

Innenfinanzierung

Finanzwirtschaft III

7. Sem.

Steffen Frost

Gliederung

1. Was ist Innenfinanzierung

1.1 Was gehört zur Innenfinanzierung

1.2 Möglichkeiten

2. Selbstfinanzierung im engeren Sinne

2.1 Offene Selbstfinanzierung

2.2 Stille Selbstfinanzierung/ stille Reserven

2.2.1 Beurteilung Selbstfinanzierung

2.3 Gewinnverwendungspolitik

Gliederung

3. Finanzierung aus Abschreibungen

3.1 Begriff

3.2 Kapitalfreisetzungseffekt

3.3 Kapazitätserweiterung

3.3.1 Beurteilung Kapazitätserweiterung


4. Finanzierung aus Rückstellungen

5. Finanzierung aus Vermögensumschichtungen

6. Finanzierung aus AV & UV

7. Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

1. Was ist Innenfinanzierung

- Finanzierung ist die Beschaffung & Bereitstellung finanzieller Mittel
- kein Kapital von außen zugeführt
- Grundlagen:
 - gebundenes Kapital in liquide Mittel umgewandelt
 - Kernstück der Unternehmensfinanzierung  konkrete Aussage über Selbstfinanzierungskraft der Unternehmung
 - Refinanzierung aus eigener Kraft (Umsatzerlöse, Gewinne, Rückstellungen, Abschreibungen, Rationalisierung)
- Innenfinanzierung nur möglich wenn folgende Bedingungen:
 - Unternehmung fließen in einer Periode liquide Mittel aus dem normalen betrieblichen Umsatzprozess oder aus außergewöhnlichen Umsätzen zu
 - in gleicher Periode kein auszahlungswirksamer Aufwand in gleicher Höhe

1.1 Was gehört zur Innenfinanzierung

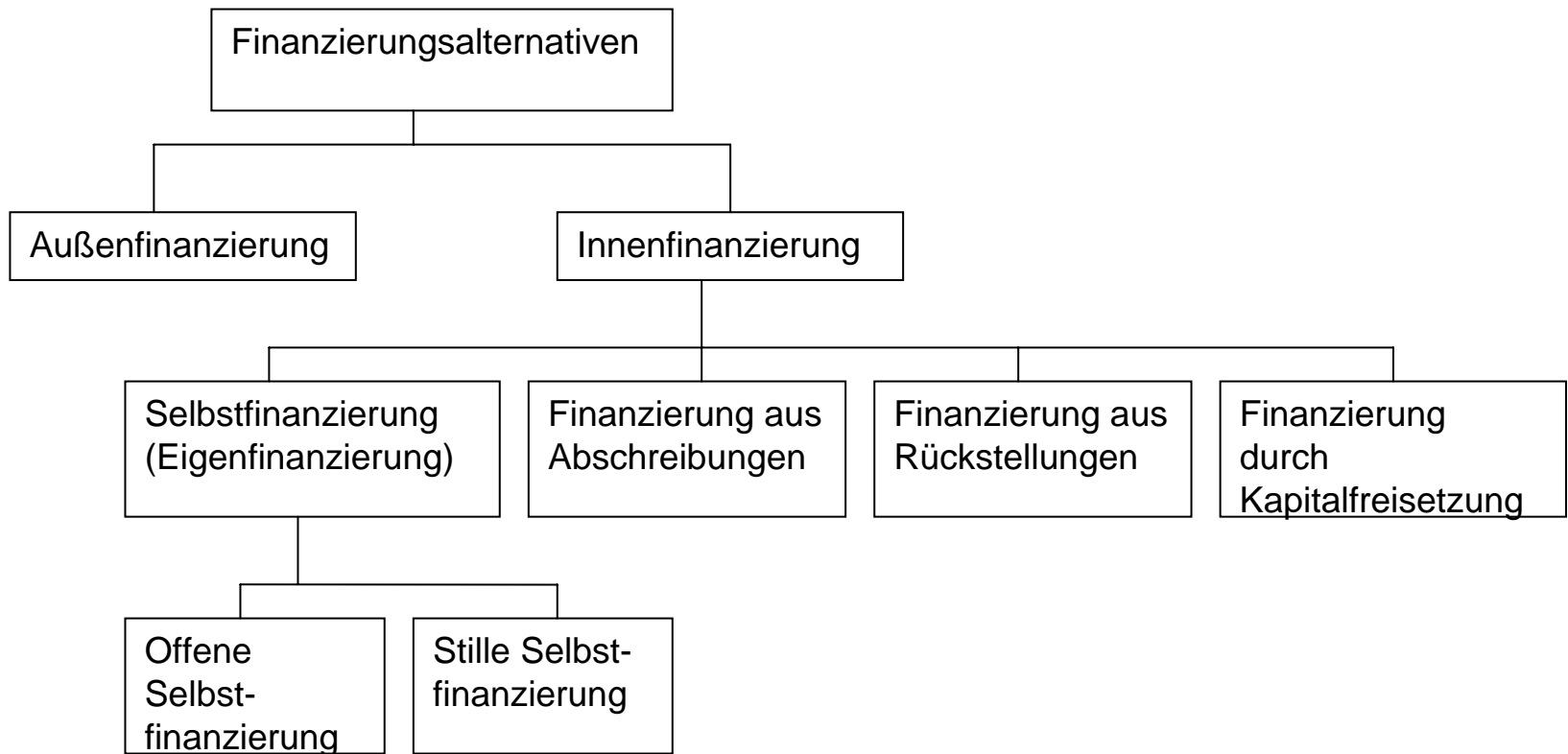


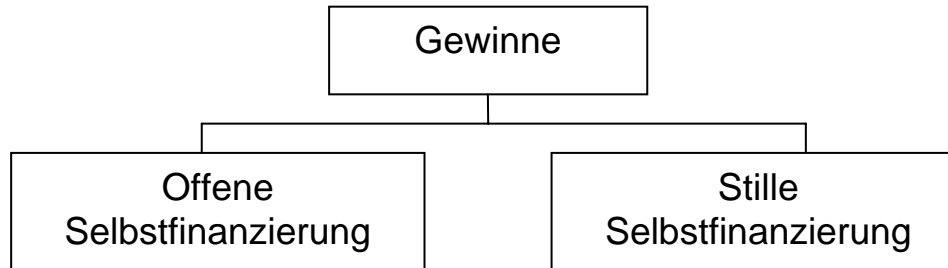
Abb. D3: Finanzierungsformen Peridon/Steiner Finanzierung der Unternehmung 13 Auflage S. 362

1.2 Möglichkeiten

- Cash Flow Finanzierungskennzahl
- unterstellt das Gewinn nicht ausgeschüttet an Gesellschafter
↪ als Selbstfinanzierungsindikator heranziehbar
- Selbstfinanzierungskraft aus Jahresergebnis abgeleitet
- Daten aus G. u. V. nur bedingt geeignet da buchhalterische Maßnahmen Gewinn „verwässern“ können
- z.B.: Aufwand heut → Zahlungswirksamkeit morgen
Aufwand heut → Zahlungswirksamkeit gestern
Ertrag heut → Zahlungswirksamkeit morgen
Ertrag heut → Zahlungswirksamkeit gestern
- vergangenheitsbezogen ↪ zukünftige Entwicklung der Unternehmung nur bedingt ableitbar
- z.B. In Periode viel Invest. aber keine Ersatzinvestition ↪ Hoher Cash Flow aber in Wirklichkeit CF niedriger oder sogar negativ

2. Selbstfinanzierung im engeren Sinne

- Finanzierung aus Gewinnen die in Unternehmung zurück behalten werden
- Voraussetzung: Gewinne müssen erzielt werden



Übelhör/Warns Grundlagen der Finanzierung S. 39

2. Selbstfinanzierung im engeren Sinne

➤ Unterscheidung 2 Begriffe

- tatsächlicher Gewinn: betriebliche Größe die durch bilanzpolitische Maßnahmen erhöht bzw. vermindert wird
- ausgewiesener Gewinn: Ausschüttungsgrundlage bzw. Bemessungsgrundlage Steuern

$$\begin{array}{r} \text{Tatsächlicher Gewinn} \\ \text{Abzgl. Bildung stiller Reserven} \\ \text{(Stille Selbstfinanzierung)} \\ \hline = \text{ausgewiesener Gewinn} \\ \text{Abzgl. Gewinnausschüttung} \\ \hline = \text{Gewinn zur Stärkung des EK} \\ \text{(offene Selbstfinanzierung)} \end{array}$$

2.1 Offene Selbstfinanzierung

- wirkt sich auf Kapital aus & aus der Bilanz ersichtlich
- Grundlage ausgewiesener Gewinn:
 - sofern keine Ausschüttung bleibt ausgewiesener Gewinn abzügl. Steuern in Unternehmung ↷ **Stärkung EK**
- drei Möglichkeiten der Verwendung:
 - Einbehaltung Gewinn = Gewinnthesaurierung
 - Gewinnausschüttung = ausgew. Gewinn um Ausschüttungsbetrag vermindert Restbetrag abzgl. Steuern für offene Selbstfinanzierung
 - Kombination aus beiden
- Rücklagenbildung:
 - damit Gesellschafter der Untern. nicht alle Finanzmittel entziehen
 - deshalb vom Gesetzgeber ↷ je nach Rechtsform unterschiedliche Vorschriften zur Bildung von (offenen) Rücklagen erlassen
 - Rücklagenbildung verringert Ausschüttungsbetrag ↷ Bindung Mittel zur Selbstfinanzierung

2.1 Offene Selbstfinanzierung

AG

1. gesetzl. Rücklage (mind. 10% des Grundkapitals)
2. Rücklage für eigene Anteile
3. Satzungsmäßige Rücklagen
4. Andere Gewinnrücklagen (laut Beschluss der Hauptversammlung)

GmbH





1. Einstellung in Gewinnrücklagen und/oder
 2. Ausweis eines Gewinnvortrages
- Beschluss gemäß Gesellschafterversammlung, gesetzl. Bestimmungen oder Gesellschaftsvertrag

Personengesellschaft

Dispositives Recht der Gesellschafter:

1. Bestimmungen sind im Gesellschaftsvertrag geregelt oder
 2. gesetzl. Regelungen gemäß §121 HGB für OHG oder §168 HGB für KG
- Verbuchung auf Kapitalkonten der Gesellschafter

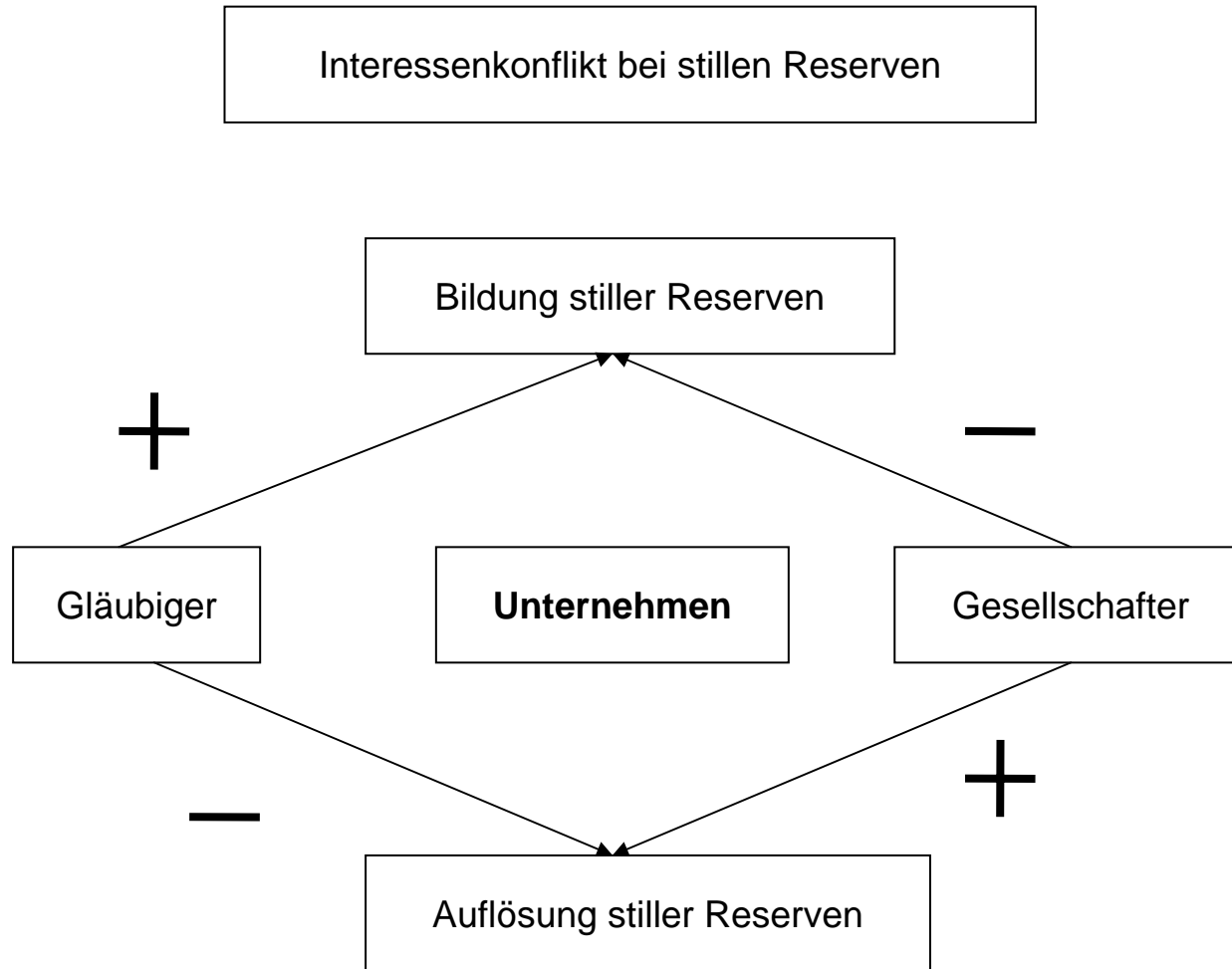
2.2 Stille Selbstfinanzierung

- entstehen z.B. durch Unterbewertung von Vermögensgegenständen (Aktiva) bzw. Überwertung von Schulden (Passiva)
- Unterscheidung zw. externer Faktoren (z.B. Wertpapiersteigerungen) & interner Effekten (von Geschäftsführung aufgrund von Bilanzierungsmöglichkeiten verursacht)
- werden nicht in der Bilanz ausgewiesen
- werden erst bei Realisierung offenkundig  enormes „verdecktes“ Finanzierungspotential
- verringert ausgewiesenen Gewinn  Steuergrundlage verringert → **Steuerstundung**
 Liquiditäts- & Zinsgewinn gegenüber Krediten  **Erhöhung der Rentabilität**
- kontinuierlicher Finanzierungseffekt wenn entsprechend der Auflösung Bildung neuer stiller Reserven
- stille Selbstfinanzierung große Finanzierungseffekte

2.2 Stille Selbstfinanzierung




- Bsp.:
- 1. Wertpapiere haben höheren Börsenwert als in der Bilanz zugrunde gelegt (Niederstwertprinzip)
- 2. Grundstücke & Gebäude werden zum Anschaffungswert aktiviert, erleben im Laufe der Zeit aber eine Wertsteigerung
- 3. Eine Rückstellung wurde nach dem Vorsichtsprinzip höher bewertet als es der tatsächlichen Verbindlichkeit entspricht
- 4. Nichtaktivierung aktivierungsfähiger Wirtschaftsgüter

2.2 Stille Selbstfinanzierung




2.2.1 Beurteilung Selbstfinanzierung

➤ Vorteile:

- Unabhängigkeit vom Kapitalmarkt
- Gläubigerstruktur bleibt gleich
- Keine Zinszahlungen für Kredite  **pos. Auswirkung Liquidität & Rentabilität**
- Steuerliche Vorteile bei stiller Selbstfinanzierung  **Steuerstundung**
- Nicht abhängig von FK-Gebern (Unternehmerunabhängigkeit bleibt gewahrt)
- Bessere Kreditwürdigkeit (Stärkung EK, hohe stille Reserven)
- Mehrung der Substanz  Unternehmung unanfälliger für Krisen

2.2.1 Beurteilung Selbstfinanzierung

➤ Nachteile:

- Selbstfinanzierung nicht kostenlos
- Kapitalmarktvolumen verringert da Selbstfinanzierungsmittel nicht auf Kapitalmarkt
- Aufgebrachte Mittel nicht regulierender Wirkung des Kapitalmarktzinses unterworfen
- Wenn Kapital außerhalb der Unternehmung zu höherer Rendite angelegt werden kann Ausschüttung des Gewinns sinnvoller
- Tatsächliche Lage der Unternehmung durch Bildung (Gewinn red.) oder Aufslg. (Ausgleich Betriebsverl.) stiller Reserven verschleiert
Bilanzverschleierung  Aussagekraft Bilanz für Externe verringert
- kann zur Verringerung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes sowie zu einem weniger produktiven Einsatz volkswirtschaftlichen Vermögens

2.3 Gewinnverwendungspolitik

➤ Möglichkeiten:

➤ Vermögensmaximierung:

- Ziel: Endwertmaximierung

- Möglichst wenig an Gesellschafter ausschütten ↪ Firmenwert soll im Laufe der Zeit erhöht werden

- Dadurch EK-Basis gestärkt ↪ pos. Auswirkungen auf Kreditwürdigkeit

➤ Einkommensmaximierung:

- möglichst viel ausschütten ↪ um Einkommen der Gesellschafter zu erhöhen

- Unternehmung bindet nur benötigte Mittel ↪ neg. Auswirkung auf Kreditwürdigkeit & Unternehmung wird krisenanfälliger

- Konfliktpotential wenn Trennung zwischen Geschäftsführung & Gesellschafter

↪ bei Kapitalgesellschaften gewisse gesetzl. Vorschriften (Rücklagen) um das abzufangen

2.3 Gewinnverwendungspolitik

➤ **in Praxis 2 Prinzipien:**

➤ Grundsatz stabiler Dividenden:

- Dividendenkontinuität angestrebt
- Orientierung am langfristig ausgerichteten Anleger dem stabile Dividende wichtig (Risikoavers)

➤ Grundsatz gewinnabhängiger Dividenden:


- Dividende an Gewinn angepasst
- Aktionär direkt am Erfolg/Misserfolg der U. partizipiert

➤ Für Entscheidung wichtig:

- steuerliche Aspekte
- Interessen Anteilseigner & Geschäftsführung

3. Finanzierung aus Abschreibungen

➤ 3.1 Begriff

- Deinvestitionsprozess  Vermögensumschichtung zur Folge
- erfolgt Rückführung gebundener Finanzierungsmittel in liquide Form
- durch Buchmäßige Verrechnung noch kein Finanzierungseffekt

➤ *2 Bedingungen notwendig:*

- 1. verrechnete Abschreibungen müssen über Umsatzerlöse verdient sein &
- 2. Abschreibungsgegenwerte müssen der Unternehmung als Einzahlungen zugeflossen sein
- Finanzierung aus Abschreibungen zählt nur der Teil der Abschreibung der dem tatsächlichen Wertminderungsverlauf des Wirtschaftsgutes entspricht
- Selbstfinanzierungseffekt kann auch aus dem Auseinanderfallen der bilanzielle & kalkulatorische Abschreibung entstehen

3.2 Kapitalfreisetzungseffekt

➤ Bsp.: Maschine: 10000, n= 5 Jahre Lineare Abschreibung

t_0 – Erstanschaffung

t_1 – t_5 planmäßige Abschreibung

in t_5 Ersatzinvestition

	t_0	t_1	t_2	t_3	t_4	t_5
Anschaffung	-10000					-10000
Abschreibung		2000	2000	2000	2000	2000
kumuliert		2000	4000	6000	8000	10000

Übelhör/Warns Grundlagen der Finanzierung S. 53

➤ Ende der Nutzung ↻ Ersatzinvestition kann finanziert werden

➤ Abschreibung über Umsatzerlöse verdient ↻ stehen sie der Unternehmung bis Ende der Nutzungsdauer als liquide Mittel zur Verfügung ↻ **Kapitalfreisetzungseffekt**

3.3 Kapazitätserweiterungseffekt

<div style="text-align: center;">Jahr (Ende)</div> <div style="text-align: left; font-weight: bold;">Maschine</div>	Phase des Kapazitätsaufbau				Reinvestitionsphase			
	1	2	3	4	5	6	7	8
1	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
2		1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
3			1000	1000	1000	1000	1000	1000
4				1000	1000	1000	1000	1000
Ges. Jahresabschreibung	1000	2000	3000	4000	4000	4000	4000	4000
ges. aufgelaufene liquide Mittel	1000	3000	6000	10000	10000	10000	10000	10000
Erforderliche Reinvestitionen				4000	4000	4000	4000	4000
Kapitalfreisetzung	1000	3000	6000	6000	6000	6000	6000	6000

➤ In Bsp.:



- dauerhafte Kapitalfreisetzung 6000€

- diese Mittel stehen der Unternehmung langfristig für Finanzierungszwecke zur Verfügung

- ab 3 Jahr : 4000 € zur Neubeschaffung einer Maschine gleichen Typs verfügbar


↪ Kapazitätserweiterung von 4 auf 5

3.3 Kapazitätserweiterungseffekt





- nur Perioden Kapazität erhöht, Gesamt- & Totalkapazität bleiben gleich
- **Periodenkapazität**: = Leistungsvermögen das von einer Maschine/ oder ganzen Anlagebestand in einer Nutzungsperiode abgegeben werden kann
- **Totalkapazität**: Periodenkapazität * Nutzungsdauer
- bei linearer Abschreibung = durchschnittliche Kapitalbindungsdauer gerade die Hälfte der Nutzungsdauer
- bei kontinuierlicher Abschreibung & Reinvestition  Max. Verdopplung Kapazität
- Aber in Praxis keine kontinuierliche Abschreibung & Reinvestition 
Kapazitätserweiterung < 2

3.3.1 Beurteilung


Kapazitätserweiterungseffekt

- setzt durch EK oder FK finanzierte Grundausstattung voraus
- Abschreibungsgegenwerte müssen in AV investiert werden bei Kreditrückzahlung
 keine Erweiterung
- *Finanzierung aus Abschreibungen*
- Nur möglich wenn:
 - Abschreibungsgegenwerte müssen in liquider Form vom Markt zur Verfügung gestellt werden (**unabdingbar**)
 - Abschreibungsgegenwerte Müssen kontinuierlich in neue gleichartige Anlagen investieren um max. Kapazitätserweiterung zur erreichen
 - Meist nicht realisierbar

3.3.1 Beurteilung Kapazitätserweiterungseffekt

- in Modellen in der Regel konstante Wiederbeschaffungskosten unterstellt
 - steigende Wiederbeschaffungspreise  Kap. Effekt reduziert
 - gebrauchsfähige Anlagen durch Fortschritt vor Ende Abschreibung ersetzt  Beeinträchtigung des Effekts
 - Produktivere Anlagen zu gleichem Preis  Verstärkung des Effekts
 - natürlich müssen Absatzmöglichkeiten vorhanden sein
 - im Allgemeinen Ausweitung AV nicht ohne Erhöhung UV
z.B. höhere Lagerbestände, Forderungsbestand wächst, Zusatz Personal  Zahlungsverpflichtungen

4. Finanzierung aus Rückstellungen





- ähnlich wie Abschreibungen auch Finanzierungseffekt
- Rückstellungen sind nach § 249 Abs. 1 HGB für Forderungen gegen Unternehmen zu bilden
- Höhe &/oder Fälligkeitszeitpunkt ungewiss  Rückstellungen auf Passivseite Bilanz dem FK zugeordnet
- Hinter Rückstellungen i.d.R. Verbindlichkeiten (=FK)
- **Kurzfristig** (z.B. Steuerrückstellungen oder Rückst. für unterlassene Instandhaltung)
- **Mittelfristig** (z.B. Rückst. aus schwebenden Geschäften od. für Garantieverpflichtung)
- **Langfristig** (z.B. Pensionsrückstellungen)


4. Finanzierung aus Rückstellungen

Bildung Rückstellungen ist Aufwendung in Periode, wobei entsprechende Auszahlung erst am Fälligkeitstag stattfindet

Bildung Rückstellungen mindert den steuerpflichtigen Gewinn (sofern steuerlich anerkannt) Bzw. auch eventuelle Gewinnausschüttung

➤ Bei Auflösung folgende Möglichkeiten:

- **Rückstellung zu hoch:**  Mehrbetrag  außerordentlicher Gewinn  muss versteuert werden  Steuerstundung für Mehrbetrag

- **Rückstellung zu niedrig:**  Minderbetrag  außerordentlicher Aufwand
 Minderung steuerpflichtiger Gewinn


- **Rückstellung war exakt**

➤ Rückstellung absichtlich zu hoch  stille Reserve

4. Finanzierung aus Rückstellungen

- Finanzierungseffekt besteht darin:
- Bildung & Auflösung fallen zeitlich auseinander (je länger zeitlicher Abstand desto größer Finanzierungseffekt)

 **Pensionsrückstellungen** besondere Bedeutung

- kurz & mittelfristige Rückstellungen haben untergeordnete Rolle
- ständig wiederkehrende Rückstellungen (z.B. Steuer)  Bodensatz der Unternehmung zur Verfügung steht

5. Finanzierung aus Vermögensumschichtungen





- Prinzip relativ einfach: Verkauf nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile
- Investiertes Kapital wird zugunsten der Liquidität aufgelöst
- Einzelne Möglichkeiten:

- Rationalisierungen dauerhaft




 Geringe Bindung des Kapitals durch Produktionsfaktoren

- i.d.R. Anfangskosten (Investitionen neuer Maschinen, Abfindungen bei Personal)
- Bsp.:
 - Durch eine Neue Computer-Anlage kann die Logistik effizienter (Personaleinsparung &/oder Erhöhung des Durchsatzes) betrieben werden
 - Automatisierungen des Herstellungsprozesses
 - Prozessoptimierung durch Mitarbeiter-Ideen
 - Einsparung von Lagerhaltungskosten durch JIT-Methode

5. Finanzierung aus Vermögensumschichtungen

- Beispiele führen zu 2 Effekten
- 1. Steigerung **Produktionseffizienz**
- 2. **Aufwandsreduktion** (z.B. Personalaufwand, Materialaufwand)
- effiziente Produktionsprozesse  Möglichkeit Kapitalfreisetzung im UV
-  Nutzung für Investitionen oder FK - Reduktion
-  Rentable Wiederanlage  Gewinn gesteigert
- Finanzierungseffekt abhängig von Verwendung des Gewinns
- Bsp.: JIT (Einsparung von Lagerplatz dadurch Verringerung des UV als auch Reduktion Personalaufwand)

6. Finanzierung aus AV & UV

- bei Liquiditätsengpässen können durch Veräußerung von AV Unternehmung flüssige Mittel zugeführt werden
 - problematisch Veräußerung Betriebszweck gefährdet
 - besondere Variante „**Sale - & -lease – back**“ – Verfahren
 - Bsp:
 - Gebäude wird verkauft an Leasinggesellschaft & direkt wieder angemietet
-  Zufluss Finanzmittel  Belastung zukünftige Liquiditätsplanung
- Umschichtung AV  Möglichkeit Auflösung Stiller Reserven
- Finanzierungseffekt wird durch entrichtende Gewinnsteuern verringert

7. Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

- Kosten setzen sich im wesentlichen zusammen aus: Fremdleistungskosten, Nutzungskosten & Steuern
- im folgendem Beispiel Darstellung eines Belastungsvergleich zwischen der Beteiligungs- (EK) & langfristigen Kreditfinanzierung (FK)
- Soll exemplarisch zeigen wie sich die Steuerbelastung einer Finanzierungsmaßnahme in konkretem Fall bestimmen lässt
- Sowie grundsätzliche Wirkung der einzelnen Steuerarten & deren Abhängigkeiten untereinander
- Bemessungsgrundlage Körperschaft- & Gewerbesteuer aus Vereinfachung gleichgesetzt
- Einzige gewerbesteuerliche Modifikation: Hinzurechnung der Dauerschulden & Dauerschuldzinsen zu 50%

7. Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

- Hauptproblem: unterschiedliche Behandlung einzelner steuerlicher & nicht steuerlicher Kapitalkosten in Abhängigkeit von ihrer Abzugsmöglichkeit bei den Gewinnsteuern

Abkürzungen:

D_B - Bruttodividende vor KSt / Kapitalertragssteuer

D_{bar} – Bardividende nach Kst & vor Est

EK_N – Neu zugeführtes EK

GewEst – Gewerbeertragssteuer

H – Gewerbesteuer- Hebesatz =4 (400%)

KK_G – ges. laufende Kapitalkosten

KK_{NSt} – nichtsteuerliche laufende Kapitalkosten

KK_{St} – steuerliche laufende Kapitalkosten

D_N - Nettodividende

ESt – Einkommenssteuer

FK_N – neu zugeführtes FK

KSt - Körperschaftssteuer

Z – FK Zins

s_E – individueller ESt.-satz

s_{KSt} – KSt.-Satz =0,25 (25%)

7. Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

- Geg.: Kapitalgesellschaft braucht 10 Millionen €
- Kapitalgeber 6% Rendite (Nettoausschüttung 600000€), Grenzsteuersatz 48,5%
- ↪ 2 Möglichkeiten:
 - 1. Kapitalerhöhung gegen Einlage
 - 2. Ausgabe Schuldverschreibung (n=10 Jahre)

1. Kapitalerhöhung gegen Einlage

ESt & Kapitalertragssteuer:

$$D_N = D_{\text{bar}} - 0,5 * s_E * D_{\text{bar}} = D_{\text{bar}} * (1 - 0,5 * s_E)$$

$$D_{\text{bar}} = D_N / (1 - 0,5 * s_E) = 600000 / (1 - 0,5 * 0,485) = 729.079 \text{ €}$$

$$\mathbf{ESt} = s_E * D_{\text{bar}} * 0,5 = 0,485 * 729.079 * 0,5 = \underline{192.079 \text{ €}}$$

Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

Körperschaftsteuer:

$$D_{\text{bar}} = \text{DB} * (1 - s_{\text{KSt}})$$

$$\text{DB} = D_{\text{bar}} / (1 - s_{\text{KSt}}) = 729.079 \text{ €} / 0,75 = 1.056.106 \text{ €}$$

$$\text{davon } 25\% = \underline{264.026 \text{ €}}$$

Gewerbesteuer:

$$\text{GewESt} = H * M_{\text{GE}} * D_{\text{B}}$$

$$= 4 * 0,05 * 1.056.106 \text{ €}$$

$$= \underline{211.221 \text{ €}}$$

Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

Laufende Steuerbelastungen auf Unternehmens- & Gesellschafterebene:

$$\begin{aligned} KK_{St} &= ESt + KSt + GewESt \\ &= 192.079 \text{ €} + 264.026 \text{ €} + 211.221 \text{ €} \\ &= \underline{667.326 \text{ €}} \end{aligned}$$

Laufende Kapitalkosten:

$$\begin{aligned} KK_G &= KK_{NSt} + KK_{St} \\ &= 600.000 \text{ €} + 667.326 \text{ €} \\ &= \underline{1.267.326 \text{ €}} \end{aligned}$$

7. Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

2. Schulverschreibung

ESt & Kapitalertragssteuer:

$$600000 \text{ €} = Z * (1 - s_E)$$

$$Z = 600000 / (1 - 0.485) = \underline{1.165.049 \text{ €}}$$

$$\text{ESt} = Z * s_E = 1.165.049 \text{ €} * 0.485 = \underline{565.049 \text{ €}}$$

KSt: FK - Zinsen werden als Betriebsausgaben abgezogen

 keine KSt Belastung

7. Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

Gewerbesteuer:

$$\begin{aligned}\text{GewEst} &= (Z * 0,5 * 0,1667) / (1 - 0,5 * 0,1667) \\ &= (1.165.049 * 0,5 * 0,1667) / (1 - 0,5 * 0,1667) \\ &= \underline{105.937 \text{ €}}\end{aligned}$$

Laufende Steuerbelastung auf Gesellschafter- & Unternehmensebene:

$$\text{KK}_{\text{St}} = \text{ESt} + \text{KSt} + \text{GewEst} = 565.049 \text{ €} + 0 \text{ €} + 105.937 \text{ €} = \underline{670.986 \text{ €}}$$

Laufende Kapitalkosten:

$$\text{KKG} = \text{KKNSt} + \text{KKSt} = 600.000 \text{ €} + 670.000 \text{ €} = \underline{1.270.986 \text{ €}}$$

7. Finanzierungskostenvergleich unter Berücksichtigung der Steuerbelastung

Vergleich der Steuerbelastung:

	ESt	KSt	GewESt	KK _{St}
1 EK	192.079 €	264.026 €	211.221 €	667.326 €
2 FK	565.049 €	0 €	105.937 €	670.986 €

- Unter den getroffenen Annahmen Vorteil für die EK Finanzierung
- Ergebnis resultiert aus der Annahme: Grenzsteuerbelastung bei EK von 48,5%
- Aufgrund der hälftigen Anrechnung FK-zins auf Dauerschulden bei Ermittlung der GewESt: Umkehrung des Ergebnisses bei niedrigen ESt- Sätzen
- HINWEIS: durch die unterschiedliche Berücksichtigung von Zinsen & Dividenden darf bei der Ermittlung der ESt & der daraus resultierenden unterschiedlichen Höhe der Bemessungsgrundlage mit keinem einheitlichen Differenzsteuersatz gerechnet werden. Vielmehr ist die exakte Steuerfunktion zu berücksichtigen

Quellen

- Übelhör/Warns Grundlagen der Finanzierung
- Peridon/Steiner Finanzierung der Unternehmung 13. Auflage
- Olfert Kompendium der praktischen BW „Finanzierung“ 11 Auflage