

Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
Finanzierung
Creditpoint-Vorlesungsklausur WS 02/03

2. Termin
am 24.03.2003

Name: _____
Vorname: _____
Matr.-Nr.: _____

Erlaubtes Hilfsmittel: *nicht programmierbare* Taschenrechner

- Hinweise:**
- ◆ Tragen Sie Ihren Namen auf dem Deckblatt ein.
 - ◆ Prüfen Sie die Klausur auf Vollständigkeit.

Klausurergebnis:

	maximale Punktzahl	erreichte Punktzahl
Aufgabe 1:	30	
Aufgabe 2:	30	
Aufgabe 3:	30	
Gesamtpunktzahl:	90	

Gesamtnote:

Aufgabe 1: Entscheidungen über die Kapitalstruktur

(30 Punkte)

Nach dem Ausschluss des FC Bayern München aus der ersten Bundesliga kann sich Manager Hoeneß vollkommen auf die Leitung seines Unternehmens „Howe Wurstwaren KG“ konzentrieren. Nach Durchsicht der Bücher zitiert er wutentbrannt den Assistenten des Finanzvorstandes M. Ballack zu sich, da er der Auffassung ist, dass der gegenwärtige Verschuldungsgrad des Unternehmens mit 70 % deutlich zu hoch sei und das Unternehmen dringend Eigenkapital benötige.

- 1.1. Diskutieren Sie die Auffassung von Hoeneß, indem Sie die Vor- und Nachteile der Finanzierung mit Eigenkapital bzw. mit Fremdkapital gegenüberstellen.

(6 Punkte)

Nach der Unterredung mit Hoeneß wendet sich Ballack an die unabhängige Finanzexpertin C. Strunz, die ihm auf der Grundlage intensiver Kapitalmarktrecherchen die folgenden Angaben zum Verhalten der EK- und FK-Geber der „Howe Wurstwaren KG“ zur Verfügung stellt:

- Die EK-Geber fordern bis zu einem Verschuldungsgrad (V) von 60 % eine konstante Rendite von 9 %, bei einem höheren V steigt die Renditeforderung um 3 % je 10 % zusätzlicher Verschuldung.
- Die FK-Geber fordern bis zu einem Verschuldungsgrad (V) von 40 % eine konstante Rendite von 6 %, bei einem höheren V steigt die Renditeforderung um 1 % je 10 % zusätzlicher Verschuldung.

- 1.2. Berechnen Sie für $0 \leq V \leq 100\%$ die Gesamtkosten des Kapitals und **skizzieren** Sie in einer Grafik den Verlauf der Eigen-, Fremd- und Gesamtkapitalkostenfunktion.

(13 Punkte)

- 1.3. Diskutieren Sie ausführlich den Verlauf der Gesamtkapitalkostenfunktion und bestimmen Sie den optimalen Verschuldungsgrad. Bewerten Sie abschließend die gegenwärtige Kapitalstruktur der „Howe Wurstwaren KG“

(11 Punkte)

Aufgabe 2: Finanzierung mit Fremdkapital

(30 Punkte)

Ein Unternehmen möchte eine neue Anlage beschaffen. Der Hersteller bietet als Investitionsalternativen Kauf oder Leasing an. Für den Kauf der Anlage liegen folgende Daten vor:

- Anschaffungskosten: 20.000.000 €
- Betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer: 5 Jahre
- Die Anlage soll linear abgeschrieben werden

Zur Finanzierung der Anlageinvestition muss das Unternehmen einen Kredit aufnehmen. Dafür legt die Hausbank folgende Konditionen fest:

- Kreditlaufzeit: 4 Jahre
- Zinssatz p.a.: 6,50 %
- Tilgung p.a. (am Jahresende): 5.000.000 €

Der Anlagenhersteller bietet alternativ die Möglichkeit zum Leasing der Anlage mit Teilamortisation an. Hierfür gelten die folgenden Konditionen:

- Der Leasinggeber soll weiterhin als Eigentümer gelten
- Leasingrate p.a.: 6.000.000 €
- Grundmietzeit: 4 Jahre
- Bei Verkauf der Anlage erhält der Leasinggeber 25 % und der Leasingnehmer 75 % Mehrerlöses.

Für die Beantwortung der nachfolgenden Fragen sollen ferner ein Kalkulationszinssatz von 10% und ein Gewinnsteuersatz von 25% gelten. Beachten Sie, dass Zinsen und Abschreibungen den Gewinn reduzieren. Als möglicher Verkaufspreis nach 4 Jahren sollen 10.000.000 € angesetzt werden.

1. Berechnen Sie für die Alternativen jeweils den Barwert der Netto-Auszahlungen zum Betrachtungszeitpunkt t_0 für den Vergleichszeitraum von 4 Jahren anhand vollständiger Finanzpläne. Welche Finanzierungsform ist günstiger?

(22 Punkte)

2. Welche Argumente sprechen für Leasing? Kann daraus ein finanzieller Leasingvorteil entstehen und wie hoch müsste dieser in unserem Beispiel sein?

(8 Punkte)

Aufgabe 3

(30 Punkte)

Bitte kreuzen Sie **alle richtigen Lösungen** an. Bei jeder Frage ist mindestens eine Antwort anzugeben, mehrere Antworten sind aber möglich.

- 3.1. Der End- oder Residualwert eines Unternehmens zum Zeitpunkt n bezeichnet bei der Ermittlung des Shareholder Value nach Rappaport und Herter
- den Marktwert des Unternehmens zum Zeitpunkt n .
 - die Summe der von $n+1$ bis ins Unendliche fortgeschriebenen und abgezinsten Gewinne der Zukunft.
 - den Wert des Eigenkapitals zum Zeitpunkt n .
- 3.2. Bei einem Beta von 1,5 wird erwartet, dass
- sich der Kurs der Aktie tendenziell positiv entwickelt.
 - sich der Kurs der Aktie tendenziell auch positiv entwickelt, wenn sich der Markt positiv entwickelt.
 - das spezifische Risiko der Aktie um 1,5 % steigt, wenn die Standardabweichung des Marktindex um 1 steigt.
 - sich der Kurs der Aktie bei einer Veränderung des Marktindex um 1 % um 1,5 % erhöht.
- 3.3. Der Verschuldungsgrad eines Unternehmens
- beeinflusst nach den traditionellen Ansätzen den Kapitalkostensatz des Unternehmens.
 - ist gegeben durch das Verhältnis aus Eigenkapital zu Fremdkapital.
 - beeinflusst nach der Formel von Rappaport und Herter den Shareholder Value.
 - ist nach „Basel 2“ bei der Vergabe von Krediten von Banken an Geschäftskunden irrelevant.
- 3.4. Die These der Irrelevanz der Kapitalstruktur bei der Ermittlung des Unternehmenswertes wird unterstützt durch
- Globalisierungstendenzen der Kapitalmärkte.
 - die hohe Akzeptanz des Shareholder Value-Konzeptes in der Praxis.
 - Kreditrating-Verfahren von Banken.
 - zunehmende Bedeutung von Direktbanken.

- 3.5. Von der Portfolio Selection Theory von Markowitz zum CAPM kommt man durch Hinzunahme folgender Annahmen:
- Alle Anleger sind risikoscheu.
 - Es ist möglich, die Entscheidungen über die Zusammensetzung der risikobehafteten Wertpapiere und über den Anteil des risikofreien Wertpapiers zu trennen.
 - Es besteht die Möglichkeit zur Anlage in ein risikofreies Wertpapier.
 - Es besteht die Möglichkeit, einen Geldbetrag in beliebiger Höhe zu einem risikolosen Zinssatz i aufzunehmen.
- 3.6. Nach der CAPM-Gleichung
- ist die erwartete Rendite einer Aktie proportional zum Beta der Aktie.
 - lassen sich die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens bestimmen.
 - ist die erwartete Rendite einer Aktie immer mindestens so hoch wie die Rendite des risikolosen Wertpapiers.
 - gibt die Überrendite die Steigung der Kapitalmarktklinie im μ - σ -Diagramm an.
- 3.7. Zur Berechnung der Rendite und der Varianz des Marktportfolios M
- muss bei korrekter Herleitung der CAPM-Gleichung die Nutzenfunktion der Anleger beachtet werden, da alle Anleger unterschiedliche Risikopräferenzen haben.
 - ist maßgeblich, dass es verschiedene Ausmaße der Risikoscheu von Anlegern gibt.
 - wird aus Vereinfachungsgründen häufig ein möglichst umfassender Marktindex herangezogen.
- 3.8. Für das Eigenkapital
- gibt es im Liquidationsfall nur einen Residualanspruch.
 - gibt es meistens einen festgelegten Rückzahlungsanspruch.
 - gilt, dass es sich entsprechend dem Verlust des Unternehmens reduziert.
 - gilt, dass in der Regel eine geringere Verzinsung als beim Fremdkapital erwartet wird, da die Eigenkapitalgeber zusätzlich Einfluss und damit Macht auf die Unternehmensleitung ausüben können.

- 3.9. Bei einer Eigenkapital-Erhöpfung durch Ausgabe junger Aktien spielen für die Berechnung des Mischkurses folgende Größen eine Rolle:
- Anzahl der alten Aktien
 - Anzahl der jungen Aktien
 - die erwartete Dividende, auch wenn Sie für alte und junge Aktien gleich ist
 - Kurs der alten Aktien
 - Bezugskurs der jungen Aktien
 - Preis des Bezugsrechts für die jungen Aktien
- 3.10. Formen der Innenfinanzierung sind
- Finanzierung aus Gewinnen
 - Einlagenfinanzierung
 - Eigenfinanzierung
 - Finanzierung aus Rückstellungen
- 3.11. Die Haspa
- wird mit in Kraft treten der Regelungen von „Basel 2“ erstmals auf ein standardisiertes Kreditrating-Verfahren umstellen.
 - überwacht ihre Kredite nur bei der Vergabe eines Darlehens und in Fällen, in denen ein Kreditausfall droht.
 - orientiert sich bei der Bestimmung der Höhe der Kreditzinsen nicht am CAPM-Modell.
 - streut ihr Kreditrisiko durch Kreditrisikohandel sowie Streuung auf verschiedene Branchen und Regionen.
- 3.12. Leasing als besondere Form der Fremdfinanzierung
- ist ökonomisch häufig nicht vorteilhaft gegenüber traditioneller Kreditfinanzierung.
 - bietet oft die Chance, Gewinnsteuern zu sparen.
 - bietet auf einem vollkommenem Kapitalmarkt Vorteile, da Leasing-Gesellschafter häufig bessere Refinanzierungsmöglichkeiten haben.
 - ist gegenüber traditioneller Kreditfinanzierung nicht vorteilhaft, da der Leasing-Nehmer als Nutzer des Leasing-Objekts nicht das Eigentumsrisiko trägt.

- 3.13. Kennzahlen zur Analyse der Kapitalstruktur eines Unternehmens sind
- Fremdkapital / Eigenkapital.
 - „Working Capital“.
 - langfristiges Kapital / langfristiges Vermögen.
 - Fremdkapital / Gesamtkapital.
 - Gesamtkapitalrentabilität: $(\text{Cash Flow} + \text{FK-Zinsen}) / \text{Gesamtkapital}$.
- 3.14. Dubiose Beweggründe für eine Fusion sind
- Synergieeffekte.
 - Diversifikation des Unternehmens.
 - Wertsteigerung des Unternehmens.
 - nie vernünftig.
- 3.15 Bei der bilanziellen Abwicklung einer Fusion kann man einen „Goodwill“ berücksichtigen,
- wenn man nicht nach IAS bilanziert.
 - indem man ihn als Vermögensgegenstand aufführt.
 - allerdings wird dadurch der Gewinn in den Folgejahren gemindert.
 - er ist dann der Fusionsgewinn und führt somit zu einer Steigerung der Steuerbelastung in den kommenden Jahren.

(Prof. Dr. K.-W. Hansmann)