



Institut für Wirtschaftswissenschaftliche Forschung und Weiterbildung GmbH

IWW-Studienprogramm

Vertiefungsstudium

Modul IV
„Finanzmanagement“

Lösungshinweise zur 2. Musterklausur

Aufgabe 1

48 Punkte

Nehme Sie im Folgenden zu verschiedenen Aspekten des Leasinggeschäfts systematisch Stellung! Gehen Sie dabei im Hinblick auf institutionelle Aspekte von den in Deutschland typischen Gegebenheiten aus!

Erläutern Sie kurz und präzise die folgenden im Leasinggeschäft bedeutsamen Begriffe:

Lösungstichworte:¹⁾

- **Vollamortisationsvertrag:** Leasingvertrag, bei dem die für die Grundmietzeit vereinbarten Leasingraten zur vollständigen Amortisation ausreichen.
- **Teilamortisationsvertrag:** Leasingvertrag, bei dem die volle Amortisation nicht alleine durch die für die Grundmietzeit vereinbarten Leasingraten erreicht wird, sondern durch zusätzliche Zahlungen, die aus ergänzenden Vertragsklauseln resultieren.
- **Grundmietzeit:** Vertraglich festgelegter Zeitraum, innerhalb dessen der Leasingvertrag von beiden Seiten nicht gekündigt werden kann.
- **Betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer:** Aus den AfA-Tabellen der Finanzverwaltung ablesbarer Zeitraum, während dessen bestimmte Betriebsmittel üblicherweise betrieblich genutzt werden.
- **Andienungsrecht:** Vertragsklausel bei einem Teilamortisationsvertrag, wonach der Leasinggeber das Objekt zum Ende der Grundmietzeit an den Leasingnehmer verkaufen kann oder auch nicht.
- **Mietverlängerungsoption:** Vertragsklausel bei einem Vollamortisationsvertrag, wonach der Leasingnehmer das Objekt nach Ablauf der Grundmietzeit auf Wunsch gegen Zahlung der „Anschlussmiete“ weiter nutzen kann.
- **Kaufoption:** Variante von Vollamortisationsverträgen, bei denen der Leasingnehmer das Objekt am Ende der Grundmietzeit zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Preis kaufen kann, aber nicht muss.
- **Quantitative und qualitative Analyse:** Untersuchung der unmittelbar rechenbaren Konsequenzen in Form der Zahlungsreihen unter Berücksichtigung von Steuern; zusätzliche Berücksichtigung nicht unmittelbar rechenbarer Effekte.

1 Zur vollständigen Lösung dieser Aufgabe werden in der Klausur ausführlichere Ausführungen zu den hier nur stichwortartig angesprochenen Sachverhalten erwartet.

Aufgabe 2

37 Punkte

Die Eigenkapitalpositionen der PHOENIX AG weisen folgende Werte auf:

Grundkapital	300 Mio. Euro
Kapitalrücklage	240 Mio. Euro
andere Gewinnrücklagen	210 Mio. Euro

Die AG hat 30 Mio. voll eingezahlter Nennwertaktien ausgegeben, die alle die gleiche Ausstattung aufweisen. Die AG plant eine **nominelle Kapitalerhöhung**, bei der die anderen Gewinnrücklagen vollständig und die Kapitalrücklage im Volumen von 90 Mio. Euro aufgelöst werden sollen. Die neu auszugebenden Aktien sollen die gleiche Ausstattung aufweisen wie die bislang schon emittierten Aktien. Im Folgenden finden Sie diverse Aussagen im Zusammenhang mit der bevorstehenden Kapitalerhöhung. Markieren Sie diese jeweils

- mit **R**, wenn Sie sie für richtig halten,
- mit **F**, wenn Sie sie für unzutreffend halten, oder
- mit **?**, wenn Sie der Meinung sind, dass sie je nach weiteren – hier nicht bekannten – Gegebenheiten zutreffen können, aber nicht müssen.

- a) Erläutern Sie einleitend kurz den Begriff „nominelle Kapitalerhöhung“ und zeigen Sie den Unterschied zur „ordentlichen Kapitalerhöhung“ auf! (6 P.)

Bei der nominellen Kapitalerhöhung werden Rücklagen in Grundkapital umgebucht; ein Zufluss von Finanzmitteln findet nicht statt. Bei Nennwertaktien müssen aber dennoch junge Aktien („Gratisaktien“) ausgegeben werden, damit die Summe aller Aktiennennwerte dem erhöhten Grundkapital entspricht.

Bei der ordentlichen Kapitalerhöhung erfolgt die Ausgabe der jungen Aktien hingegen gegen neue Einlagen.

- b) Bei den neu auszugebenden Aktien handelt es sich um (4 P.)

- Namensaktien, ?

Es ist möglich, aber nicht zwingend, dass alle Aktien Namensaktien sind.

- Vorzugsaktien, F

Es ist nicht möglich, dass alle Aktien Vorzugsaktien sind.

- stimmberechtigte Aktien, R

Da alle Aktien gleich ausgestattet sind, müssen sie stimmberechtigt sein.

- Aktien im Nennwert von 5 Euro / Aktie. F

Bei einem GK von 300 Mio. Euro und 30 Mio. bislang ausgegebenen Aktien, muss deren Nennwert 10 Euro / Aktie betragen.

c) Der Bilanzkurs einer PHOENIX-Aktie **vor** bzw. **nach** Durchführung der nominellen Kapitalerhöhung beträgt: **(8 P.)**

(1) vor Kapitalerhöhung

- 10 Euro. F
- 17 Euro. F
- 18 Euro. F
- 25 Euro. R

Der Bilanzkurs vor Kapitalerhöhung beträgt $(300 + 240 + 210) : 30 = 25$ Euro/Aktie.

(2) nach Kapitalerhöhung

- 12,50 Euro. R
- 9,00 Euro. F
- 8,50 Euro. F
- 5,00 Euro. F

Nach der Kapitalerhöhung beträgt der Bilanzkurs $(600 + 150 + 0) : 60 = 12,50$ Euro / Aktie.

d) Der Emissionskurs der jungen Aktien beträgt **(3 P.)**

- 0 Euro. R
- 10 Euro. F
- 25 Euro. F

Bei einer nominellen Kapitalerhöhung werden die jungen Aktien zwangsläufig „gratis“ ausgegeben.

e) Nehmen Sie nun an, der Börsenkurs der PHOENIX-Aktie liege vor der Kapitalerhöhung konstant bei 42 Euro. Dann wird der Aktienkurs bei sonst unveränderten Bedingungen nach der Kapitalerhöhung bei **(4 P.)**

- 84 Euro. F
- 42 Euro. F
- 36 Euro. F
- 21 Euro. R

liegen.

Angesichts einer Verdoppelung der Aktienzahl ist zu erwarten, dass sich der Börsenkurs in etwa halbieren wird.

f) Nehmen Sie an, der erste Jahresüberschuss nach der Kapitalerhöhung würde sich auf 60 Mio. Euro belaufen. (12 P.)

(1) Dann beträgt die maximal zulässige Dividende pro Aktie für das entsprechende Geschäftsjahr

– 1 Euro.

R

– 2 Euro.

F

– 9 Euro.

F

Da die Gewinnrücklagen vollständig aufgelöst wurden, kann maximal der Jahresüberschuss von 60 Mio. Euro ausgeschüttet werden, was bei 60 Mio. emittierter Aktien einer Dividende von 1 Euro / Aktie entspricht.

(2) Wenn die nominelle Kapitalerhöhung nicht stattgefunden hätte, würde sich die maximal zulässige Dividende pro Aktie – bei einem unveränderten Jahresüberschuss von 60 Mio. Euro – auf

– 1 Euro

F

– 2 Euro

F

– 9 Euro

R

belaufen.

Ohne nominelle Kapitalerhöhung wäre es möglich gewesen, über den Jahresüberschuss (60 Mio.) hinaus einen Betrag in Höhe der anderen Gewinnrücklagen (210 Mio.) auszuschütten. Bei 30 Mio. emittierten Aktien würde das einer Dividende von 9 Euro / Aktie entsprechen.

Aufgabe 3

35 Punkte

Gehen Sie von den Ausgangsdaten aus Aufgabe 2 aus, nehmen Sie nun jedoch an, die PHOENIX AG wolle keine nominelle, sondern eine **ordentliche Kapitalerhöhung** mit einem Bezugsverhältnis von 3:1 durchführen. Die jungen Aktien sollen wiederum in jeder Hinsicht die gleichen Ausstattungsmerkmale aufweisen wie die alten Aktien.

Bezüglich des Börsenkurses sei nach wie vor angenommen, dass dieser nach Ankündigung, aber vor Durchführung der Kapitalerhöhung, konstant bei 42 Euro/ Aktie liegt und die Ihnen aus dem Studientext bekannten idealisierten Marktbedingungen gegeben sind.

Markieren Sie die folgenden Aussagen in der aus Aufgabe 2 bekannten Weise mit **R**, **F** oder **?!**

- a) Unter Berücksichtigung der rechtlichen und marktmäßigen Restriktionen wird der **Emissionskurs** der jungen Aktien (5 P.)

- 5 Euro / Aktie F
- 10 Euro / Aktie ?
- 18 Euro / Aktie ?
- 40 Euro / Aktie ?
- 50 Euro / Aktie F

betragen.

Rechtlich muss die Aktie mindestens zum Nennwert von 10 Euro ausgegeben werden; unter Marktaspekten ist eine Emission oberhalb des bisherigen Börsenkurses von 42 Euro nicht möglich.

- b) Die Zahl der jungen Aktien wird sich auf (4 P.)

- 10 Mio. R
- 20 Mio. F
- 30 Mio. F
- 90 Mio. F

belaufen.

Bei einem Bezugsverhältnis von 3 : 1 entfallen auf die 30 Mio. bislang emittierten Aktien 10 Mio. „junge“ Aktien.

- c) Gehen Sie nun davon aus, dass der Emissionskurs auf einen Wert zwischen 20 Euro und 30 Euro pro Aktie festgelegt werden soll. (18 P.)

(1) Dann wird der **Bilanzkurs** nach Durchführung der Kapitalerhöhung

- größer als der bisherige sein.
- gleich dem bisherigen sein.
- kleiner als der bisherige sein.

?
?
?

Der bisherige Bilanzkurs der Aktien betrug 25 Euro / Aktie. Der neue Bilanzkurs entspricht dem im Verhältnis 3 : 1 gewichteten Durchschnitt aus dem bisherigen Bilanzkurs und dem Emissionskurs. Je nachdem, ob letzterer über oder unter 25 Euro / Aktie liegt, wird dementsprechend auch der neue Bilanzkurs über oder unter 25 Euro / Aktie liegen. Also sind alle drei genannten Konstellationen möglich.

(2) Dann wird der neue **Börsenkurs**

- größer als der bisherige sein.
- kleiner als der bisherige sein.
- 20 Euro betragen.
- 35 Euro betragen.
- 38 Euro betragen.
- 40 Euro betragen.

F
R
F
F
?
F

Theoretisch wird sich der neue Börsenkurs als der im Verhältnis 3 : 1 gewichtete Durchschnitt aus bisherigem Börsenkurs (42 Euro / Aktie) und dem Emissionskurs ergeben. Da letzterer maximal 30 Euro betragen kann, muss der neue Börsenkurs zwangsläufig unter dem bisherigen liegen, wobei maximal ein Wert von $(42 \cdot 3 + 30 \cdot 1) / 4 = 39$ und minimal ein Wert von $(42 \cdot 3 + 20 \cdot 1) / 4 = 36,5$ möglich ist.

(3) Dann wird sich das Grundkapital als Folge der Kapitalerhöhung um

- 100 Mio. Euro
- 150 Mio. Euro
- 200 Mio. Euro

R
F
F

erhöhen.

Bei einem Bezugsverhältnis von 3 : 1 erhöht sich das Grundkapital um ein Drittel, also um 100 Mio. Euro.

(4) Dann wird sich die Kapitalrücklage als Folge der Kapitalerhöhung um

- 80 Mio. Euro
- 160 Mio. Euro
- 240 Mio. Euro

F
?
F

erhöhen.

Bei einem Nennwert von 10 Euro / Aktie und einem Emissionskurs von 20 bis 30 Euro / Aktie ergibt sich pro Aktie ein Agio zwischen 10 und 20 Euro / Aktie. Bei einem Emissionsvolumen von 10 Mio. Aktien entspricht dies einer Erhöhung der Kapitalrücklagen im Bereich zwischen 100 und 200 Mio. Euro.

(5) Dann wird sich die Gewinnrücklage als Folge der Kapitalerhöhung

- um 30 Mio. Euro vermindern.
- gar nicht ändern.
- um 30 Mio. Euro erhöhen.

F
R
F

Die Gewinnrücklagen verändern sich gar nicht.

d) Nehmen Sie nun an, der Emissionskurs betrage 22 Euro.

(8 P.)

(1) Dann ist mit einem Verwässerungseffekt von

- 2 Euro / Aktie
- 5 Euro / Aktie
- 8 Euro / Aktie
- 20 Euro / Aktie

F
R
F
F

zu rechnen.

Nach der aus dem Studientext bekannten „Mischkursformel“ ergibt sich
 $C_N = (42 \cdot 3 + 22 \cdot 1) / (3 + 1) = 37$.
 Also sinkt der Aktienkurs um 5 Euro.

(2) Dann wird sich für das Bezugsrecht ein Wert von

- 2 Euro / Bezugsrecht
- 5 Euro / Bezugsrecht
- 8 Euro / Bezugsrecht
- 20 Euro / Bezugsrecht

F

R

F

F

ergeben.

Nach der im Studientext angegebenen Formel gilt

$$B = (42 - 22)/(3 + 1) = 5.$$