissionskurs } C_E}{(\text{AlteAktienzahl} / \text{NeueAktienzahl}) + 1}$$

Das Bezugsrecht ermöglicht es den Altaktionären ihre Beteiligungsquote aufrecht zu halten. Verwässerungseffekte können neutralisiert werden.

$$\text{neuer Börsenkurs/ Mischkurs} = \frac{(A * C_{BÖ}) + (N * C_E)}{A + N} \quad \text{mit } b = A/N$$

Eine Kapitalerhöhung führt zu einem niedrigeren Börsenkurs, dem Verwässerungseffekt.

Es kann eine Umschichtung von

- Bar- in Aktienvermögen (Ausübung der Bezugsrechte)
- Aktien in Barvermögen (Verkauf der Bezugsrechte)

Kompensationseffekt wird durch das Bezugsrecht erfüllt, da er den Erwerb von Aktien unter dem Marktwert liegenden Kurs erlaubt.

Eine Kapitalerhöhung kann als **positives Signal** interpretiert werden, da

- publizitätsmäßig
- positive Information
- Erfolgspotential

Fremdfinanzierung:

der Geldgeber tritt im Fall der Insolvenz die Rechtsstellung des Gläubigers ein.

Bestandteile:

- Auszahlungs- und Tilgungsmodalitäten
- Verzinsungsmodalitäten
- Besicherungsmodalitäten

Individualfinanzierung: Unternehmer schließt mit dem Geldgeber einen individuell ausgestalteten Vertrag ab, bei dem mehrere Vertragselemente ausgehandelt werden.

Größen:

- Nennbetrag
- Auszahlungsbetrag
Ist der Auszahlungsbetrag höher als der Betrag, so bezeichnet man die Differenz als Agio, im umgekehrten Fall als Disagio
- Rückzahlungsbetrag

Tilgungsmodalitäten:

- gesamtfällige Tilgung
- Ratentilgung
- Annuitätentilgung

Nominalzins:

Vertraglich vereinbarter Zinssatz, der bei der Berechnung der jeweiligen Zinsschuld anzusetzen ist. Er kann sich auf die Restschuld oder den ursprünglichen Nennbetrag beziehen.

$$\text{Effektivverzinsung } \sim r = \frac{I + (100-C)/T}{C}$$

C% Auszahlung

In T Jahren zu 100% zurückzuzahlen

Zwischenzeitlich zu i% p.a. zu verzinsen

Kündigungs- und Wohlverhaltensklauseln

- außerordentliche Kündigungsklauseln (Fehlentwicklung des Unternehmens)
- indikatorengebundene Kündigungsklauseln (Bsp. Verschuldungsgrad)
- Wohlverhaltensklauseln (Einschränkung der Handlungsfreiheit des Schuldners)

Rechte für den Gläubiger:

- Absonderungsrechte
- Realsicherheiten
 - o Grundpfandrechte (Reservierung eines Gläubigers auf Grundstücke einschließlich der darauf befindlichen Gebäude)
 - o Mobiliarpfandrechte (bewegliche Sachen) auch Faustpfandrechtprinzip genannt
 - o Sicherungsübereignung (Eigentum wird an den Gläubiger abgegeben, der Besitz bleibt beim Kreditnehmer)
- Personalsicherheiten

- Bürgschaften (ein Dritter klärt sich bereit unter bestimmten Voraussetzungen die gesicherte Forderung des eigentlichen Schuldners zu befriedigen)

Kontokorrentkredit

Bis auf weiteres erteilt, ständige Prolongation

Darlehensfinanzierung

Bankdarlehen ist als kurzfristige Überlassung von Zahlungsmitteln durch ein Kreditinstitut zu sehen, gesichert wird das Bankdarlehen primär durch Grundpfandrechte und Sicherungsübereignung.

Schuldscheindarlehen

Alles fest vorgegeben.

Gesellschafterdarlehen

Darlehen, das ein Gesellschafter seiner eigenen Gesellschaft gewährt

Leasing

Leasinggeber verpflichtet sich diesen Gegenstand dem sogenannten Leasingnehmer gegen Zahlung eines periodisch zu erbringenden Entgelts, der Leasingraten, für eine begrenzte Zeitdauer zur Nutzung zu überlassen.

Vollamotisationsverträge:

- das Objekt an den Leasinggeber zurückgegeben und von diesem beliebig verwendet werden kann
- Kaufoption
- Mietverlängerungsoption

Gesamte Kosten des Leasinggebers werden durch die Leasingraten voll abgedeckt

Operating Leasing:

Jederzeit kündbar, Risiken trägt der Leasinggeber

Financial Leasing:

Feste Grundmietzeit, unkündbar, Risiken trägt der Leasingnehmer

Emissionsfinanzierung durch Anleihen und Genussscheine

Emission langfristiger festverzinslicher Wertpapiere, die über einen längeren Zeitraum hinweg zu einem gleichbleibenden, rentenähnlichen Einkommen führen. So ist die Bezeichnung Rentenmarkt für den gesamten börsenmäßigen Austausch von Gläubigerpapieren auch bis heute üblich geblieben.

- keine gesellschaftlichen Mitgliedschaftsrechte
- Gläubigerstellung

Genussscheine geben ihrem Inhaber keinerlei gesellschaftsrechtliche Mitwirkungs- und Kontrollbefugnisse, aber eine erfolgsabhängige Verzinsung.

Rückzahlungsregelungen

1. Rückzahlungszeitraum und –voraussetzungen
Fester Tilgungsplan ohne Kündigungsrecht

- Kündigungsrecht des Gläubigers
- 2. Höhe und Form der Rückzahlungen
 - Betragsmäßige Fixierung
 - Indexierung
 - Erfolgsabhängiger Rückzahlungsbetrag

Zinsregelungen:

- Zinstermine (periodisch, Ende der Kontraktlaufzeit)
- Höhe der Zinsleistungen (Zinsplan, Kopplung an exogene Größen, erfolgsabhängige Verzinsung)
- Emissionsrendite und Finanzierungskosten (Er gibt den Maßstab an, welche Verzinsung der investierten Zahlungsmittel ein Anleger erzielen würde, der die Anleihe spesenfrei erwerben und bis zum Ende der vorgesehenen Laufzeit im Bestand halten würde.

$$\text{Emissionsrendite } \sim r = \frac{I + (100-C)/T}{C}$$

C% Auszahlung
 In T Jahren zu 100% zurückzuzahlen
 Zwischenzeitlich zu i% p.a. zu verzinsen

Insolvenzregelungen

Insolvenzregelungen sind die Gesamtheit der bei der Ausgabe der Wertpapiere maßgeblichen vertraglichen oder gesetzlichen Bedingungen, aus denen sich ergibt, welche Position die Inhaber der Wertpapiere bei einer möglichen Insolvenz des Emittenten einnehmen.

1. Reservierung bestimmter Gegenstände im Vermögen des Emittenten
2. Sekundärhaftung
3. Verzicht auf Insolvenzvorrrechte/ Nachrangklausel
4. Bezugsrechte gegenüber dem Emittenten (Bsp. Wandel in Aktien)