

Arbitragegewinne durch Optimierung der betrieblichen Finanzierung

Teil 2: Lösung

Ernst Troßmann und Manuel Kallabis



Prof. Dr. *Ernst Troßmann* ist Inhaber des Lehrstuhls Controlling im Institut für Financial Management der Universität Hohenheim. Bevorzugte Forschungsgebiete: Instrumente des Controlling, entscheidungsorientiertes Rechnungswesen, Investitionsrechnung.



Dipl. oec. *Manuel Kallabis* ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl Controlling im Institut für Financial Management der Universität Hohenheim. Bevorzugte Forschungsgebiete: Lebenszyklusrechnung, Investitionsrechnung, entscheidungsorientiertes Rechnungswesen.

Wenn sich neuer Finanzbedarf auf verschiedene Weise decken lässt, kann auch eine Änderung der bisherigen Finanzierung vorteilhaft sein. Dann ist durch Umfinanzierung (z. B. Umschuldung) ein Arbitragegewinn möglich. Wie dies systematisch geprüft und wie schrittweise umfinanziert wird, behandelt diese Fallstudie. Fallbeschreibung und Aufgaben (Teil 1 der Fallstudie) können in WiSt-Heft, Nr. 4/2016, S. 217–218, nachgelesen werden.

Stichwörter: Arbitragegewinn, betriebliche Finanzierungssituation, verallgemeinerte Marktzinsmethode, Umschuldung, Unternehmenskauf

Die Lösungen der Aufgaben stehen als Excel-Tabellen auf der WiSt-Homepage unter www.beck-shop.de/ccb zum Download bereit.

Aufgabe 1a)

In Abb. 1 ist die **Finanzierungssituation** der *Blitz AG* (Finanzierung A) bis zum Jahr 4 dargestellt. Die Kredite können ausgeweitet oder auch zurückgezahlt werden. Der ma-

ximale Erhöhungsbetrag ist als Obergrenze, der maximale Tilgungsbetrag als Untergrenze angegeben.

Die Untergrenze von Kredit A₃ ergibt sich als Differenz aus der ursprünglichen Kreditsumme in Höhe von 1,1 Mio. € und den zwei bereits bezahlten Raten in Höhe von jeweils 220.000 €. Für Kredit A₄ berechnet man die Restschuld (und somit die maximale Reduzierung), indem man die Annuität des ersten Jahres in einen Zins- und einen Tilgungsanteil aufspaltet und den errechneten Tilgungsanteil von der ursprünglichen Kreditsumme subtrahiert.

Aufgabe 1b)

Die auf einen Kreditbereitstellungsbetrag von 1,00 € normierten Zahlungsverläufe der einzelnen Kredite der Finanzierung A sind spaltenweise in Abb. 2 aufgeführt.

Aufgabe 2a)

Die Finanzierungssituation der *Blank GmbH* (Finanzierung B) ist in Abb. 3 zusammengestellt. Die normierten Zahlungsströme der zugehörigen Finanzgeschäfte B₁ bis B₄ zeigt Abb. 4.

Aufgabe 2b)

Nach einer Übernahme der *Blank GmbH* durch die *Blitz AG* würden für die nächsten vier Jahre insgesamt acht (unabhängige) Finanzgeschäfte existieren, mit denen die vier Jahres-Zahlungssalden ausgeglichen werden können. Damit gibt es für diesen Ausgleich **keine eindeutige Lösung**. Vielmehr kann unter den bestehenden Geschäften gewählt und damit optimiert werden. Angesichts dessen ist zu prüfen, inwieweit finanziell ungünstigere Finanzgeschäfte durch günstigere Geschäfte ersetzt werden können. Um die Vorteilhaftigkeit einer Erhöhung oder Verringerung einzelner Kredit- oder Anlagegeschäfte bewerten zu können, ist zunächst eine eindeutige finanzielle Ausgangslage festzulegen, als **Standardfinanzierung** bezeichnet. Für den hier beschriebenen Betrachtungszeitraum besteht sie aus vier Finanzierungsgeschäften, mit denen neu zu beurteilende Projekte über die nächsten vier Jahre finanziert werden würden. Gegenüber den Krediten und Anlagen der

Finanzierung A					
Kredit-/Anlagegeschäft	Kredit-/Anlagetyp	Restlaufzeit	Zinssatz	maximale Reduzierung: Untergrenze B_i^u	maximale Erhöhung: Obergrenze B_i^o
A ₁	Endfälliger Kassakredit mit jährlicher Zwischenzinszahlung	1 Jahr	3,4 %	-440.000 €	560.000 €
A ₂	Endfälliger Kassakredit mit jährlicher Zwischenzinszahlung	2 Jahre	5,5 %	-350.000 €	650.000 €
A ₃	Ratenkredit	3 Jahre	5,7 %	-660.000 €	800.000 €
A ₄	Annuitätendarlehen	4 Jahre	7,2 %	-620.101 €	800.000 €

Abb. 1: Detailangaben zu den Finanzierungsmöglichkeiten durch Variation der bestehenden Kredite der *Blitz AG*

Kredit-/Anlagegeschäft Jahr t	A ₁	A ₂	A ₃	A ₄
0	1.00000 €	1.00000 €	1.00000 €	1.00000 €
1	-1.03400 €	-0.05500 €	-0.39033 €	-0.29656 €
2	-	-1.05500 €	-0.37133 €	-0.29656 €
3	-	-	-0.35233 €	-0.29656 €
4	-	-	-	-0.29656 €

Abb. 2: Zahlungsverläufe der vier A-Kredite

Finanzierung B					
Kredit-/Anlagegeschäft	Kredit-/Anlagetyp	Restlaufzeit	Zinssatz	maximale Reduzierung: Untergrenze B_i^u	maximale Erhöhung: Obergrenze B_i^o
B ₁	Anlage	1 Jahr	1,90 %	-75.000 €	unbegrenzt
B ₂	Endfälliger Kassakredit mit jährlicher Zwischenzinszahlung	2 Jahre	7,10 %	-580.000 €	600.000 €
B ₃	Annuitätendarlehen	3 Jahre	6,70 %	-1.200.000 €	0 €
B ₄	Ratenkredit	4 Jahre	7,50 %	-850.000 €	600.000 €

Abb. 3: Detailangaben zu den Finanzierungsmöglichkeiten durch Variation der Kredite der *Blank GmbH*

Standardfinanzierung sind auch die verbleibenden Kredit- und Anlagegeschäfte zu bewerten.

Im vorliegenden Fall kann die Standardfinanzierung sowohl ausschließlich aus den Finanzgeschäften der *Blitz AG* als auch ausschließlich aus den Geschäften der *Blank GmbH*, aber auch aus einer Mischung dieser Geschäfte gebildet werden. Da die Bewertung durch die *Blitz AG* erfolgt, liegt es nahe, in der Ausgangssituation deren Finanzierung A als Standardfinanzierung zu definieren. Alle anderen Finanzierungsgeschäfte, insbesondere die ursprüng-

lich von der *Blank GmbH* stammenden, sind dann im Vergleich zur Standardfinanzierung zu bewerten: Erweisen sie sich als ungünstig, sind sie zu verringern, sind sie günstig, sind sie nach Möglichkeit auszubauen. Dazu ist jeweils der **Kapitalwert** der alternativen Geschäfte auf der Basis einer Finanzierung mit den Geschäften der Standardfinanzierung zu berechnen. Für jeden Kredit und jede Geldanlage der *Blank GmbH* sind also die zugehörigen Zahlungsverläufe aus Abb. 4 mit den Abzinsungsfaktoren der Standardfinanzierung abzuzinsen.

Kredit-/Anlagegeschäft	B ₁	B ₂	B ₃	B ₄
Jahr t				
0	- 1,00000 €	1,00000 €	1,00000 €	1,00000 €
1	1,01900 €	- 0,07100 €	- 0,37896 €	- 0,07500 €
2	-	- 1,07100 €	- 0,37896 €	- 0,37500 €
3	-	-	- 0,37896 €	- 0,35250 €
4	-	-	-	- 0,43000 €

Abb. 4: Zahlungsverläufe der vier B-Finanzgeschäfte

Zunächst stellen wir die **Abzinsungsfaktoren** der **Standardfinanzierung** bereit. Dazu bildet man die Matrix A der Rückzahlungskoeffizienten sowie den Barzahlungsvektor $a^{(0)}$. Sie lauten nach den Angaben aus Abb. 2:

$$a^{(0)} = \begin{pmatrix} 1 & 1 & 1 & 1 \end{pmatrix}$$

$$A = \begin{pmatrix} 1,03400 & 0,05500 & 0,39033 & 0,29656 \\ 0 & 1,05500 & 0,37133 & 0,29656 \\ 0 & 0 & 0,35233 & 0,29656 \\ 0 & 0 & 0 & 0,29656 \end{pmatrix}$$

Die zur Berechnung der Abzinsungsfaktoren erforderliche Inverse der Matrix A berechnet man zu:

$$A^{-1} = \begin{pmatrix} 0,96712 & -0,05042 & -1,01829 & 0,10159 \\ 0 & 0,94787 & -0,99898 & 0,05111 \\ 0 & 0 & 2,83822 & -2,83822 \\ 0 & 0 & 0 & 3,37197 \end{pmatrix}$$

Die erforderlichen Abzinsungsfaktoren erhält man aus dem Produkt $a^{(0)} \cdot A^{-1}$ als:

$$z' = (0,96712 \ 0,89745 \ 0,82095 \ 0,68645)$$

Mit diesen Abzinsungsfaktoren lassen sich nun die Kapitalwerte der Zahlungsströme der B-Geschäfte ermitteln. Dies zeigt Abb. 5.

Bei einem positiven Kapitalwert ist das Finanzgeschäft zu erhöhen, bei einem negativen Kapitalwert zu reduzieren.

Aufgrund der betragsmäßigen Größenordnung wird zunächst der Kredit B₂ betrachtet. Es ist finanziell vorteilhaft, dieses Geschäft zu reduzieren, d. h. diesen Kredit zurückzuzahlen. Mit der inversen Matrix A⁻¹ lässt sich berechnen, wie die (bisherigen) Standardfinanzgeschäfte anzupassen sind, um die Rückzahlung von B₂ zu ermöglichen (vgl. zur Methode Troßmann, 2013, S. 177 ff.):

$$\begin{pmatrix} x_1 \\ x_2 \\ x_3 \\ x_4 \end{pmatrix} = - \begin{pmatrix} 0,96712 & -0,05042 & -1,01829 & 0,10159 \\ 0 & 0,94787 & -0,99898 & 0,05111 \\ 0 & 0 & 2,83822 & -2,83822 \\ 0 & 0 & 0 & 3,37197 \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} 0,07100 \\ 1,07100 \\ 0 \\ 0 \end{pmatrix} y_2 = \begin{pmatrix} -0,01467 \\ -1,01517 \\ 0 \\ 0 \end{pmatrix} y_2.$$

Dabei bezeichnet die Variable y₂ den Veränderungsbetrag des Kredits B₂. Die Gleichung zeigt an, wie die A-Kredite (Variable x₁, x₂, x₃, x₄) zu verändern sind, um die Zahlungskonsequenzen einer Veränderung des Kredits B₂ in den Jahren 2017 bis 2020 auszugleichen. Der maximale Reduktionsbetrag von Kredit B₂ hängt von den einzelnen Variationsgrenzen der Variablen x₁, x₂, x₃ und x₄ sowie y₂ ab. Er ist in Abb. 6 berechnet. Danach liegen die Grenzen für die Ausgleichszahlungen der Standardfinanzierung durchweg höher als der bestehende Kreditbetrag von B₂ selbst. Der Kredit B₂ kann demnach **vollständig zurückgezahlt** werden.

Die Rückzahlung von B₂ ist deshalb eine erste finanziell empfehlenswerte Umschuldungsmaßnahme. Sie hat zur Folge, dass die Geschäfte der Standardfinanzierung in ihrer Höhe anzupassen sind. Die erforderlichen Änderungen berechnen sich nach der Gleichung

Jahr t	Abzinssfaktor	Anlage B ₁		Kredit B ₂		Kredit B ₃		Kredit B ₄	
		Zeitwert	Barwert	Zeitwert	Barwert	Zeitwert	Barwert	Zeitwert	Barwert
0	1,00000	- 1,00000	- 1,00000	1,00000	1,00000	1,00000	1,00000	1,00000	1,00000
1	0,96712	1,01900	0,98549	- 0,07100	- 0,06867	- 0,37896	- 0,36650	- 0,07500	- 0,07253
2	0,89745			- 1,07100	- 0,96117	- 0,37896	- 0,34010	- 0,37500	- 0,33654
3	0,82095					- 0,37896	- 0,31111	- 0,35250	- 0,28939
4	0,68645							- 0,43000	- 0,29518
Kapitalwert		- 0,01451 €		- 0,02983 €		- 0,01772 €		0,00636 €	

Abb. 5: Kapitalwerte der B-Finanzgeschäfte bei der Standardfinanzierung A

i	B_i^u	\leq	x_i	\leq	B_i^o	Ergebnis für negatives y_2
A_1	- 440.000 €	\leq	$x_1 = - 0,01467$	$y_2 \leq$	560.000 €	- 38.180.450 € $\leq y_2$
A_2	- 350.000 €	\leq	$x_2 = - 1,01517$	$y_2 \leq$	650.000 €	- 640.289 € $\leq y_2$
A_3	- 660.000 €	\leq	$x_3 = 0,00000$	$y_2 \leq$	800.000 €	
A_4	- 620.101 €	\leq	$x_4 = 0,00000$	$y_2 \leq$	800.000 €	
B_2	- 580.000 €	\leq		$y_2 \leq$	0 €	- 580.000 € $\leq y_2$

Abb. 6: Beschränkungen für die Rückzahlung von Kredit B_2

Kredit	A_1	A_2	A_3	A_4
Untergrenze B_i^u	- 448.507 €	- 938.796 €	- 660.000 €	- 620.101 €
Obergrenze B_i^o	551.493 €	61.204 €	800.000 €	800.000 €

Abb. 7: Neue Variationsgrenzen nach Ablösung des Kredits B_2

i	B_i^u	\leq	x_i	\leq	B_i^o	Ergebnis für negatives y_3
A_1	- 448.507 €	\leq	$x_1 = 0,03850$	$y_3 \leq$	551.493 €	- 11.650.150 € $\leq y_3$
A_2	- 938.796 €	\leq	$x_2 = 0,01937$	$y_3 \leq$	61.204 €	- 48.464.636 € $\leq y_3$
A_3	- 660.000 €	\leq	$x_3 = - 1,07559$	$y_3 \leq$	800.000 €	- 743.780 € $\leq y_3$
A_4	- 620.101 €	\leq	$x_4 = 0,00000$	$y_3 \leq$	800.000 €	
B_3	- 1.200.000 €	\leq		$y_3 \leq$	unbegrenzt	- 1.200.000 € $\leq y_3$

Abb. 8: Beschränkungen für die Rückzahlung von Kredit B_3

$$\begin{pmatrix} x_1 \\ x_2 \\ x_3 \\ x_4 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} -0,01467 \\ -1,01517 \\ 0 \\ 0 \end{pmatrix} \cdot (-580.000) = \begin{pmatrix} 8.507 \\ 588.796 \\ 0 \\ 0 \end{pmatrix}.$$

Zur Ablösung des Kredits B_2 ist also der Kredit A_1 um 8.507 € und der Kredit A_2 um 588.796 € zu erhöhen. Bei gleichbleibenden Zahlungsverpflichtungen in den Folgeperioden stehen der Blitz AG im Ergebnis somit heute 17.303 € mehr zur Verfügung; dies ist der Arbitragegewinn dieser Umschuldungsmaßnahme. Durch die Anpassung der A-Kredite ergeben sich **neue Variationsgrenzen** für die Standardfinanzierung. Diese sind in Abb. 7 angegeben.

Nach der ersten Umschuldungsmaßnahme ist damit Kredit B_2 ausgeschieden. Da die Standardfinanzierung dadurch nicht geändert wurde, gelten die Kapitalwerte der Abb. 5 nach wie vor. Danach ist Kredit B_3 das nächste zu betrachtende Finanzierungsgeschäft. Es handelt sich wiederum um einen zu reduzierenden Kredit. Zur Reduktion von Kredit B_3 um den Betrag y_3 sind folgende Anpassungen der Standardfinanzgeschäfte erforderlich:

$$\begin{pmatrix} x_1 \\ x_2 \\ x_3 \\ x_4 \end{pmatrix} = - \begin{pmatrix} 0,96712 & -0,05042 & -1,01829 & 0,10159 \\ 0 & 0,94787 & -0,99898 & 0,05111 \\ 0 & 0 & 2,83822 & -2,83822 \\ 0 & 0 & 0 & 3,37197 \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} 0,37896 \\ 0,37896 \\ 0,37896 \\ 0 \end{pmatrix} y_3 = \begin{pmatrix} 0,03850 \\ 0,01937 \\ -1,07559 \\ 0 \end{pmatrix} y_3.$$

Aus der Berechnung der potenziellen Umschuldungsgrenzen in Abb. 8 ergibt sich, dass der Kredit B_3 um maximal 743.780 € reduziert werden kann. Eine weitergehende Reduktion von Kredit B_3 scheitert daran, dass die obere Intervallgrenze von Kredit A_3 erreicht ist.

Die Änderungen in der Standardfinanzierung berechnen sich zu:

$$\begin{pmatrix} x_1 \\ x_2 \\ x_3 \\ x_4 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0,03850 \\ 0,01937 \\ -1,07559 \\ 0 \end{pmatrix} \cdot (-743.780) = \begin{pmatrix} -28.634 \\ -14.408 \\ 800.000 \\ 0 \end{pmatrix}.$$

Der Kredit A_1 wird um 28.634 €, der Kredit A_2 um 14.408 € reduziert. Der Kredit A_3 wird um den Maximalbetrag von 800.000 € erhöht. Der Arbitragegewinn der Umschuldungsmaßnahmen beläuft sich auf 13.178 €. Da der Kredit A_3 nun völlig ausgeschöpft ist, kann er nicht mehr in beiden Richtungen variiert werden. Er scheidet damit aus der Standardfinanzierung aus. An seine Stelle tritt nun Kredit B_3 . Da jener einerseits nicht völlig zurückgezahlt ist, andererseits aber auch noch erhöht werden kann, steht er für weitere Finanzierungen zur Verfügung. Nach den bisherigen Ergebnissen ist er zwar finanziell ungünstiger als Kredit A_3 . Da jener aber bereits maximal in Anspruch genommen wurde, rückt nun B_3 für künftige Finanzierungen nach. Die aktualisierten Intervallgrenzen sind in Abb. 9 aufgeführt.

Kredit	A₁	A₂	B₃	A₄
Untergrenze B_i^u	– 419.873 €	– 924.389 €	– 456.220 €	– 620.101 €
Obergrenze B_i^o	580.127 €	75.611 €	743.780 €	800.000 €

Abb. 9: Variationsgrenzen nach der zweiten Umschuldung

Kredit	A₁	A₂	B₃	A₄
Untergrenze B_i^u	– 345.961 €	– 924.389 €	– 456.220 €	– 620.101 €
Obergrenze B_i^o	654.039 €	75.611 €	743.780 €	800.000 €

Abb. 10: Variationsgrenzen nach der dritten Umschuldung

Kredit	A₁	A₂	B₃	B₄
Untergrenze B_i^u	– 461.222 €	– 915.268 €	– 543.680 €	– 1.277.671 €
Obergrenze B_i^o	538.778 €	84.732 €	656.320 €	172.329 €

Abb. 11: Variationsgrenzen der neuen Standardfinanzierung

Da sich durch die zweite Umschuldungsmaßnahme die Zusammensetzung der Standardfinanzierung geändert hat, sind **neue Abzinsungsfaktoren** für die jetzt gültige Finanzierung zu bestimmen. Die Matrix A der Rückzahlungskoeffizienten und ihre Inverse sehen jetzt wie folgt aus:

$$A = \begin{pmatrix} 1,03400 & 0,05500 & 0,37896 & 0,29656 \\ 0 & 1,05500 & 0,37896 & 0,29656 \\ 0 & 0 & 0,37896 & 0,29656 \\ 0 & 0 & 0 & 0,29656 \end{pmatrix}$$

$$A^{-1} = \begin{pmatrix} 0,96712 & -0,05042 & -0,91670 & 0,00000 \\ 0 & 0,94787 & -0,94787 & 0,00000 \\ 0 & 0 & 2,63877 & -2,63877 \\ 0 & 0 & 0 & 3,37197 \end{pmatrix}$$

Multipliziert man A^{-1} mit dem (neuen) Barzahlungsvektor $a^{(0)^*} = (1, 1, 1, 1)$, so erhält man die aktuellen Abzinsungsfaktoren 0,96712, 0,89745, 0,77420 und 0,73321 für die Jahre 2017 bis 2020. Mit ihnen lassen sich analog zu Abb. 5 die jetzt geltenden Kapitalwerte der verbleibenden B-Finanzgeschäfte B_1 und B_4 berechnen. Für Finanzanlage B_1 erhält man einen Wert von – 0,01451 €, für Kredit B_4 von + 0,00274 €. Damit ist es zunächst vorteilhaft, die Geldanlage B_1 aufzulösen. Bei dem bestehenden Kreditzins für die einjährige Finanzierung lohnt sich eine gleichzeitige einjährige Geldanlage nicht – in diesem Fall ein auch unmittelbar erkennbarer Sachverhalt. Die für einen Reduktionsbetrag der Geldanlage B_1 von y_1 erforderlichen Anpassungen der Standardfinanzierung berechnen sich zu

$$\begin{pmatrix} x_1 \\ x_2 \\ x_3 \\ x_4 \end{pmatrix} = - \begin{pmatrix} 0,96712 & -0,05042 & -0,91670 & 0,00000 \\ 0 & 0,94787 & -0,94787 & 0,00000 \\ 0 & 0 & 2,63877 & -2,63877 \\ 0 & 0 & 0 & 3,37197 \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} -1,01900 \\ 0 \\ 0 \\ 0 \end{pmatrix} y_1 = \begin{pmatrix} 0,98549 \\ 0 \\ 0 \\ 0 \end{pmatrix} y_1$$

Eine Reduktion der Anlage B_1 um einen Euro erlaubt folglich, zum Ausgleich den Kredit A_1 um 0,98549 € zu tilgen.

Pro Euro entsteht also ein Gewinn von fast 1,5 Cent. Die maximal mögliche Reduktion von Anlage B_1 ist lediglich vom derzeitigen Anlagebetrag von B_1 selbst (75.000 €) sowie von der bestehenden Kredithöhe von A_1 (419.873 €) abhängig. Somit gilt $y_1 \geq - 75.000 €$ und entsprechend $0,98549 y_1 \geq - 419.873 €$ bzw. $y_1 \geq - 426.054 €$. Die Begrenzung des Guthabenbetrags von B_1 wirkt stärker. Daher wird die maximal mögliche Reduktion von B_1 erreicht, indem diese Geldanlage vollständig abgebaut wird. Im Gegenzug wird der Kredit A_1 um 73.912 € reduziert. Der Arbitragegewinn beträgt 1.088 €. Die neuen Intervallgrenzen sind Abb. 10 zu entnehmen.

Nach dieser Umschuldungsmaßnahme verbleibt nur Kredit B_4 als „überzähliges“ Finanzgeschäft. Sein Kapitalwert von + 0,00274 € zeigt, dass es vorteilhaft ist, ihn auszuweiten. Allerdings sind hier die damit verbundenen Umschuldungsmaßnahmen weniger leicht ohne Rechnung erkennbar als im vorigen Fall. Vielmehr sind, wie das Durchlaufen der Umschuldungsschritte im Einzelnen ergibt, mit der angestrebten Erhöhung des Kredits B_4 gleichzeitig auch die Kredite A_1 und B_3 zu erhöhen. Damit gelingt es dann, die Kredite A_2 und A_4 zu reduzieren. All dies ergibt sich rechnerisch auf die gleiche Weise wie in den bisherigen drei Umschuldungsschritten. Im Ergebnis wird Kredit B_4 um 427.671 € erhöht, Kredit A_1 um 115.262 € und Kredit B_3 um 87.461 €. Gleichzeitig können die Kredite A_2 und A_4 um 9.121 € bzw. um 620.101 € reduziert werden. Eine weitere Ausweitung von Kredit B_4 ist nicht möglich, da der ungünstigere Kredit A_4 nun bereits vollständig zurückgezahlt ist. Er scheidet folglich auch aus der Standardfinanzierung aus. Hier wird er durch Kredit B_4 ersetzt. Der Arbitragegewinn der Maßnahmen beträgt 1.171 €.

Nach dieser letzten Umschuldungsmaßnahme steht die **Standardfinanzierung**, mit der neue Projekte beurteilt werden können, eindeutig fest: Sie besteht aus den Krediten A_1 , A_2 , B_3 und B_4 . Sie können, wie die Neuberechnung

der Intervallgrenzen nach der letzten Umschuldung ergibt, innerhalb der in Abb. 11 angegebenen Grenzen in Anspruch genommen werden.

Es ist also bei jedem dieser vier Kredite sowohl eine Erhöhung (bis zur Obergrenze B_i^o) als auch eine Reduzierung (bis zur Untergrenze B_i^u) möglich.

Aufgabe 2c)

Die Summe der Arbitragegewinne aus den vier Umschuldungsmaßnahmen beträgt 32.740 €.

Alle wichtigen Steuergesetze in einem Band.



Textausgabe mit ausführlichem Sachverzeichnis.
14. Auflage, 2015. Stand: 15. September 2015. XII, 1546 Seiten. Kartoniert € 9,90
(dtv-Band 5765)

Alles in Einem

Alle wichtigen Steuergesetze, die in der Praxis und in der Ausbildung ständig gebraucht werden, in einem Band mit vielen redaktionellen Hinweisen – praktisch, handlich, immer griffbereit.

Mit Stand 15. September 2015

Neben Auszügen aus dem AEUV, FVG, GG, GKG und dem HGB wurde diese Ausgabe jetzt um das VermBG mit DV und das WoPG erweitert.

Täglich nützlich

für Praktiker (RA, StB, FASrR), Auszubildende in steuerberatenden Berufen, Studenten an Universitäten Fachhochschulen und Akademien, Finanzverwaltungen sowie Mitarbeiter in Steuerabteilungen.

Aktuelle Wirtschaftsgesetze 2016.

Diese bewährte Textausgabe

enthält in einem Band alle im Wirtschaftsleben relevanten Rechtsvorschriften:

Allgemeines Zivilrecht

- Bürgerliches Gesetzbuch (Auszug: Allgemeiner Teil, Recht der Schuldverhältnisse, Sachenrecht)
- Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
- Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz
- Produkthaftungsgesetz

Handelsrecht

- Handelsgesetzbuch (ohne Seehandelsrecht)
- UN-Kaufrecht (CISG)

Wettbewerbsrecht

- Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)
- Preisangabenverordnung

Gesellschaftsrecht

- Aktiengesetz
- GmbH-Gesetz
- Genossenschaftsgesetz
- Partnerschaftsgesellschaftsgesetz
- Umwandlungsgesetz

Insolvenzrecht

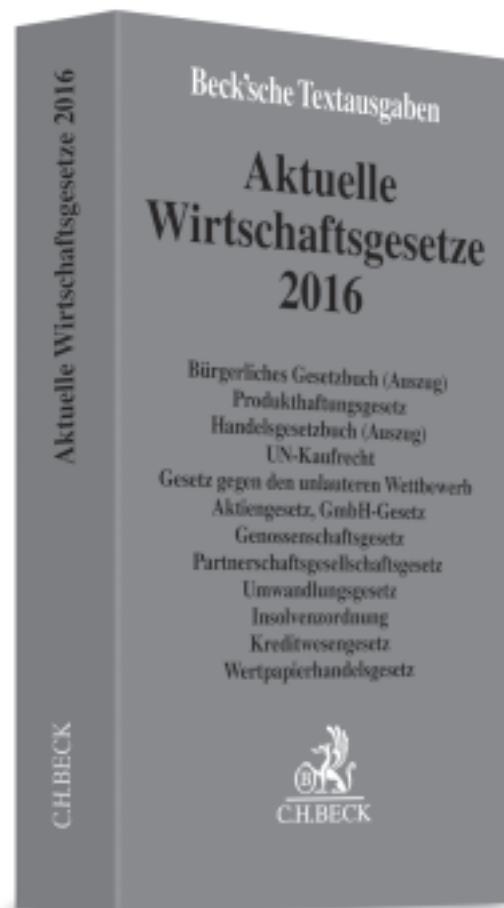
- Insolvenzordnung

Kapitalmarktrecht

- Kreditwesengesetz
- Wertpapierhandelsgesetz

Die Neuauflage

enthält insbesondere die Änderungen durch das **Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG)**, das Kleinanleger-schutzgesetz, das Gesetz zur Verringerung der Abhängig-keit von Ratings und durch das BRRD-Umsetzungsgesetz und das DGSD-Umsetzungsgesetz.



Aktuelle Wirtschaftsgesetze 2016

17. Auflage. 2016. VIII, 1538 Seiten.

Kartoniert € 9,80

ISBN 978-3-406-68141-7

Mehr Informationen:

www.beck-shop.de/bglvl



Der Leitfaden durch das europäische Steuerrecht.



Weber-Grellet
Europäisches Steuerrecht
2. Auflage. 2016. XXIII, 233 Seiten.
Kartoniert € 34,90
ISBN 978-3-406-68011-3
Neu im April 2016

Mehr Informationen:
www.beck-shop.de/bgjice



Steuern im Spannungsfeld

Rechtssetzungsbedürfnisse auf europäischer Ebene einerseits und die Wahrung der Steuerautonomie auf **nationaler Ebene** andererseits machen das Steuerrecht zu einem interessanten Spannungsfeld innerhalb der europäischen Integration. Der renommierte Schmidt-Autor und Vorsitzender Richter am BFH a.D. Prof. Dr. habil. Heinrich Weber-Grellet gibt in diesem Band einen kompakten Überblick über den aktuellen Diskussionsstand. Didaktisch aufgebaut liefert das Werk klare Argumentationshilfen für und wider die Europarechtskonformität einzelner Vorschriften.

Der Inhalt:

- Grundlagen des Europäischen Steuerrechts
- Direkte Harmonisierung indirekter Steuern
- Indirekte Harmonisierung der direkten Steuern
- Anwendung und Durchsetzung des EU-Rechts
- Konkrete Auswirkungen des EU-Rechts auf das deutsche Steuerrecht

Die Neuauflage

Aufgegriffen werden alle seit der ersten Auflage ergangenen Urteile des EuGH sowie alle nationalen Umsetzungen europäischer Vorgaben in nationales Recht. Am Ende jedes Kapitels befindet sich nunmehr jeweils eine **Zusammenfassung** mit den wichtigsten Erkenntnissen.

»Ein lesenswertes Buch, das für Studium und Praxis gleichermaßen empfohlen werden kann.«

Priv.-Doz. Dr. Carl-Heinz Witt, LL.M., in: Zeitschrift für Gemeinschaftsprivatrecht, 04/2006, zur 1. Auflage 2005

Das neue revolutionäre Management-System.

Holacracy

ist eine der faszinierendsten Managementphilosophien seit Six Sigma. Doch anders als Six Sigma und weitere autoritäre, Top-down orientierte Strukturen, versetzt Holakratie jeden Mitarbeiter in einer Organisation in die Lage, nach bestimmten Prinzipien selbstständig Entscheidungen zu treffen. Das neue Buch zeigt die Praktiken auf, holakratische Strukturen unternehmensweit oder in ausgewählten Abteilungen zu implementieren.

Brian Robertson

ist US-amerikanischer Unternehmer. Er gründete in den 1990er Jahren »Ternary Software«. Hier beschäftigte er sich zum ersten Mal intensiv mit alternativen Organisationsformen. Nach dem Verkauf des Unternehmens startete er mit »HolacracyOne« ein Beratungsunternehmen, das Organisationen hilft, eine holakratische Kultur zu implementieren.

Ein Muss

für Unternehmer, Organisationsentwickler und Unternehmensberater.

»Ein elegantes und ineinandergreifendes System von Praktiken der Selbstführung.«

Frederic Laloux



Robertson
Holacracy
2016. XV, 205 Seiten.
Gebunden € 24,90
ISBN 978-3-8006-5087-3
Neu im März 2016

Portofrei geliefert:
vahlen.de/15478815

Das Handbuch zur Kosten- und Erlösrechnung.

Dieses Standardwerk

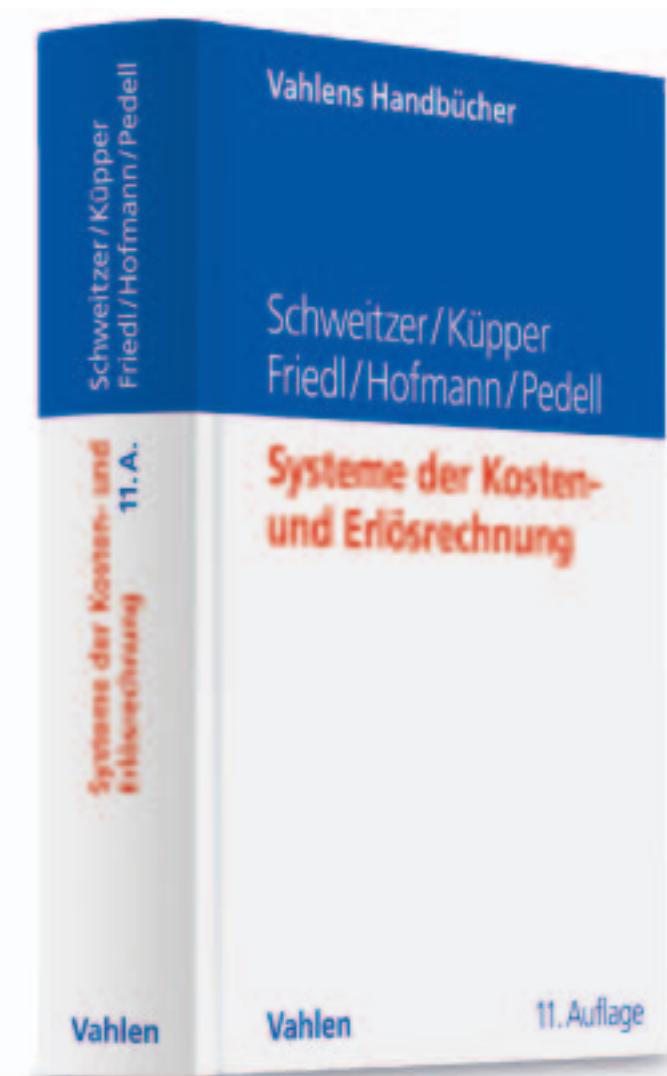
liefert einen **umfassenden Überblick** über die Aufgaben, Techniken und Systeme der Kosten- und Erlösrechnung. Zunächst führt es in die Grundlagen ermittlungsorientierter Systeme ein. Dazu gehören die Kostenarten-, Kostenstellen- und Kostenträgerrechnung.

Daran schließt sich die **Darstellung planungs- und verhaltenssteuerungsorientierter Systeme** an. Dabei handelt es sich um Methoden wie Prozesskosten-, Grenzplankosten- oder Deckungsbeitragsrechnungen und Target Costing, die im Alltag von höchster praktischer Relevanz sind.

Abgeschlossen wird das Buch durch die Behandlung **aktueller Weiterentwicklungen** auf dem Gebiet der Kostenrechnung. Hierbei spielen insbesondere die Herausforderungen der Preisregulierung bei den Strom-, Gas- und Telekommunikationsmärkten eine große Rolle.

„Das Werk bietet Studierenden und Praktikern den State of the Art einer praxisorientierten Theorie der Kosten- und Erlösrechnung (...) Diese Neuauflage zählt zu den Spitzentiteln der Kostenrechnung.“

In Zeitschrift Controller Magazin zur 9. Auflage



Schweitzer/Küpper/Friedl/
Hofmann/Pedell

**Systeme der Kosten- und
Erlösrechnung**

11. Auflage. 2016. XVI, 907 Seiten.
Gebunden € 49,80
ISBN 978-3-8006-5027-9

Portofrei geliefert:
vahlen.de/14833866