

Arbitragegewinne durch Optimierung der betrieblichen Finanzierung

Teil 1: Aufgabenstellung

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. Die Lösungen enthält das folgende WiSt-Heft, Nr. 5/2016, S. 272 ff.

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

Zur Steigerung der Marktanteile und Erweiterung des Produktportfolios erwägt der Vorstand der Blitz AG den Kauf der Blank GmbH, eines von der Insolvenz bedrohten Dienstleistungsbetriebs, der neben Gebäudereinigungen auch Instandhaltungs- und Sanierungsleistungen anbietet. Als Fusionszeitpunkt ist der 1. Januar 2017 im Gespräch. Bei einer ersten Prüfung der Blank GmbH durch die Finanzabteilung der Blitz AG zeigt sich, dass vor allem der mitunter hohe Kapitaldienst von Blank zu den aktuellen Liquiditätsproblemen geführt hat. Um die Finanzierungssituation des zu erwerbenden Unternehmens besser beurteilen zu können, bittet der Finanzvorstand der Blitz AG die Blank-Geschäftsführung, die bestehenden Kredit- und Anlagegeschäfte differenziert aufzulisten. Die daraufhin zusammengestellte Übersicht zeigt das System einer **Mischfinanzierung** mit einer Reihe unterschiedlicher Kredite: So besteht bei der Finsdorfer Sparkasse ein endfälliger Kredit über 580.000 €, der Ende 2018 zurückzuzahlen ist. Der Zinssatz für diesen Kredit beträgt 7,1 %; die Zinsen sind jeweils am Jahresende fällig. Bei der gleichen Bank wurde zudem vor knapp zwei Jahren ein Darlehen über 850.000 € mit einem Zinssatz von 7,5 % in Anspruch genommen. Der Darlehensvertrag hierzu sieht vor, dass jeweils 30 % der Kreditsumme am Ende der Jahre 2018 und 2019 und die verbleibenden 40 % Ende 2020 zurückzuzahlen sind. Die ersten drei Jahre sind tilgungsfrei. Die jährlich fälligen Zinsen berechnen sich jeweils auf die Restschuld. Ferner hat die Blank GmbH bei der MKP-Bank bereits vor etwa fünf Jahren ein Annuitätendarlehen zu einem Zinssatz von 6,7 % aufgenommen. Die Restschuld des Darlehens wird zum geplanten Fusionszeitpunkt voraussichtlich 1,2 Mio. € betragen; die drei dann noch offenen Raten sind jeweils am Jahresende fällig. Neben diesem Kredit hat die Blank GmbH bei der MKP-Bank eine Finanzanlage in Höhe von 75.000 €; sie läuft bis Ende 2017. Die jährlich fälligen Zinsen hierfür betragen 1,9 %.

Wenn die Blitz AG die Blank GmbH übernimmt, gehen deren sämtliche Forderungen und Verbindlichkeiten auf sie über. Dies gilt auch für die Kredit- und Anlagegeschäfte bei der Finsdorfer Sparkasse sowie der MKP-Bank. Sie alle sind naturgemäß nicht mit den schon bestehenden Kredit- und Anlagegeschäften der Blitz AG abgestimmt. Daraus mögen manche der aus der Blank GmbH hinzukommenden Kredit- und Anlagegeschäfte schlechter oder auch besser sein als jene, die bei der Blitz AG bereits laufen. Somit würden sich im Falle einer Übernahme der Blank

1. Fallbeschreibung

Die Blitz AG mit Sitz in Stuttgart ist mit einem Jahresumsatz von etwa 80 Mio. € Baden-Württembergs größter Dienstleister für Gebäudereinigungen. Das Portfolio reicht von Unterhalts- über Glas- und Fassaden- bis hin zu Bau- und Industriereinigungen. Auch die Entsorgung von Bauschutt und Sonderabfällen zählt zum umfangreichen Angebot des Unternehmens.

GmbH Gelegenheiten zur **Optimierung** der **Finanzierungssituation** eröffnen. Der Finanzvorstand der *Blitz AG* möchte deshalb prüfen, inwieweit daraus Nutzen gezogen werden könnte. Er denkt beispielsweise an eine **Umschuldung** der Kredite der *Blank GmbH* zugunsten günstigerer Geschäfte, die aus dem Bestand der *Blitz AG* stammen. Dies ist für die *Blitz AG* auch deshalb interessant, weil durch den Kauf der *Blank GmbH* der zu erwartende Cash flow des laufenden Jahres voraussichtlich vollständig aufgezehrt wird und jedenfalls nicht zur Reduzierung der eigenen Kredite herangezogen werden kann. Die Finanzierungssituation der *Blitz AG* ergäbe sich bei Realisierung der Übernahme zum 31. Dezember 2016 gemäß Abb. 1.

Bei ersten Vorgesprächen haben die beteiligten Banken – wissend, dass ein Scheitern der geplanten Übernahme einen weitgehenden Forderungsausfall zur Folge haben kann – bereits vorsorglich einer sofortigen vollständigen oder teilweisen Rückzahlung der ursprünglich langfristig vereinbarten Kredite der *Blank GmbH* zugestimmt. Aufgrund der nach Übernahme deutlich besseren Besicherung könnte sich die *Finsdorfer Sparkasse* zudem vorstellen, die beiden bestehenden Darlehen der *Blank GmbH* bei gleichbleibenden Konditionen um jeweils bis zu 600.000 € aufzustocken.

Die *Finsdorfer Sparkasse* spielt insofern eine besondere Rolle, da sie bisher auch schon Kreditgeber für die *Blitz AG* ist. Sie erklärt sich grundsätzlich dazu bereit, die bei ihr bestehenden Finanzgeschäfte A_1 , A_2 , A_3 und A_4 der *Blitz AG* ebenfalls in ihrer Höhe anzupassen. So könnte die *Blitz AG* die Kredite A_1 und A_2 bei gleichbleibenden Konditionen bis zu einem Gesamtbetrag von jeweils 1 Mio. € ausweiten. Die Sparkasse bietet zudem an, die Kredite A_3 und A_4 bei gleichbleibenden Konditionen um jeweils 800.000 € aufzustocken. Aufgrund der besonderen Umstände ermöglicht die Bank auch eine teilweise oder vollständige Soforttilgung dieser Kredite. Eine Aufstockung oder Tilgung der Darlehen ist jedoch nur unmittelbar in Verbindung mit der Übernahme der *Blank GmbH* durchführbar. Zu einer späteren, von der Übernahme unabhängigen Anpassung der Kredite ist die Sparkasse nicht bereit.

In die Bewertung der *Blank GmbH* will der Vorstandsvorsteher der *Blitz AG* auch die Einsparpotenziale einer möglichen Umschuldung einbeziehen. Er möchte daher wissen, wie die von den Banken zugesagten Möglichkeiten zur Anpassung der Kredit- und Anlagegeschäfte bestmöglich genutzt werden könnten und welchen finanziellen Effekt eine Optimierung der Finanzierungssituation hätte.

2. Aufgaben

Aufgabe 1: Darstellung der Finanzierungssituation der *Blitz AG*

- Systematisieren Sie die **Finanzierungssituation** der *Blitz AG* in einer geeigneten Tabelle. Geben Sie jeweils Zinssatz und Restlaufzeit der Kredite sowie die Ober- und Untergrenzen der finanziellen Dispositionsspielräume zum geplanten Fusionszeitpunkt an.
- Stellen Sie für alle Kredite der *Blitz AG* die **Zahlungsstrukturen** zusammen. Normieren Sie die Zahlungen dabei auf einen Kreditbereitstellungsbetrag von 1,00 €.

Aufgabe 2: Optimierung der Finanzierungssituation

- Systematisieren Sie die **Finanzierungssituation** der *Blank GmbH* entsprechend den Vorgaben der Aufgabe 1a.
- Prüfen Sie, welche Kredite der *Blank GmbH* in ihrer Höhe angepasst werden sollten. Führen Sie ggf. die erforderliche **Kreditsubstitution** durch. Welche Kredite werden dabei in welchem Ausmaß umgeschuldet?
- Welcher **Arbitragegewinn** entsteht durch die Umschuldung?

Lösungshinweis:

Die Aufgabe lässt sich mit dem Ansatz der **verallgemeinerten Marktzinsmethode** systematisch lösen. Die Methode ist begründet und beschrieben in: *Troßmann, E., Investition als Führungsentscheidung. Projektrechnungen für Controller*, 2. Aufl., München 2013, Kapitel IV.

| Finanzgeschäft A_i | Typ / Konditionen | ursprüngliche Kreditsumme | Laufzeit bis ... | Zinssatz |
|----------------------|---|---------------------------|------------------|----------|
| A_1 | Endfälliger Kredit mit einer Laufzeit von zwei Jahren und jährlicher Zinszahlung | 440.000 € | Ende 2017 | 3,4 % |
| A_2 | Endfälliger Kredit mit einer Laufzeit von sechs Jahren und jährlicher Zinszahlung | 350.000 € | Ende 2018 | 5,5 % |
| A_3 | Ratenkredit mit einer Laufzeit von fünf Jahren und jährlicher Zinszahlung; gleichmäßige, jährliche Tilgung über die gesamte Laufzeit; Zinsberechnung auf die jeweilige Restschuld | 1.100.000 € | Ende 2019 | 5,7 % |
| A_4 | Annuitätendarlehen mit einer Laufzeit von fünf Jahren und jährlicher Ratenzahlung | 750.000 € | Ende 2020 | 7,2 % |

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

Die Lösungen zu den Aufgaben enthält das folgende WiSt-Heft, Nr. 5/2016, S. 272 ff.

Literatur

- Troßmann, E., Investition als Führungsentscheidung. Projektrechnungen für Controller, 2. Aufl., München 2013.
Troßmann, E., A. Baumeister, C. Werkmeister, Fallstudien im Controlling. Lösungsstrategien für die Praxis, 3. Aufl., München 2013.

Das Lehrbuch zur Investition.



Von Prof. Dr. Hartmut Bieg, Prof. Dr. Heinz Kußmaul und Prof. Dr. Gerd Waschbusch
3. Auflage. 2016. XXX, 362 Seiten. Gebunden € 34,90
ISBN 978-3-8006-5051-4 | Neu im Januar 2016

Portofrei geliefert: vahlen.de/15186390

Investitionsentscheidungen

müssen gut überlegt sein, da sie häufig eine langfristige strategische Bedeutung für das Unternehmen haben. Das Lehrbuch stellt die **grundlegenden Prinzipien** und alle praxisrelevanten Bestandteile von Investitionen dar. Die betriebswirtschaftliche **Entscheidungsorientierung** steht dabei im Mittelpunkt.

Die wichtigsten Inhaltspunkte:

- Statische und dynamische Verfahren der Investitionsrechnung
- Steuern und Geldentwertung in der Investitionsrechnung
- Beurteilung von Investitionsrechnungsverfahren

Erhältlich im Buchhandel oder bei: **vahlen.de** | Verlag Franz Vahlen GmbH
80791 München | bestellung@vahlen.de | Preise inkl. MwSt. | 165475

Vahlen

Sicher entscheiden und steuern.

Das interne Rechnungswesen

liefert Informationen zur Entscheidungsunterstützung und zur Steuerung betrieblicher Prozesse. Wie dieses wichtige Controlling-Instrument sinnvoll genutzt werden kann und worauf dabei zu achten ist, zeigt dieses Buch. Es führt in das traditionelle Instrumentarium der Kosten- und Leistungsrechnung ein, aber auch in die aktuellen Konzepte, mit denen längerfristig wirkende Produkt- und Ausstattungsentscheidungen vorbereitet werden.

Aus dem Inhalt

- Prinzipien des internen Rechnungswesens
- Struktur der Kosten- und Leistungsrechnung
- Entscheidungsorientierte Berechnung von Preisgrenzen
- Entscheidungsrechnungen für Produkte und Aufträge
- Gestaltung von Betriebsergebnisrechnungen
- Lebenszyklusrechnungen
- Budgetierung, Target Costing und weitere Methoden des Kostenmanagements
- Praktische Umsetzung mit Excel
- Einsatzmöglichkeiten der ERP-Standardsoftware von SAP

Über die Autoren

Professor Dr. Ernst **Troßmann** ist Inhaber des Lehrstuhls Controlling an der Universität Hohenheim.

Professor Dr. Alexander **Baumeister** leitet den Lehrstuhl für Controlling an der Universität des Saarlandes.



Troßmann/Baumeister
Internes Rechnungswesen

2015. XIV, 325 Seiten.

Kartoniert € 29,80

ISBN 978-3-8006-4568-8

Portofrei geliefert:
vahlen.de/11481800

Steuerrichtlinien immer im Griff.



Stand 1. Februar 2016

Aktuelle Steuerrichtlinien 2016

2016. Rund 2000 Seiten.

Kartoniert ca. € 13,90

ISBN 978-3-406-69242-0

Neu im April 2016

Mehr Informationen:

www.beck-shop.de/bjiuhn



Unentbehrlich für die Steuerpraxis

Damit sind Sie komplett: Die Textausgabe enthält die Richtlinien und Anwendungserlasse zu den wichtigsten Steuergesetzen und ist damit die **ideale Ergänzung zu den »Aktuellen Steuertexten 2016«**. Rechtsstand ist der **1. Februar 2016**.

Der Inhalt

- Einkommensteuer-Richtlinien
- Lohnsteuer-Richtlinien
- Körperschaftsteuer-Richtlinien
- Bewertungsrichtlinien
- Erbschaftsteuer-Richtlinien
- Grundsteuer-Richtlinien
- Gewerbesteuer-Richtlinien
- Umsatzsteuer-Anwendungserlass
- Anwendungserlass zur Abgabenordnung

Vorteile auf einen Blick

- Richtlinien und Anwendungserlasse immer griffbereit
- praktisch und handlich in einem Band
- immer auf aktuellem Stand

Besonders praktisch für

Steuerberater, Steuerfachgehilfen, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Unternehmen, Finanzverwaltung, Finanzgerichte, Auszubildende, Studierende an Universitäten und Fachhochschulen.

Die wichtigsten Steuergesetze schnell und kompakt.

Stand 1. Februar 2016

Aktuelle Steuertexte 2016

2016. XI, 1559 Seiten.

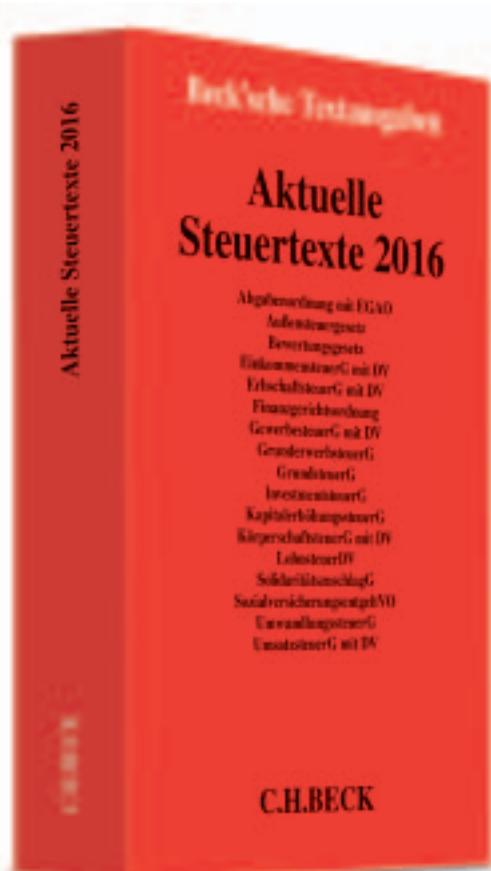
Kartoniert € 9,90

ISBN 978-3-406-69085-3

Neu im März 2016

Mehr Informationen:

www.beck-shop.de/bjfhtb



Der Jahresbestseller für Studium und Praxis

enthält alle wichtigen Steuergesetze mit den entsprechenden Durchführungsverordnungen. Grund- und Splittingtabelle sowie ein ausführliches Stichwortregister ergänzen die Gesetzestexte. Inklusive ausführlicher redaktioneller

Fußnotenhinweise zu den Anwendungszeiträumen.

Rechtsstand ist der 1. Februar 2016. Aktuell berücksichtigt sind alle in letzter Zeit in Kraft getretenen Änderungsge- setze.

Viel Inhalt für wenig Geld

- AO ■ AStG ■ BewG ■ EGAO ■ EStG
- EStDV ■ ErbStG ■ ErbStDV ■ FGO
- GewStG ■ GewStDV ■ GrEStG
- GrStG ■ InvStG ■ KapErhStG ■ KStG
- KStDV ■ LStDV ■ SolZG ■ SvEV
- UmwStG ■ UStG ■ UStDV ■ VermBG
- VermBDV ■ WoPG sowie Auszüge aus ■ AEUV ■ FVG ■ GG ■ GKG und
- HGB