

Betriebliche Entscheidungen III (WS 1999/2000)

Stand: 23.10.2000

Diese Mitschrift habe ich für meinen persönlichen Gebrauch erstellt. Es ist nicht auszuschließen, daß sich noch inhaltliche Fehler darin befinden. Daher bitte ich bei der Verwendung größte Sorgfalt walten zu lassen. Kritik, Anregungen, Fragen und Verbesserungsvorschläge per E-Mail bitte an michael@mihu.de

Für eine neuere Version bzw. diverse andere Skripte lohnt ein Blick auf <http://www.mihu.de/studium/>

Trotz alledem ist diese Mitschrift urheberrechtlich geschützt; alle Rechte vorbehalten. Kein Teil der Mitschrift darf ohne schriftliche Genehmigung des Autors in irgendeiner Form durch Fotokopie, Mikrofilm oder andere Verfahren vervielfältigt und gewerblich genutzt werden.

Inhaltsverzeichnis

1	Grundaspekte der Finanzierung und Investition	2
1.1	Finanzierung	2
1.2	Investition	2
1.3	Institutionelle Abgrenzung	2
1.4	spezielle Finanzierungsvorgänge	3
1.5	Kreislauf finanzieller Mittel im Umsatzprozeß	3
1.6	Kreislauf finanzieller Mittel in der Bilanz	4
2	Finanzwirtschaftliche Zielkriterien und Grundkonzeptionen	4
2.1	Rentabilität	4
2.2	Liquidität	5
2.3	Sicherheitsstreben	9
2.4	Unabhängigkeit	9
2.5	Grenzpositionen, Fazit	10
3	Finanzplanung und Kapitalbedarf	10
4	Deckung des Kapitalbedarfs	11
4.1	Einlagen- bzw. Beteiligungsfinanzierung	11
4.2	Innenfinanzierung	14
4.3	Fremdfinanzierung	16
4.4	Kreditsicherung	20
4.5	Leasing als Finanzierungssurrogat	21
5	Strukturaspekte der Finanzierung	22
5.1	Finanzierungsregeln	22
5.2	Leverage-Effekt	22

1 Grundaspekte der Finanzierung und Investition

1.1 Finanzierung

Mit *Finanzierung* bezeichnet man den Vorgang der Aufbringung von finanziellen Mitteln, insbesondere die Beschaffung (neuen) Kapitals.

Die Bereitstellung dieser finanziellen Mittel ist zur Durchführung der betrieblichen Leistungserstellung und Leistungsverwertung (also als Grundlage der Produktion) notwendig.

Außerdem ist sie nötig, um außerordentliche finanztechnische Vorgänge (siehe 1.4) durchführen zu können.

Es handelt sich aber nicht nur um reine Geldbeschaffung, sondern um Kapitalbeschaffung in allen Formen (\Rightarrow Eigen- und Fremdkapital). Daher schlägt sich der Vorgang auf der Passivseite der Bilanz nieder.

Zur Erinnerung: auf der Passivseite befinden sich zum einen die Teile des Kapitals, die vom Unternehmer, von Mitunternehmern und von Aktionären als Haftungskapital (\rightarrow Eigenkapital) zur Verfügung gestellt worden sind. Zum anderen befinden sich dort auch die Teile des Kapitals, die von Banken und anderen Kreditgebern (z. B. Lieferanten) als Gläubigerkapital (\rightarrow) zur Verfügung gestellt worden sind.

Anzumerken ist, daß es natürlich auch den Vorgang der *Entfinanzierung* gibt, also die Rückgabe bzw. Rückzahlung von Kapital. Dies kann z. B. in den folgenden Formen passieren:

- Rückzahlung von Eigenkapitaleinlagen und Krediten
- Entnahme von Gewinnen
- Auflösung von Rücklagen
- Verluste

1.2 Investition

Unter *Investition* versteht man die Verwendung von finanziellen Mitteln zur Beschaffung von Vermögenswerten, die in verschiedene Bereiche gegliedert werden kann:

1. Finanzinvestitionen; Erwerb von Forderungs- oder Beteiligungsrechten (\rightarrow Wertpapiere, Beteiligungen)
2. Leistungsinvestitionen (\rightarrow Beratung, Instandhaltung)
3. Sachinvestitionen (\rightarrow Grundstücke, Maschinen, Vorräte)
4. immaterielle Investitionen (\rightarrow Werbung, Ausbildung, Forschung, Patente, Lizenzen, Sozialleistungen)

Bei den ersten beiden Arten ist die Zuordnung von erforderlichen Auszahlungen und durch die Investitionsart zu erzielenden Einzahlungen eindeutig (\rightarrow Zinsen aus festverzinslichen Anlagen oder Gewinnanteile aus Beteiligungen). Bei Sachinvestitionen ist diese Zuordnung nur noch teilweise möglich (\rightarrow Umsatz von Warenbeständen, aber bei maschinellen Anlagen?), bei immatriellen Investitionen vollkommen unmöglich.

Natürlich existiert auch der Begriff der *Desinvestition*, der die Rück-Umwandlung von in Sach- oder Finanzwerten investierten Geldbeträgen in liquide Form bezeichnet, die dann wieder zur Investition bereitstehen. Man spricht auch von Desinvestition, wenn finanzielle Mittel bereitgestellt werden, die nicht zur Vergrößerung des auf der Passivseite ausgewiesenen Kapitals führen.

1.3 Institutionelle Abgrenzung

Es folgt eine Übersicht über die verschiedenen finanzwirtschaftlichen Bereiche, die mit Finanzierung und Investition zu tun haben.

1. Verwaltung von Geld und seinen Surrogaten (\Rightarrow Geldersatz)
Darunter fallen alle gesetzlichen Zahlungsmittel (\rightarrow Banknoten, Münzen), also „Geld“ und diverse Surrogate (\rightarrow Schecks). Die gesamte, im Umlauf befindliche Geldmenge setzt sich aus Bargeld, Sichteinlagen (\rightarrow Girokonten) und Sparkonten zusammen. Wertgarant ist die Bundesbank (\rightarrow 100 DM = 100 DM).
2. Durchführung des Zahlungsverkehrs
3. Vorbereitung und Vollzug der Kreditaufnahme (und Rückzahlung)
4. Vorbereitung und Vollzug von Eigenkapitalerhöhung
5. Abwicklung von Finanzinvestitionen
6. Finanzplanung, Kontrolle

1.4 spezielle Finanzierungsvorgänge

1. Gründung

Für die Gründung einer Unternehmung ist ein hoher Kapitalbedarf notwendig, z. B. für die Beschaffung von Finanzmitteln, die Beschaffung von Produktionsfaktoren (Maschinen, Gebäude, Personen),

2. Kapitalerhöhung (zur Finanzierung des Wachstums)

Die Gelder, die zur Expansion benötigt werden, sollten möglichst aus dem Eigenkapital stammen, damit keine Rückzahlungsprobleme entstehen können. Die Kapitalerhöhung zur Expansion ist natürlich kein einmaliger Vorgang, sondern ist bei jedem Wachstumsschritt wieder vonnöten.

3. Fusion

Hiermit bezeichnet man eine spezielle Form der Firmenzusammenschließung, z. B. durch Aktientausch.

4. Umwandlung

Hinter der Umwandlung durch Umgründung kann sowohl die Absicht eines Wachstums (→ Umgründung von GmbH in AG) als auch der (Gesund)Schrumpfung stehen, um dann Finanzierungsvorteile durch die neue Rechtsform ausnutzen zu können.

5. Sanierung

Man spricht von der Sanierung eines Unternehmens, wenn versucht wird, das Unternehmen aus einer Schieflage heraus wieder auf ein gesundes Fundament zu stellen. Natürlich müssen dann Gläubiger auf Teile ihrer Forderungen verzichten; vielleicht ist zusätzlich eine Kapitalerhöhung durch neue Anleger notwendig. Letzteres ist meistens Scheiterungsgrund von Sanierungen.

6. Liquidation

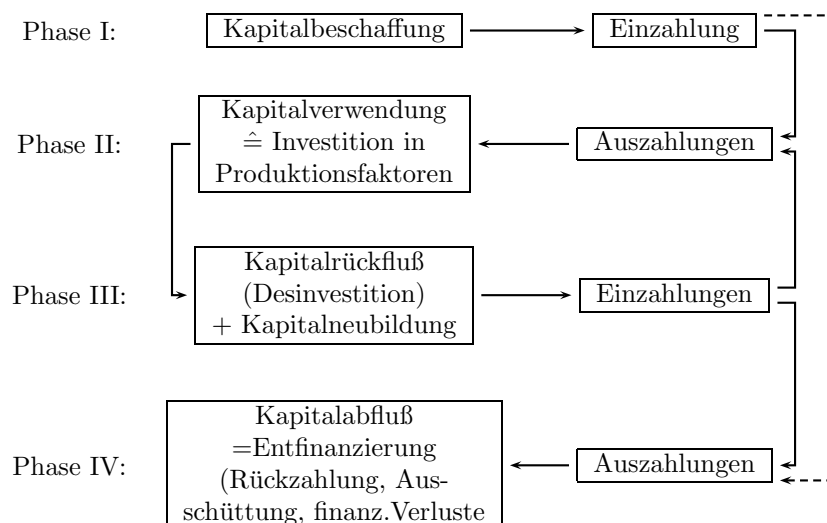
Die Beendigung des wirtschaftlichen Handels einer Unternehmung kann vielfältige Gründe haben: Marktübersättigung, zu große Konkurrenz, unwirtschaftliche Produktionsweise oder Konkurs. Oftmals geschieht dies zu spät, da der Gedanke an eine positive Zukunft bei Unternehmern die Realität verblendet.

7. Umschuldung

Bei der Umschuldung wird versucht, finanzielle Notlagen durch Kredite (oftmals auch kurzfristig und zu hohen Zinssätzen) abzuschwächen.

1.5 Kreislauf finanzieller Mittel im Umsatzprozeß

Die finanziellen Vorgänge innerhalb einer Unternehmung lassen sich als Kreislauf finanzieller Mittel auffassen, der aus laufenden Investitionen und Desinvestitionen, also aus laufender Bindung und Freisetzung finanzieller Mittel, besteht.



1. In Phase I erfolgt die Anfangsfinanzierung durch die Zuführung von finanziellen Mitteln von außen (⇒ Einnahmen).

2. In Phase II führt der Investitionsprozeß zu Ausgaben.
3. Durch Desinvestition und den Verkaufserlös entstehen in Phase III Einnahmen, die entweder in Phase II re-investiert werden oder aber in Phase IV wandern.
4. Werden in Phase IV Gewinne ausgeschüttet, so erfolgt ein Abfluß von Kapital

Bemerkung: Ein Kapitalabfluß tritt auch dann ein, wenn der Kapitalrückfluß in Phase III hinter den Ausgaben aus Phase II zurückbleibt, also ein Verlust entsteht.

1.6 Kreislauf finanzieller Mittel in der Bilanz

Die Verwendung finanzieller Mittel schlägt sich in der Unternehmensbilanz nieder. Einige Dinge sind charakteristisch für bestimmte Vorgänge.

1. Bilanzverlängerung

Zunahme des Gesamtvermögens bzw. -kapitals durch Geldzufluß ($\hat{=}$ Finanzierung) in Folge von Außen- und Innenfinanzierung

2. Bilanzverkürzung

Abnahme des Gesamtvermögens bzw. -kapitals durch Geldabfluß ($\hat{=}$ Entfinanzierung) in Folge von

- Rückzahlung von außen zugeführtem Eigen- und Fremdkapital
- Ausschüttung von Gewinnen
- Bilanzverluste

3. Aktivtausch

Investitions- und Desinvestitionsvorgänge bei konstantem Gesamtvermögen (\Rightarrow Änderung der Kapitalstruktur, \rightarrow Umwandlung Geld in Sachmittel und umgekehrt)

4. Passivtausch

Umfinanzierung von Eigen- und Fremdkapital (\Rightarrow Änderung der Kapitalstruktur, \rightarrow Kreditablöse durch Eigenkapitalerhöhung)

2 Finanzwirtschaftliche Zielkriterien und Grundkonzeptionen

2.1 Rentabilität

Mit *Rentabilität* bezeichnet man allgemein den Quotient aus Erfolg einer finanzwirtschaftlichen Maßnahme und dem eingesetzten Kapital, also:

$$\text{Rentabilität} = \frac{\text{Gewinn} \times 100}{\text{Kapital}}$$

Je nach eingesetztem Kapital unterscheidet man unterschiedliche Formen der Rentabilität:

1. Eigenkapitalrentabilität = $\frac{\text{Gewinn} \times 100}{\text{Eigenkapital}}$

2. Gesamtkapitalrentabilität $R_{Gk} = \frac{\text{Gewinn (= EBIT)} \times 100}{\text{Gesamtkapital}}$

\Rightarrow EBIT (= earnings before income and taxation) bezeichnet den Erfolg vor Steuern und Verzinsung, d. h. keine Steuer- und Finanzierungseinflüsse.

Durch Berücksichtigung des Umsatzes läßt sich die Formel in zwei Teile aufspalten:

$$R_{Gk} = \underbrace{\frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}}}_{\text{Umsatzrentabilität}} \times \underbrace{\frac{\text{Umsatz}}{\text{investiertes Kapital}}}_{\text{Umschlaggeschwindigkeit}}$$

Wie bereits in „**Betriebliche Entscheidungen I**“ erwähnt, lassen sich die beiden Teilziele nun getrennt optimieren. Insbesondere die Umschlaggeschwindigkeit kann gut unternehmensintern beeinflusst werden, z. B. durch Outsourcing und allgemein alle Maßnahmen, die die Kapitalbindung verringern. Dadurch kann dann die Rentabilität nachhaltig beeinflusst werden.

Neben der reinen Rentabilitätsberechnung spielen noch weitere Einflußgrößen auf mehreren Einflübebenen eine Rolle:

1. Umfang des eingesetzten Kapitals

Es besteht die Möglichkeit, Investitionen über Leasingfirmen zu tätigen und somit die Kapitalbindung gering zu halten. Des Weiteren bieten spezielle Banken evtl. günstige Konditionen oder Investitionen in z. B. strukturschwachen Gebieten werden speziell gefördert (→ Zuschüsse von Land, Bund, EU). Es ist dann kaum noch eigenes Kapital erforderlich.

2. Kapitalbindungsdauer

Ziel ist es, die Kapitalbindungsdauer so kurz wie möglich zu halten. Wenn man schon gezwungen ist Kapitalbindung z. B. bei hochwertigen Materialien in Kauf zu nehmen, so sollte man geeignete Maßnahmen wie die „just-in-Time“-Lagerhaltung anstreben.

3. Kapitalkosten

Bei der Finanzbeschaffung ist darauf zu achten, daß das Kapital möglichst preiswert beschafft wird. Eine Verzinsung von 15% kann z. B. in der Produktion nur schwer als Gewinn wieder rausgeholt werden.

4. Finanzergebnisse

Beteiligungen an Unternehmen erwirtschaften auch Ergebnisse, die sich in der eigentlichen Unternehmensbilanz niederschlagen (→ VW-Bank). Haben diese einen negativen Einfluß, so ist der Verkauf dieser Geschäftsbereiche eine Überlegung wert, um damit die eigene Rentabilität zu steigern.

2.2 Liquidität

Die *Liquidität* ist ein strenges Postulat (⇒ strenge Nebenbedingung) und bezeichnet die Fähigkeit eines Betriebes, seine fälligen Verbindlichkeiten unter der Voraussetzung eines reibungslosen Ablaufs des Betriebsprozesses termingerecht nachkommen zu können.

Ist dies einer Unternehmung nicht (mehr) möglich, so muß sie innerhalb von drei Wochen Selbstanzeige stellen und in Konkurs gehen. Eine Konkursverschleppung ist strafbar. Im Konkursverfahren werden vorhandene Werte liquidiert und aus deren Erlös etwaige Gläubiger befriedigt. Außerdem wird das Unternehmen aus dem Handelsregister gelöscht und existiert dann nicht mehr.

Anmerkung: Die Zahlungsunfähigkeit zu einem bestimmten Zeitpunkt ist ein konkreter Grund für einen Konkurs nicht aber das Einfahren von Verlusten.

Die Liquidität ist allerdings keine Größe, dies es zu maximieren gilt, da sie keinerlei Gewinn einbringt. Nach Gutenberg ist das Ziel der Liquiditätspolitik die Wahrung des finanziellen Gleichgewichts eines Unternehmens.

Neben der harten Forderung nach der allgemeinen Liquidität existieren noch einige Abstufungen bzgl. der aktuellen Liquidität eines Unternehmens:

- Überschuldung

Ist das Vermögen kleiner als das Fremdkapital, so spricht man von Überschuldung, die lediglich bei Kapitalgesellschaften ein Konkursgrund ist.

- Unterliquidität

Vorübergehende Geldverlegenheit und Zahlungsstockungen nennt man Unterliquidität, die in der Regel von der Hausbank mit Krediten kurzfristig überbrückt wird.

- Illiquidität

Illiquidität bezeichnet den Zustand, in dem ein Unternehmen dauerhaft die Zahlungen eingestellt hat und in der Regel der Konkurs droht.

- Überliquidität

Dieser eigentlich freudige Zustand tritt ein, wenn die Zahlungsmitteldeckung größer ist als der Zahlungsmittelbedarf. Da diese Finanzmittel allerdings ungenutzt bleiben und keinerlei Verzinsung erwirtschaften kann dieser Zustand z. B. auf die Rentabilität eines Unternehmens einen negativen Einfluß haben.

Liquidität findet sich auf verschiedenen Einflüßebenen:

1. Vermögen und dessen Geldnähe (→ fertige Gebäude und Produkte besitzen keine Geldnähe.
2. Kapitalien und deren Geldnähe (→ Laufzeit von Krediten: Tageskredit ↔ 30-jahres Kredit)
3. Umsatzprozeß und dessen Zahlungswirkung; kann Liquidität schaffen und bei Verlusten auch kosten.

2.2.1 Vermögenseigenschaften von Gütern

Güter haben *Vermögenseigenschaften* und können unterschiedlich leicht liquidiert werden. Man unterscheidet:

1. Güter, die Geld sind

Dies ist der Idealfall, da sie bei Gefährdung der Liquidität sofort einsetzbar sind.

2. Güter, die automatisch zu Geld werden

Hierbei handelt es sich z. B. um (fast) fertige Erzeugnisse, die sowieso zum Verkauf bestimmt waren.

3. Güter, die künstlich zu Geld werden

Bei diesen Gütern ist ein künstlicher Liquiditätsvorgang erforderlich, der in den allermeisten Fällen nur einen Bruchteil des eigentlichen Wertes erlöst.

2.2.2 Liquidierungskosten

Bei der Liquidation entstehen unterschiedliche *Liquidierungskosten*, die vom eigentlichen Liquidationserlös abzuziehen sind:

1. Liquiditätsgrad (vgl. Vermögenseigenschaft von Gütern)

→ Eine fällige Forderung läßt sich sicherlich leichter zu Geld machen als hochspezialisierte Rohkarosserieteile.

2. geltendes Zinsniveau

Allgemeine Regel: je höher das aktuelle Zinsniveau, desto geringer der Liquidationserlös.

3. Marktgängigkeit

Gibt es keinen Markt für das Gut, daß ich liquidieren möchte, so wird es sicherlich schwer fallen, einen angemessenen Preis dafür zu erlösen.

4. Marktqualität

Wenn es zwar einen Markt für mein Liquidationsgut gibt, dieser aber z. B. hoffnungslos übersättigt ist, so kann sicherlich auch kein guter Preis erlöst werden.

5. Marktsituation

Gibt es besondere Veranstaltungen oder Ereignisse (→ EXPO), die den Markt vielleicht im Moment positiv oder negativ beeinflussen?

6. Liquidierungszeit

Es stellt sich die Frage, ob man kurzfristig und zu jedem Preis Finanzmittel aufbringen muß, oder ob man sich gewisse Zeit lassen kann. Wenn man die Zeit hat, einen interessierten Käufer zu suchen, kann vielleicht ein höherer Erlös erzielt werden.

7. Liquidierungsmethode

Beschließt man eine sogenannte „freihändige Liquidation“ durch eine externe Firma durchführen zu lassen, so hat man im Gegensatz zur Zwangsversteigerung noch Eingriffsmöglichkeiten und im Zweifelsfall das letzte Wort.

2.2.3 Deckungsverhältnis

Bei der Betrachtung der Liquidität im Bezug zum *Deckungsverhältnis*, also der Frage des Verhältnisses von Bedarf an Kapital und Deckung durch liquide Mittel, können zwei unterschiedliche Ansätze gewählt werden:

1. statische Betrachtung

Bei dieser Betrachtung werden nur die im Augenblick sichtbaren liquiden Mittel im Bezug zu den augenblicklich fälligen Forderungen über einen bestimmten Zeitraum (\rightarrow Tag, Monat, Quartal, ...) gesehen.

Beispiel:

Tabelle 1:

Schichtenbilanz Heute			
Geld	350 E	25 E	heute fällige Verbindlichkeiten
		325 E	<i>Liquiditätsüberdeckung</i>

Tabelle 2:

Schichtenbilanz Quartal			
Geld	350 E	1500 E	Verbindlichkeiten bis 90 Tage
Forderungen bis 75 Tage	750 E		
Besitzwechsel (90%)	90 E		
Wertpapiere (60%)	30 E		
Fertigerzeugnisse (30%)	150 E		
<i>Liquiditätsunterdeckung</i>	130 E		

Man erkennt sofort das Problem, daß bei der heutigen Betrachtung eine Liquiditätsüberdeckung besteht, wohingegen die quartalsweise Betrachtung eine Liquiditätsunterdeckung ausweist. In solch einem Fall ist ein vorausschauendes Handeln natürlich unbedingt erforderlich bzw. sogar überlebenswichtig.

Im allgemeinen spricht man von der Liquidität x-ten Grades, bezogen auf die jeweilige Dauer des Betrachtungszeitraumes:

- (a) Liquidität 1. Grades (\Rightarrow Barliquidität)

$$\frac{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}{\text{Zahlungsmittel}} \times 100 \text{ (vgl. Tabelle 1)}$$

- (b) Liquidität 2. Grades (\Rightarrow Liquidität auf kurze Sicht)

$$\frac{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}{\text{Zahlungsmittel} + \text{kurzfristige Forderungen}} \times 100$$

- (c) Liquidität 3. Grades (\Rightarrow Liquidität auf mittelfristige Sicht)

$$\frac{\text{mittelfristige Verbindlichkeiten}}{\text{Zahlungsmittel} + \text{mittelfristige Forderungen}} \times 100 \text{ (vgl. Tabelle 2)}$$

Bei der Liquidität n-ten Grades spricht man auch vom statischen Verschuldungsgrad:

$$\text{statischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Verbindlichkeiten}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

Der statische Verschuldungsgrad ist ein grober Indikator für die Überschuldung eines Unternehmens. Bei einem Wert nahe 0 ist alles in Ordnung und das Unternehmen ist auf jeden Fall gesund. Bei einem Wert größer als 1 heißt es genau aufzupassen; dies kann ein problematisches Unternehmen sein, muß es aber nicht. Genauere Untersuchungen des Sachverhaltes sind auf jeden Fall ratsam.

Bei großen Unternehmen (\rightarrow Siemens, VW), die kaum „echte“ Verbindlichkeiten aufweisen, ist diese Zahl natürlich vollkommen unaussagekräftig und uninteressant.

Natürlich werden einige Dinge bei der statischen Betrachtung nicht berücksichtigt:

- künftige neue Verbindlichkeiten (\rightarrow Kosten durch ein bereits gestartetes, ehrgeiziges Investitionsprogramm, drohende Schadenersatzprozesse)
- Dauerausgaben (\rightarrow Leasing erzeugt periodische Ausgaben; Löhne und Steuern werden zu bestimmten Terminen fällig)
- positive finanzielle Wirkungen des künftigen Umsatzes (\Rightarrow zur Abwechslung mal eine positive Größe)

2. dynamische Betrachtung

Bei der dynamischen Betrachtung versucht man die finanzielle Wirkung des Umsatzes (\Rightarrow Innenfinanzierungskraft) mitzuerfassen und nicht bloß die Bestände in Beziehung zu setzen. Bereits bekannt ist der *Cash-flow* als Ausdrucksgröße der Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens.

Obwohl in Deutschland die sogenannte *DVFA-Formel* (Deutscher Verein für Finanzanalyse) zur Berechnung des Cash-Flows existiert, bei der alle außerordentlichen Erträge und unbaren Aufwendungen aus der Berechnung eliminiert werden, hat die (direkte) Berechnung nach amerikanischem Muster mehr Anhänger:

$$\text{Cash-flow} = \text{Jahresüberschuß} + \text{Abschreibungen} + \text{langfristige Rückstellungen}$$

Anmerkung: Die Schulden eines Unternehmens werden bei dieser Cash-Flow-Berechnung nicht berücksichtigt.

Damit läßt sich der dynamische Verschuldungsgrad eines Unternehmens berechnen:

$$\text{dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Verbindlichkeiten}}{\text{Jahres-Cash-Flow}}$$

Auch hier gilt, daß ein kleinerer Wert ein solideres Unternehmen bedeutet. Für ein Unternehmen ohne Liquiditätsprobleme sollte sich der Wert daher deutlich unter 5 bewegen. Nicht vergessen sollte man allerdings, daß es sich hierbei im Prinzip auch nur um eine primitive Rechengröße handelt.

2.2.4 Finanzplan

Um bei der dynamischen Betrachtung nicht den Überblick zu verlieren, kommt der sogenannte Finanzplan zum Einsatz, eine eigenes, drittes Rechnungswesen mit Einzahlungs- und Auszahlungsrechnung, bei der eine vorausschauende und langfristige Planung (\rightarrow 5-10 Jahre) im Vordergrund steht.

Planungszeitraum	Geldbestände	Einzahlungen	Auszahlungen	Differenzgröße
Tage
Monate
Quartale
Jahr
Jahre

Die *Einzahlungen* umfassen Kapitalerhöhungen, Kreditaufnahmen sowie alle außerordentlichen Einzahlungen, die hier extra aufgeführt werden.

Unter den *Auszahlungen* finden sich die regelmäßigen Zahlungen (\rightarrow Löhne, Materialien), neue Investitionen sowie außerordentliche Zahlungen, die ebenfalls extra aufgeführt werden.

Die *Differenzgröße* ergibt sich aus der Summation der ersten drei Werte. Ergibt sich hier insgesamt eine negative Größe, so besitzt die Unternehmung ein Defizit bzw. Unterliquidität für den besagten Zeitraum. Ist die Größe positiv, so steht ihr ein Überschuß in Aussicht.

2.2.5 Maßnahmen bei Defiziten und Überschüssen

Ergibt sich bei der Berechnung des Finanzplans ein Defizit, so ist die wichtigste Fragen, ob es sich um ein kurz- oder langfristiges Defizit handelt und ob die Höhe zu verantworten ist. Danach sollten möglichst viele *Gegenmaßnahmen* eingeleitet werden:

- (a) Verzögerung von Zahlungen

Anmerkung: Die Zahlungspünktlichkeit ist ein Wirtschaftsindikator. In guten Zeiten beträgt sie meistens 50%, in schlechten wirtschaftlichen Zeiten kann der Wert auf unter 30% absacken.

- (b) Beschleunigung des Zahlungseinganges (\rightarrow Skontogewährung)

\Rightarrow Diese Mittel sind natürlich nicht sehr nachhaltig, im allgemeinen kurzfristig und betreffen meistens nur kleine Beträge.

- (c) Vermögensliquidation (\rightarrow von Grundbesitz, attraktiven Beteiligungen, ...)

(d) Aufnahme von Fremdkapital

Dies kann kurzfristig eine Verbesserung darstellen, aber langfristige, auch negative Wirkungen nach sich ziehen.

(e) Eigenkapitalerhöhung

Dies ist im allgemeinen eine längerfristige Angelegenheit, deren Durchführbarkeit aber meistens nur in wirtschaftlich positiven Zeiten überhaupt gelingen kann

Ist ein Überschuß erwirtschaftet worden, können beispielsweise die folgenden Dinge angestrebt werden:

- Tilgung von Verbindlichkeiten
- Anlage in verzinsliche Titel (→ Festgeld, Wertpapiere)
- Kreditvergabe
- Investition in Beteiligungen
- Investition in Know-How und/oder Sachanlagen
- Investition im Absatzbereich, Engagement im Finanzierungsbereich, um die Stellung und Wichtigkeit der Unternehmung zu unterstreichen

2.3 Sicherheitsstreben

Bei dieser nicht ganz so strengen Nebenbedingung steht die Kapitalerhaltung (zur Produktionserhaltung) im Vordergrund. Es stellt sich natürlich die Frage, welches Kapital in welchem Umfang erhalten bleiben soll:

1. Die Nominalkapitalerhaltung wird wohl kaum ausreichen, da dabei nicht einmal ein nötiger Inflationsausgleich berücksichtigt wird. Ferner besteht tatsächlich aber immer ein Mehrbedarf an Kapital, um die Fortentwicklung und damit das Weiterbestehen der Unternehmung zu garantieren.
2. Daher ist eine entwicklungsadäquate Erhaltung (= Realkapitalerhaltung) unbedingt anzustreben.

Aus den „Grundlagen der BWL II, Teil 2“ sind bereits einige Maßnahmen zur realen Kapitalerhaltung bekannt:

1. Vermeidung hochrisikoreicher Geschäfte
2. Vermeidung von Substanzausschüttung, also die Vermeidung von fehlerhaften Gewinnberechnungen, zu geringen Abschreibungen und Rückstellungen, die eventuell einen zu hohen Gewinn bedingen, der dann als Dividende (also in Form von Geld) abfließt.
3. Risikovorsorge für berechenbare Risiken mit
 - zweckgebundenen *Rückstellungen* für Verpflichtungen und drohende Verluste und
 - *Rücklagen* als zweckfreie Risikovorsorge.
4. sichere Kapitalstruktur, d. h. hoher Anteil von unkündbarem Kapital, also viel Eigenkapital und möglichst wenig Fremdkapital, möglichst noch aus der Innenfinanzierung erwirtschaftet
5. sichere Vermögensstruktur

Insbesondere die letzten beiden Punkte können im Konflikt mit dem Postulat der Rentabilität stehen (vgl. Abschnitt 2.1). Da genaue Berechnungen natürlich nur schwer möglich sind und das Problem allgemein schlecht quantifizierbar ist, können diese beiden Nebenbedingungen im Hinblick auf geringe Konflikte sicherlich vernachlässigt werden. Insbesondere das Anstreben der sicheren Vermögensstruktur sollte natürlich nicht übertrieben werden.

2.4 Unabhängigkeit

Aus dem Erfahrungswissen, daß eine Abhängigkeit auf Dauer für eine Unternehmung nur hinderlich sein kann, gilt es fremde Einflüsse zu vermeiden:

1. keine Abhängigkeit von Gläubigern (→ Banken), dann gleichzeitig auch sichere Kapitalstruktur
2. keine Abhängigkeit von Lieferanten, also keine „Exklusiv-Lieferanten“
3. keine Abhängigkeit von Kunden, also keine „Exklusiv-Kunden“ (→ insbesondere wenn keine Festverträge über Mengen und Fristen existieren)

4. zunehmend auch keine Abhängigkeit von Anlegern und Geldgebern, da Aktionäre durch ihr Stimmrecht negativen Einfluß auf die Unternehmenspolitik nehmen können, Dividenden auf ihre Kapital fordern, usw. Eine Unternehmung kann dies entweder allein durch die Innenfinanzierungskraft oder aber durch die Einschränkung der Mitbestimmung der Kapitalgeber durch Ausgabe von Vorzugsaktien, Genußscheinen oder vinkulierte Namensaktien erreichen.

2.5 Grenzpositionen, Fazit

Die *Grenzpositionen* werden durch das Primat des Marketings und das Primat der Finanzierung gekennzeichnet:

- Das Marketing handelt zwar wachstums- und rentabilitätsorientiert, verletzt aber aus erhöhter Risikoneigung heraus dazu unter Umständen ständig andere Postulate, um jede Marktchance zu nutzen. Es besteht auch die Gefahr des Scheiterns, wenn die Finanzierungskraft überschätzt wurde.
- Ein konservatives Management hingegen wird nur unter strenger Berücksichtigung der Postulate und Nebenbedingungen handeln und somit nur finanzierbare Dinge angreifen wollen. Dabei sollte dann sogar auf die Aufnahme von Fremdkapital komplett verzichtet werden, so daß durch zu zögerliche Investitionspolitik im Endeffekt wahrscheinlich Marktchancen ungenutzt bleiben.

Festzuhalten bleibt, daß die beiden Nebenbedingungen des Sicherheitsstrebens und der Unabhängigkeit überwiegend komplementär zur Rentabilitätsmaximierung stehen. Wiederum liegt ein schlecht strukturiertes Entscheidungs- und Optimierungsproblem vor.

3 Finanzplanung und Kapitalbedarf

Für ein gesunden Unternehmen gibt es eigentlich nur ein Kapitalbedarfsproblem, wenn die anstehenden Auszahlungen und die zu erwartenden Einzahlungen betragsmäßig und/oder zeitlich stark auseinanderfallen.

Allgemein unterscheidet man bei einer anstehenden Analyse die folgenden Bereiche:

1. Im Anlagevermögen (also bei einzelnen, größeren Objekten) erfolgt eine Einzelobjektbetrachtung,
2. im Umlaufvermögen findet aus verständlichen Gründen nur eine Durchschnittsbetrachtung über einen gewissen Zeitraum statt.

Es sind verschiedene Einflußfaktoren des Kapitalbedarfs zu betrachten:

1. Betriebsgröße (→ Größe und Anzahl der Produktionsanlagen, Lagerbestände, Immobilien)
2. Produktionsprogramm (⇒ Produktionsbreite; → starkes Anwachsen des Anlage- und Umlaufvermögens möglich)
3. Fertigungstiefe/Prozeßanordnung (⇒ Produktionstiefe)

⇒ Diese Punkte beeinflussen den Kapitalumfang.

4. Prozeßgeschwindigkeit (⇒ Dauer der Kapitalbindung im Umlaufvermögen verringern)
5. Finanzierung (→ Vorkasse oder Anzahlung vor Produktionsbeginn oder Absatzfinanzierung und Kreditierung?)
6. Bevorratung (→ „just-in-Time“-Lagerhaltung, ...)
7. Anlagennutzungsgrad (⇒ wichtiger Einfluß auf Liegezeit, bei 1-Schicht-Betrieb z. B. hohe Liegezeit)

⇒ Diese Punkte beeinflussen die Kapitalbindungsdauer.

Anzumerken ist, daß das Verlangen von Vorkasse und damit das Vermeiden der Absatzfinanzierung mehr bringt als beispielsweise der Versuch, die Prozeßgeschwindigkeit zu erhöhen. Dabei werden beispielsweise Läger nicht wirklich vermieden oder aufgelöst, sondern lediglich in Richtung der Lieferanten verschoben.

Des weiteren rückt bei einer langfristigen Finanzierung (→ über $\frac{1}{2}$ Jahr) die Wichtigkeit der Prozeßgeschwindigkeit vollkommen in den Hintergrund.

4 Deckung des Kapitalbedarfs

4.1 Einlagen- bzw. Beteiligungsfinanzierung

Eine *Einlagen- bzw. Beteiligungsfinanzierung* liegt vor, wenn dem Betrieb durch die Eigentümer, Miteigentümer, Anteilseigner oder durch andere, neue Gesellschafter Eigenkapital von außen zugeführt wird.

Dieses Kapital stellt als Risikopuffer die Basis- bzw. Ausgangsfinanzierung für eine Unternehmung dar. Es ist zwingend notwendig, da wohl sonst keine Geldgeber bereit wären, der Unternehmung ihr Geld zur Verfügung zu stellen.

Es ist aber auch gleichzeitig die teuerste Art von Kapital, da Zinsen und Risikoprämie für die Anleger fällig werden. Aus diesem Grund ist eine Unternehmung bestrebt, den Anteil dieser Finanzierung an der Gesamtfinanzierung möglichst gering zu halten.

Der Anleger hat natürlich einige Erwartungen, wenn er einer Unternehmung sein Kapital zur Verfügung stellt. Dies können im einzelnen sein:

- Ertragssteigerung
- Substanzausweitung
- spezielle Börsenentwicklung
- Unternehmensübernahmen
- Gratisaktien (\Rightarrow vorhandene Rücklagen werden in Aktien (\Rightarrow Grundkapital) umgewandelt)
- Stockdividende (\Rightarrow Dividende in Aktienform) Damit erfolgt gleichzeitig eine Kapitalerhöhung, oftmals sogar damit verbunden ist eine Ausgabe neuer Aktien zum Vorzugspreis. Das Bezugsrecht für diese Aktien ist selbst wieder handelbar und kann bei Verkauf die Dividende weiter erhöhen.)

4.1.1 Nicht-emissionsfähige Unternehmen

„Nicht-emissionsfähig“ bedeutet, daß das Unternehmen keine Wertpapiere (\rightarrow Aktien, ...) an Kapitalmärkten (\rightarrow Börsen, ...) ausgeben darf.

1. traditionelle Formen (Personengesellschaften)

- OHG-Gesellschafter, KG-Komplementär, GbR-Gesellschafter

Diese Unternehmer teilen die unbeschränkte, solidarische, gesamtschuldnerische Haftung. Wegen der unkalkulierbaren Risiken für den einzelnen Unternehmer ist es kaum noch möglich, Gesellschafter für diese Art der Unternehmen zu finden und es sind keine große Kapitalsummen zu erwarten.

- KG-Kommanditist, stiller Gesellschafter

Hier gilt eine Haftungsbeschränkung auf die Einlage, dafür besteht aber auch keine Mitbestimmung.

- Treugeber

Der Treugeber ist lediglich Geldgeber und besitzt keinerlei Mitbestimmung.

2. neuere Formen, insbesondere zur Finanzierung neuer Unternehmungen in der Gründungsphase

- Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBG)

Diese Gesellschafter beteiligen sich meist nur an langfristig bestehenden Unternehmen, die in traditionellen Bereichen engagiert sind und damit ein überschaubares Risiko bieten.

- Venture-Capital-Gesellschafter

Dies bezeichnet die Risikobeteiligung an vielleicht überzogenen, hochrisikoreichen Gründungen, deren Wahrscheinlichkeit des Scheiterns höher eingeschätzt wird, als die Wahrscheinlichkeit des Erfolgs. Investoren in diesem Bereich fächern ihre Anlage meistens in mehrere Venture-Capital-Gesellschaften, um eine Risikostreuung zu erreichen, da sie mit ihrem Kapital natürlich direkt am Risiko beteiligt sind.

- Management-buy-out (Mbo)

Hierbei übernimmt das Management ein zu verkaufendes oder zu schließendes Unternehmen und rettet damit die bestehende Form.

- Business Angels

Hiermit bezeichnet man bereits erfolgreiche Unternehmer, die sich als neue Herausforderung an Venture-Vorhaben beteiligen und sowohl Risikokapital beisteuern als auch im Management aktiv sind.

3. Kapitalgesellschaften

- GmbH-Gesellschafter, Genosse in einer Genossenschaft (eG)

Die Gesellschafter besitzen eine beschränkte Haftung und etwas Mitbestimmung.

4.1.2 Emissionsfähige Unternehmen

Emissionsfähige Unternehmen sind berechtigt, Beteiligungspapiere auszugeben und können dadurch etablierte, vorhandene Kapitalmärkte (→ Börsen, ...) auf der ganzen Welt anzapfen. Zu diesen Unternehmen zählen:

- Aktiengesellschaft (AG)
- Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)

Die Rechtsform der AG ist im besonderen Maße für die Aufbringung großer Eigenkapitalbeträge geeignet. Dies hat mehrere Gründe:

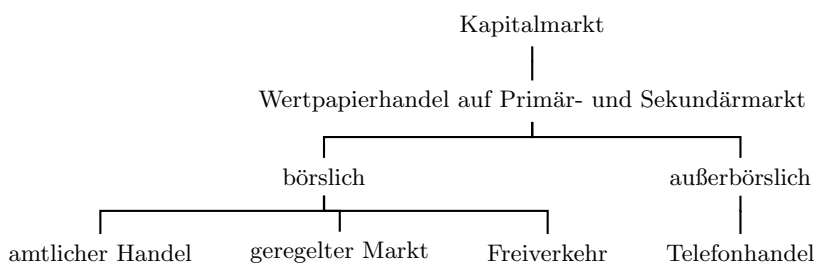
1. Die Aufteilung der Beteiligungen ist in kleine und kleinste Beträge möglich.
2. Die Anzahl der Eigentümer kann nahezu beliebig hoch sein.
3. Die Anteile besitzen eine hohe Verkehrsfähigkeit.
4. Die Rechtsform besitzt eine detaillierte rechtliche Ausgestaltung und bietet für den Anleger daher überschaubare Risiken.

4.1.3 Kapitalmärkte

Man bezeichnet den Markt für die Neuemission von Wertpapieren (⇒ Emissionsmarkt) als Primärmarkt. Die Handelsgrundlage stellen die Aktien aus Unternehmensneugründungen und aus Kapitalerhöhungen dar, die dann an Börsen emittiert werden.

Der Markt für das Handeln bereits emittierter Papiere (⇒ Zirkulationsmarkt) wird als Sekundärmarkt bezeichnet.

Insgesamt besteht in Deutschland die folgende Konstellation:



- Der amtliche Handel wird durch scharfe Gesetzgebungen und Zulassungsvorschriften umfassend geregelt (⇒ Mindestgröße, Alter, Struktur). Dadurch ist er sehr sicher und funktionsfähig, gleichzeitig aber natürlich auch etwas schwerfällig.
- Der geregelter Markt weist eine etwas weniger strenge Reglementierung auf und ist daher auch für kleinere Unternehmen zugänglich.
- Im Telefonverkehr werden Papiere ohne Notierung im unregulierten Freiverkehr überwiegend nur durch Banken gehandelt.

Anmerkung: Seit neustem existiert auch die Deutsche Termin-Börse (DTB) (vgl. Abschnitt 4.1.5).

Die börslichen Wertpapiermärkte haben also mehrere Funktionen:

1. Markterschließung (⇒ Infrastruktur)
2. Preisbildung durch freien Handel mit Angebot und Nachfrage
3. Selektion

4. Liquiditätsbeschaffung durch Kapitalerhöhungen

Um die Unübersichtlichkeit zu beseitigen, sind sogenannten Segmente eingeführt worden, in denen Unternehmen zu Gruppen zusammengefasst werden:

- DAX30: die 30 stärksten deutschen Unternehmen
- MDAX: ca. 50 mittelgroße deutsche Unternehmen
- Smax: kleinere Unternehmen als im MDAX, gewisse Zirkulations noch vorhanden
- Stoxx: über 50 große europäische Werte
- Neuer Markt: aus Joint-Ventures hervorgegangene, halbwegs erfolgreiche Neugründungen

4.1.4 Physischer Handel

Beim *physischen Handel* (\Rightarrow dem eigentlichen Aktienhandel) werden die Wertpapiere an Präsenzbörsen (\rightarrow Regionalbörsen) gehandelt. Bei der elektronischen Form geschieht dies teilweise rund um die Uhr.

Aus dem geschlossenen Kreis der Händler können 2 Händler über einen Makler ein Geschäft tätigen. Als Ordermöglichkeiten existieren die Varianten

- *limitiert*, also Höchstpreis beim Kauf und Mindestpreis beim Verkauf, sowie
- *bestens*, d. h. keine Nennung von Preisen (\Rightarrow also zu jedem Preis).

Ein Verkaufsangebot bezeichnet man mit „B“ für Brief, eine Kaufabsicht mit „G“ für Geld.

Beispiel: Äußert ein Händler „240 DM B“ für eine Aktie X und bietet ein anderer Händler lediglich „150 G“, so kommt kein Handel zu stande. Hätte der erste Händler hingegen lediglich „bestens B“ für die Aktie X gefordert, so wäre der Handel für 150 DM zustande gekommen.

4.1.5 Deutsche Termin-Börse

An der *Deutschen Termin-Börse* unterscheidet man zwei Arten von Handel:

1. Optionen

Das Optionsgeschäft findet zeitlich in zwei Stufen statt:

- (a) Abschluß eines Optionsgeschäftes durch Kauf bzw. Verkauf eines Optionsrechtes und Bezahlung der Optionsprämie durch den Käufer
- (b) Ausübung oder Verfall des Optionsrechtes am Ende der Optionsfrist

Man unterscheidet zwei Arten von Optionsrechten:

(a) Kaufoption (Put)

Der Käufer einer Kaufoption erwirbt mit der Zahlung des Optionspreises das Recht, innerhalb einer festgelegten Optionsfrist vom Verkäufer die Lieferung einer bestimmten Anzahl der zugrundeliegenden Wertpapiere zu einem bei Abschluß des Optionsgeschäftes vereinbarten Preis zu fordern (\Rightarrow Vorzugsrecht).

In Erwartung einer Kurssteigerung läßt sich dabei ein Leverage-Effekt ausnutzen, der an einem kleinen Beispiel im Vergleich zum normalen Aktienhandel verdeutlicht werden kann:

Beispiel:

Ein Käufer hat ein Budget von 100 Einheiten. Eine Option soll 10 Einheiten pro Stück kosten; eine Aktie hat den Basiskurs 100 Einheiten pro Stück zum jetzigen Zeitpunkt.

Entscheidet sich der Käufer für den Aktienkauf, so kann er sich eine Aktie kaufen. Entscheidet er sich hingegen für einen Optionskauf, so kann er sich 10 Optionen leisten.

Fall 1: Nach dem Ende der Optionsfrist beträgt der Endkurs der Aktie 210 Einheiten.

Für den Fall des Aktienkaufs kann der Anleger einen Gewinn von $210 - 100 = 110$ Einheiten für sich verbuchen. Hat er jedoch Optionen gekauft, so beträgt der Gewinn $10 * (210 - 100 - 10) = 1000$ Einheiten!

Fall 2: Nach dem Ende der Optionsfrist beträgt der Endkurs der Aktie 90 Einheiten.

Hatte sich der Anleger für einen Aktienkauf entschieden, so hat er einen Verlust von 10 Einheiten zu verbuchen; für den Fall des Optionskaufs hingegen 100 Einheiten. (Der Käufer nimmt die Option einfach nicht wahr.)

(b) Verkaufsoption (Call)

Der Käufer einer Verkaufsoption erwirbt mit der Zahlung des Optionspreises das Recht, innerhalb einer festgelegten Optionsfrist vom Verkäufer die Abnahme einer bestimmten Anzahl der zugrundeliegenden Wertpapiere zu einem bei Abschluß des Optionsgeschäftes vereinbarten Preis zu fordern.

In Erwartung eines Kursabfalls kann man Verkaufsoptionen ordern.

Beispiel:

Ein Käufer hat wiederum ein Budget von 100 Einheiten. Eine Option soll 10 Einheiten pro Stück kosten; eine Aktie hat den Basiskurs 200 Einheiten pro Stück zum jetzigen Zeitpunkt.

Der Käufer kann sich keine Aktie leisten, wohl aber 10 Verkaufsoptionen.

Fall 1: Nach dem Ende der Optionsfrist beträgt der Endkurs der Aktie 90 Einheiten.

Der Käufer der Optionen kann $10 * (200 - 90) - 100 = 1000$ Einheiten als Gewinn einstreichen.

Fall 2: Nach dem Ende der Optionsfrist beträgt der Endkurs der Aktie 220 Einheiten.

Da die Erwartung nicht eingetroffen ist, verzichten wir auf die Ausübung der Option und machen somit Verlust in Höhe unseres Einsatzes, also 100 Einheiten.

Die Vorteile dieser Handelsart sind, daß eine Verlustbegrenzung stattfindet und eine Gewinnmaximierung durch Hebeleffekte genutzt werden kann.

Nachteilig ist die strenge und problematische Terminierung (\rightarrow viele Geschäfte zum 31.12), da zu solchen Stichtagen die Kurse oftmals verrückt spielen, weil für Firmen dort oftmals Bewertungen und Bilanzen anstehen.

2. Futures

Bei den *Futures* handelt es sich im Prinzip um ein „Wetten auf Termin“, das dadurch gekennzeichnet ist, daß eine genau spezifizierte Warenart und Menge zu einem bei Abschluß des Geschäftes festgelegten Preis und Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen ist.

Beim DAX-Future beinhaltet die vertragliche Verpflichtung, einen standardisierten Wert des zugrundeliegenden Aktienindex DAX am Erfüllungstermin zu kaufen bzw. zu verkaufen.

- (a) Ein Call auf den DAX ist das Recht, einen bestimmten Betrag für jeden Punkt zu erhalten, den der DAX zum vereinbarten Zeitpunkt über dem vereinbarten Wert liegt.

Beispiel: Eine Bank macht einem das Angebot, für jeden Punkt, den der DAX in einem halben Jahr unter 5000 Punkte liegt, x DM zu zahlen.

- (b) Ein Put auf den DAX ist das Recht, einen bestimmten Betrag für jeden Punkt zu erhalten, den der DAX zum vereinbarten Zeitpunkt unter dem vereinbarten Wert liegt.

Beispiel: Eine Bank macht einem das Angebot, für jeden Punkt, den der DAX in einem halben Jahr über 7000 Punkte liegt, x DM zu zahlen.

Offensichtlich ist, daß bei dieser Art des Handels keinerlei finanzielle Begrenzung existiert, da ja kein wirklicher Handel mit Aktien stattfindet.

Diese beiden Formen des Handels findet ausschließlich über elektronische Börsen statt. Die Präsenzbörsen haben keinerlei Bedeutung. Aufgrund der Menge an Informationen und der Hektik des Handelns kann hierbei nur mit Hilfe von Computern ein wenig die Übersicht behalten werden. Hierin liegt aber auch gleichzeitig die größte Gefahr, da alle Beteiligten mit vergleichbaren Programmen arbeiten, die in bestimmten Situationen alle gleichartig reagieren.

4.2 Innenfinanzierung

Anmerkung: Herr Herbst vertritt die Auffassung, daß der Begriff der Innenfinanzierung irreführend ist. Wenn es etwas wie eine Innenfinanzierung gäbe, bräuchte ein Unternehmen keine externen Finanzierungsquellen und könnte sich quasi selbst finanzieren.

Quelle der Innenfinanzierung sind die Umsatzerlöse (\Rightarrow Verkauf von Produkten), die durch den Kunden bzw. Konsumenten erbracht werden. Aus diesem Grund spricht man besser von *Eigenfinanzierung durch Innenfinanzierung*. Strenggenommen handelt es sich aber auch um eine Art der Außenfinanzierung. Daher spricht man passender sogar von einer *Selbstfinanzierung*.

Der Kunde wird also zwangsweise zur Finanzierung des Unternehmens herangezogen. Lediglich der Wettbewerb, also das Vorhandensein von Konkurrenz führt dazu, daß Unternehmen die Selbstfinanzierung nicht „übertreiben“ und ausnutzen, wie es bei (staatlich geförderten) Monopol-Unternehmen geschehen ist (\rightarrow Telekommunikation, Strom, ...).

4.2.1 Offene und stille Selbstfinanzierung

1. Bei der *offenen Selbstfinanzierung* werden Teile der echten Überschüsse aus den Umsatzerlösen, d. h. der Teil der Umsatzerlöse, der nicht zur Deckung von Kosten benötigt wird (\Rightarrow ausgewiesene, thesaurierte Gewinne) als Gewinnrücklage der Innenfinanzierung zur Verfügung gestellt.

Die Gesamtsumme kann ohne Zustimmung der Aktionäre bis zu 50% der gesamten ausgewiesenen Gewinne betragen. Darüber hinaus ist die Zustimmung der Aktionärsversammlung notwendig.

Für diese Art der Gewinnrücklage ist eine höhere Besteuerung fällig, als wenn die Gelder ausgeschüttet worden wären. Allerdings droht der Unternehmung danach keine Besteuerung mehr. Die Gelder stehen zur freien Disposition.

2. Bei der *stillen Selbstfinanzierung* hingegen werden verborgene, von außen nicht erkennbare Reserven gebildet. Durch die Unterbewertung von Aktiva (\Rightarrow Vermögenspositionen) z. B. durch (Sonder)Abschreibungen und durch die Überbewertung von Passiva z. B. durch (Sonder)Rückstellungen werden die Gewinne unversteuert gebunden und damit im Unternehmen gehalten.

Bei der Auflösung dieser Reserven droht allerdings die nachträgliche Besteuerung.

Um es einmal deutlich auszudrücken:

Normale Abschreibungen und Rückstellungen haben nichts mit der Innenfinanzierung zu tun, da dort Umsätze oder drohende Verluste vorhanden sein müssen, die dann gegengerechnet werden können.

4.2.2 Finanzierung aus normalen, langfristigen Rückstellungen

Im wesentlichen gibt es heute die folgenden wichtigen Rückstellungsgründe:

1. Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften
2. Rückstellungen für drohende Verpflichtungen und ungewissen Verbindlichkeiten (\rightarrow Prozesse, Patente)
3. Rückstellungen für im Geschäftsjahr unterlassenen Aufwendungen für Instandhaltung
4. Rückstellungen für künftige Aufwendungen(!), allgemeine Aufwandsrückstellung (\rightarrow Restrukturierung)

Früher waren Pensionsrückstellungen noch ein großer Rückstellungsposten. Heutzutage werden die Arbeitnehmer eher durch die Unternehmen mit privaten Lebensversicherungen zur Altersvorsorge abgesichert.

Das Kapital in den Rückstellungen stellt „Quasi-Eigenkapital“ dar, weil es ja bis zur Auszahlung noch zur Verfügung steht. Wird dieses Geld allerdings nicht in einem gewissen Maß vorgehalten, so droht beim Fälligwerden der Zahlung, daß das Geld aus dem laufenden Betrieb gelöst werden muß. Ein weiteres Problem ist, daß keine Anpassung der Rückstellungen an die Inflation stattfindet. Wenn also eine Rückstellung erst nach einem längeren Zeitraum fällig wird, muß die Steigerung der Fälligkeit unter Umständen aus anderen Quellen finanziert werden.

4.2.3 Finanzierung aus normalen Abschreibungen

Über Abschreibungen wird die periodische, technisch-wirtschaftlich oder zeitlich bedingte Wertminderung von Anlagegütern als Aufwand erfaßt.

Voraussetzung für die Möglichkeit eine Abschreibung durchführen zu können ist natürlich, daß tatsächlich Umsatzerlöse vorhanden sind, die dann gegen die Abschreibungen gegengerechnet werden können. Des weiteren müssen die Abschreibungsgegenwerte natürlich wirklich als Einnahmen vorhanden sein.

Da die Gegenwerte zum heutigen Zeitpunkt abgeschrieben werden, aber der Zeitpunkt der Neuanschaffung unter Umständen noch weit in der Zukunft liegt, können die überschüssigen Mittel zunächst anderweitig eingesetzt werden, sind also quasi als freies Investitionskapital noch vorhanden.

Es ist z. B. eine gewinnbringende Anlage möglich, oder aber das Geld wird genutzt, um Kapazitäten auszuweiten, die dann ihrerseits wieder Abschreibungen verursachen können (\Rightarrow Zinseszins-Effekt).

Diese Art des Steigerungseffektes / Zwischenfinanzierungseffektes (\Rightarrow Time-Lag-Effekt) über normale Abschreibungen wird auch als Lohmann-Ruchti-Effekt bezeichnet.

4.2.4 Cash-Flow als Ausdruck der Innenfinanzierungskraft

Als Ausdrucksgröße für die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens hat sich der Begriff des *Cash-flows* herausgebildet. Darin fasst man die Summe aus Jahresüberschuß, Abschreibungen (auch Sonderabschreibungen) und den Zuführungen aus langfristigen Rückstellungen zusammen:

$$\text{Cash-flow} = \text{Jahresüberschuß} + \text{Abschreibungen} + \text{langfristige Rückstellungen}$$

Der Cash-flow ist also die Korrektur des Jahresüberschusses um die unbaren Aufwendungen einer Unternehmung; bei Abschreibungen und Rückstellungen fließt kein Geld aus der Unternehmung ab.

Damit bezeichnet es letztendlich die Menge an Geld, die von den Umsatzerlösen nach Abzug aller Kosten hängengeblieben ist.

Der Cash-flow wird vielfach auch als Kennzahl zur Beurteilung der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens herangezogen, da er weitgehend unmanipulierbar ist. „Abschreibungs- und Rückstellungsorgien“ wirken sich nicht unmittelbar aus.

Bemerkenswert ist, daß eigentlich alle großen Unternehmen ausschließlich aus der Innenfinanzierung leben können und keine anderen Finanzierungsquellen mehr nötig haben. Im Gegenteil können Unternehmen sogar selbst als Kreditgeber auftreten.

Die Fremdfinanzierung wird im zunehmenden Maße durch die Unternehmen als Bedrohung gesehen, was viele Unternehmen zum Kapitalrückkauf bewegt (\rightarrow Rückkauf von Aktien). Dies ist in gewissem Umfang durch den Gesetzgeber erlaubt.

4.2.5 Vor- und Nachteile der Innenfinanzierung

Vorteile:

- billigste Finanzierungsform, da keine Zinsen bezahlt werden müssen
- sichere Finanzierungsform, da keine Gläubiger, Rückzahlungen oder Fristen existieren
- bequeme Finanzierungsform, da die Gelder frei disponierbar und ohne Auflagen verwendet werden können
- flexible Finanzierungsform, da die Gelder auch für risikoreiche Dinge wie Forschung und Entwicklung eingesetzt werden können
- unauffällige Finanzierungsform, da etwaige (finanzpolitische) Fehler leicht und unproblematisch durch andere Bereiche ausgeglichen werden können
- laufende Geldentwertung wird ausgeglichen; es besteht keine Gefahr, daß Scheingewinne fälschlicherweise ausgeschüttet werden

Nachteile:

- Umgehung des Kapitalmarkts und damit der Regulationsfunktion von Angebot und Nachfrage
- Steuerungsfunktion des Zinses wird ausgeschaltet
- Mißwirtschaft und Unwirtschaftlichkeit können leicht verschleiert werden
- die Ertragsbilanz wird durch überzogene Rückstellungen und Abschreibungen verfälscht
- es besteht die Gefahr der zunehmenden Konzentrationsförderung

4.3 Fremdfinanzierung

In den „[Grundlagen der BWL II, Teil 2](#)“ ist das Thema Fremdfinanzierung bereits angeschnitten worden.

Die Fremdfinanzierung ist eine Außenfinanzierung, d. h. Gläubiger stellen lediglich Kapital zu gewissen Konditionen zur Verfügung, erhalten aber trotzdem keinerlei direktes Mitspracherecht am Unternehmen. Die Überlassung

des Kapitals ist befristet und es besteht ein Rechtsanspruch auf die Rückzahlung des Kredites in nomineller Höhe. Insbesondere aber erhält der Kreditgeber keine Beteiligung am Vermögenszuwachs und den stillen Reserven der Unternehmung.

Über die Konditionen des Kredites entstehen aber natürlich Gläubigerrechte, die dann trotzdem Einfluß auf das Unternehmen bedingen. Insbesondere der vereinbarte Zins stellt eine feste Belastung für die Liquidität einer Unternehmung dar.

4.3.1 Unterscheidung nach Überlassungsgegenstand

Betrachtet man den Überlassungsgegenstand so unterscheidet man verschiedene Formen des Kredites:

1. Sachkredite (oder Naturalkredite)

- Abnehmerkredit: Kunde zahlt in Geldform, Kredit wird später mit Ware getilgt
- Lieferantenkredit: Lieferant liefert Ware, Zahlung erfolgt später
- reiner Sachkredit: Kredit wird sowohl in Sachform gegeben als auch getilgt

2. Beim reinen Geldkredit wird der Kredit sowohl in Geldform gegeben als auch in Geldform getilgt.

3. Bei der Kreditleihe wird kein Geld oder Ware überlassen, sondern lediglich ein „Kreditittel“ bzw. Kreditsicherheiten erworben. Dies kann z. B. eine Bankbürgschaft von der Hausbank sein (\Rightarrow Avalkredit) oder aber eine Landes- oder Bundesbürgschaft, für die dann natürlich auch Gebühren fällig werden. Mit dieser Kreditsicherheit kann dann ein anderer Kredit abgesichert werden.

4. Geldkredite

- Buchkredite

Diesen Krediten liegen Handelsgeschäfte oder (Kauf)Verträge zu grunde, die schriftlich (\rightarrow in Büchern) fixiert sein müssen und damit nicht handelbar sind. Es handelt sich um ein relativ unsicheres Kreditgeschäft, da eine individuelle Verbundenheit zwischen Gläubiger und Schuldner lediglich auf Grundlage der AGBs des Gläubigers besteht. Der Gläubiger ist also in ökonomischer Hinsicht „mächtiger“ und besteht meistens auf der Klausel, daß „aus wichtigem Grund (\rightarrow z. B. mehrmaliges, eigenmächtiges Aussetzen der Zinszahlung) der Kredit sofort zur Rückzahlung fällig wird“. Diese Art des Kredites ist also für den Schuldner potentiell gefährlich und sollte im Hinblick auf das Sicherheits- und Unabhängigkeitsstreben einer Unternehmung vermieden werden.

(a) Kontokorrentkredit

Hierbei handelt es sich um einen bis zu einer bestimmten Summe vereinbarten Überziehungskredit auf einem laufenden Konto (\rightarrow Girokonto bei der Hausbank). Er wird meistens auf der Grundlage des Einkommens bemessen. Da er relativ teuer ist, sollte er nur kurzfristig in Anspruch genommen werden.

(b) Darlehen

Das Darlehen ist ein exakt formuliertes, längerfristiges Kreditverhältnis, dessen Rahmenbedingungen (\rightarrow Auszahlungs- und Rückzahlungstermine) genau dokumentiert werden und zu dessen Absicherung meistens Sachsicherheiten herangezogen werden.

(c) Diskontkredit

Beim Diskontkredit wird ein Kreditgeschäft durch das Besitzwechseln von *Wechseln* getätigt

Ein Wechsel ist ein kurzfristiges (\Rightarrow in der Regel 3 Monate dauerndes) Kreditverhältnis, das auf der Grundlage eines Handelsgeschäftes formuliert wird und bei „großen“ Schuldnern als sicher gilt.

Ein Wechsel kann nun durch den Verkauf an eine Bank zu Geld gemacht werden. Der Abzug der Zinsen für die Zeit zwischen Verkauf und Fälligkeit wird dann als Diskont bezeichnet.

Im allgemeinen kann die Bank dann ihrerseits einen Wechsel bei ihrer übergeordneten Bank einlösen (\Rightarrow rediskontieren). Hierdurch und wegen der guten Sicherheit durch das zugrundeliegende Handelsgeschäft ist diese Form des Kredites relativ preiswert.

(d) Factoring

Hierbei handelt es sich um eine Vorfinanzierung durch den Verkauf von Forderungen an ein Finanzinstitut (\Rightarrow Faktor). Es kann entweder nur die Forderung selbst verkauft werden (\Rightarrow nur Vorfinanzierung bis zur Fälligkeit), oder zusätzlich auch das Kreditrisiko des Forderungsausfalls (\Rightarrow Delkrederefunktion (?)) oder sogar das komplette Inkasso (\Rightarrow Dienstleistungs- und Servicefunktion), was dann natürlich entsprechend teurer wird, da ja auch das Risiko für den Faktor steigt.

• verbriefte bzw. verkörperte Kredite

Hierbei handelt es sich um durch den Schuldner abgegebene abstrakte, verbrieft Zahlungsversprechen, die handelbar sind (\Rightarrow sich verselbständigen), da sie kein Handelsgeschäft als Grundlage haben.

Sie sind für den Schuldner attraktiv, da er Einfluß auf alle wesentlichen Kreditpunkte nehmen kann aber auch aufwendiger, weshalb sie erst bei größeren Summen ($\rightarrow \frac{1}{2}$ Mrd. DM) zum Einsatz kommen.

Das Kreditverhältnis ist vom Schuldern geprägt, d. h. zur Sicherheit des Gläubigers müssen besondere Sicherheiten vereinbart sein, da er z. B. kein Kündigungsrecht ausüben kann. Anzumerken ist, daß der Schuldner Kündigungsmöglichkeiten hat, in dem er z. B. eine Ablösung durch ein neues Wertpapier durchführt.

Da diese Dinge also überwiegend in Großgeschäften auftauchen, beinhalten sie natürlich auch andere, niedrigere Zinssätze, als dies im Privatgeschäft der Fall ist.

(a) Wechsel

Beim *Wechsel* handelt es sich um eine kurzfristige Handels- und Umlauffinanzierung mit meistens dreimonatiger Dauer, die in einem eigenen Gesetz geregelt ist.

Es ist ein Individualpapier und Orderpapier, d. h. es beinhaltet eine besondere äußere Form mit besonderen Formulierungen. Des weiteren kann die Übertragung nur per Vertrag geschehen, die dann auf dem Wechsel vermerkt werden muß (\Rightarrow Indossament).

Die summarische Tilgung schreibt die Einlösung der Summe zu einer bestimmten Zeit an einem bestimmten Ort vor und läßt eigentlich keine Verlängerung zu. Diese strengen Anforderungen machen es daher im Prinzip sicherer als Bargeld, insbesondere wenn Wechsel dann auch noch rediskontierfähig sind.

Varianten des Wechsels in der internationalen Umsatz- und Handelsfinanzierung:

i. Commercial papers

Dies sind ebenfalls Wertpapiere in Form von Schuldverschreibungen und verhalten sich im wesentlichen wie Wechsel.

Unterschiede gibt es insofern, daß eine Anschlußfinanzierung bei Nichteinlösung vorgesehen ist (\Rightarrow Revolving) und keine Ausgabe durch Privatpersonen erfolgen kann.

ii. Euronote facilities

Die *Euronote facilities* sind kurzfristige Schuldverschreibungen mit garantiertem „Roll-over“ und attraktiven Zinssätzen.

(b) Anleihen

Anleihen (engl: bonds) sind im juristischen Sinne auch Schuldverschreibungen (\rightarrow Bundesschatzbriefe) aber Inhaberpapiere (\Rightarrow der Besitzer ist auch der Eigentümer), die unverkäuflich sind. Es kann aber eine Aufteilung in Teilschuldverschreibungen in beliebiger Stückelung erfolgen, die dann meist die eigentlichen Schuldverschreibungen darstellen.

Es handelt sich um eine langfristige Fremdfinanzierung mit überwiegend hohen Summen und langen Laufzeiten ($\rightarrow \frac{1}{2}$ Mrd DM; mindestens 4-5 Jahre, üblich: 10 Jahre, möglich bis 30 Jahre), die damit insbesondere ein Investitionsfinanzierungsinstrument darstellt.

In Deutschland behält sich der Staat aber eine Genehmigung bei der Ausgabe von Anleihen vor, um eine Regulierungsfunktionen über dieses Form des „Geldes“ zu haben.

Diese Form des Kredites gilt bei inländischen Anleihen als sehr sicher, da eine beste Besicherung z. B. über unbelasteten Grundbesitz notwendig ist.

Bevor zu den bestimmten, vertraglich vereinbarten Terminen eine Rückzahlung des Darlehens in Raten tilgung erfolgt, erfolgt meistens eine längere tilgungsfreie Zeit.

Der Schuldner besitzt über das Rückkaufrecht eine besondere Art des Kündigungsrechtes.

Es gibt einige Sonderformen der Anleihen:

i. Auslandsanleihen

Diese Form der Anleihen entziehen sich der strengen staatliche Kontrolle und der Forderung nach starker Besicherung durch die Verlagerung in das Ausland (→ Niederländische Antillen, Tortuga). Es ist dann keine Lokalisierung, d. h. keine Registrierung oder Anmeldung und insbesondere keine Bindung an ein bestimmtes Wertpapierrecht mehr erforderlich.

Die strenge Besicherung wird durch Bürgschaften und Garantieerklärungen ersetzt und ist damit deutlich schwächer und unsicherer. Es besteht eine deutliche Rechtsunsicherheit.

Es kann eine erweiterte Platzierung erfolgen, d. h. die Anleihen können dann auch an anderen Kapitalmärkten gehandelt werden (→ Sekundärmärkte, Privatbörsen).

Ein weiteres Merkmal ist die variable Währungsunterlage, also die Ausgabe in allen bedeutenden Währungen, wobei natürlich starke Währungen bevorzugt werden.

Es existiert eine variable Zinsausstattung, die sich nach der Währung, der Bonität (⇒ Wertschätzung des Schuldners) und nach Referenzzinsen (→ aktueller Zinssatz als Referenz, ⇒ variable Verzinsung) richtet.

Manchmal existieren auch Zusatzausstattungen wie Wandelrechte oder Bezugsrechte zusätzlich zur Verzinsung, durch die man dann beispielsweise vergünstigt Aktien des Unternehmens erwerben kann.

ii. Aktienanleihen

Aktienanleihen stellen einen spekulativen Kredit dar, der überwiegend mittelfristig (→ 4-5 Jahre) gewährt wird und zunächst eine attraktive Verzinsung suggeriert.

Es wird von vornherein ein hoher Zins garantiert (→ z. B. 15%), der aber nur ausgezahlt wird, falls der Wert der Unternehmensaktie noch höher gestiegen ist. Falls nicht, erfolgt die Verzinsung in Form von Aktien des Unternehmens.

Die Verzinsung ist damit dann in Wirklichkeit von der Entwicklung des Kursniveaus der Unternehmensaktie abhängig.

iii. Gewinnanleihen besitzen eine variable, gewinnabhängige Verzinsung, da sie zunächst nur einen relativ geringen Basiszins garantieren und dann einen gewinnabhängigen Zuschlag liefern.

iv. Der Genußschein ist vergleichbar mit der Gewinnanleihe; es existieren aber keinerlei Vorschriften.

Der Käufer erwirbt insbesondere keinerlei Mitwirkungsrechte am Unternehmen und erhält meistens eine variable Verzinsung mit beschränkter Laufzeit, die an die Ertragskraft des Unternehmens gekoppelt ist.

Diese Art der Fremdkapitalfinanzierung ist daher auch beliebt bei der Mitarbeiterbeteiligung.

v. Bei der Wandelanleihe erfolgt die Rückzahlung des Kredites in Form von Aktien des eigenen Unternehmens. Der als Fremdkapital geflossene Kredit wird also in Eigenkapital umgewandelt. Diese Art des Kredites stellt eine Art Inflationsschutz dar, da Anteile an einem Unternehmen im allgemeinen sicherer als Geld sind.

vi. Bei Optionsanleihen wird dem Kreditgeber ein (attraktives) Bezugsrecht auf Aktien des Schuldners eingeräumt.

vii. Zerobonds sind auf den ersten Blick Anleihen mit einer 0%-Verzinsung. Die Verzinsung erfolgt versteckt entweder durch das Abzinsungsmodell (→ Anleihe mit 100 DM Wert wird für 50 DM verkauft) oder das Aufzinsungsmodell (→ Anleihe wurde für 100 DM gekauft und mit 150 DM eingelöst) in einem Block.

4.4 Kreditsicherung

4.4.1 Sicherungsebenen

Es existieren mehrere *Sicherungsebenen*, die die Absicherung von Kredite gegen verschiedene Aspekte behandeln.

1. Sicherung gegen Kursverluste

Dies ist möglich durch Gegengeschäfte (\rightarrow Verkaufsoptionen, Swaps [\rightarrow Tauschgeschäfte von Zinsen, Währungen u.ä]).

2. Sicherung gegen Inflation

Dies ist durch eine Vielzahl von Dingen möglich:

- Wandelanleihen (\Rightarrow Tausch von Geldwerten in Sachwerten)
- variabler Zins (\Rightarrow dynamischer Ausgleich der Inflation)
- Eigenverschuldung (\Rightarrow Geld kann bei Inflation leicht zurückgezahlt werden)
- Kurzläufer, d. h. Anleihen mit geringer Laufzeit
- im Ausland auch: Gläubigerkündigungsrecht

3. Sicherung gegen Insolvenz (\Rightarrow Zahlungsausfall des Schuldners)

Zur Sicherung können persönliche Sicherheiten (\Rightarrow Sicherheiten durch dritte Personen) oder dingliche Sicherheiten herangezogen werden. Dazu zählen:

persönliche Sicherheiten:

- Ausfallbürgschaft (\Rightarrow Haftung nur bei wirklichem Ausfall des Schuldners)
- selbstschuldnerische Bürgschaft (\Rightarrow Haftung bereits bei Zahlungsverweigerung des Schuldners)
- Garantien
- Patronatserklärung (\Rightarrow unspezifizierte Bürgschaft \rightarrow Muttergesellschaften übernehmen Haftung)
- Kreditversicherung (\rightarrow nur Übernahme bei erstklassigen Krediten oder hohe Prämien)

dingliche Sicherheiten:

- Grundpfandrechte
 - (a) Hypothek (\Rightarrow existiert nur in Verbindung zu vorhandener Schuld)
 - (b) Grundschuld (\Rightarrow abstrakt, Sicherung von Forderungen auch gegen „biologisches Risiko“, auch prophylaktisch, d. h. auch ohne vorliegende Schulden, \rightarrow Grundstücke)

- Mobilienpfandrechte

Das Sicherungsgut muß als Pfand an den Gläubiger übergeben werden.

- (a) Effektenlombard (\rightarrow Wertpapiere)
- (b) Warenlombard (\Rightarrow Waren, die nicht unmittelbar gebraucht werden, überwiegend daher Edelmetalle)
- (c) Sicherungsübereignung (\Rightarrow Pfand darf es bei Fälligwerden geholt werden, damit wesentlich schwächere Sicherung)
- (d) Eigentumsvorbehalt (\Rightarrow Ware bleibt bis zu vollständigen Zahlung Eigentum des Lieferanten, ebenfalls wenig Sicherungsqualität)

4.4.2 Bonitätsskala der Sicherheiten

Die *Bonitätsskala* stuft die einzelnen Sicherheiten gemäß der Höhe ihrer Beleihungsgrenze ein:

↑ Sicherungsqualität	Grundstücke (→ Innenstadtlage) ⇒ hohe Werte, damit hohe Beleihung möglich	↓ Investitionsschwerpunkte
	börsengängige Wertpapiere ⇒ leicht liquidierbar, im Rahmen der Lombardsicherung normalerweise 50-70 % des Wertes als Kredit	
	Fahrzeuge, allgemeine nutzbare Dinge ⇒ im Rahmen der Sicherungsübereignung	
	Fertigerzeugnisse	
	Betriebsmittel (→ Maschinen, Anlagen) ⇒ je spezieller desto geringer die Beleihungsgrenze, insbesondere bei Dingen mit hohem Verschleiß oder Wertverfall	
	Know-How ⇒ keinerlei Sicherungsqualität, da rein immatriell	

Es ist anzumerken, daß für Dienstleistungsunternehmen die Fremdfinanzierung als Instrument fast vollständig ausfallen muß, da sie über keinerlei hochwertige Sicherheiten verfügen.

4.5 Leasing als Finanzierungssurrogat

4.5.1 Operate Leasing

Das *Operate Leasing* stellt das klassische Mieten einer Sache dar. Nur die Nutzung wird vermietet; das Eigentum bleibt vollständig beim Vermieter.

4.5.2 Finance Leasing

Hierbei wird das ganze Objekt und die Verantwortung darüber auf den Mieter übertragen. Da ein höheres Risiko für den Vermieter besteht, ist diese Art des Leasings natürlich teurer.

Weil der Mieter auch wirtschaftlicher Eigentümer an dem Objekt ist, sind auch Abschreibungen u.ä. möglich. Allerdings ist im direkten Vergleich das Mieten fast immer teurer als das Kaufen.

Man muß allerdings beachten, daß das *Finance Leasing* oftmals auch das wirtschaftliche Handeln erst ermöglicht, da keine große Anfangsfinanzierung notwendig ist (⇒ Leverage-Effekt).

Natürlich ist mit dem Leasing aber insbesondere kein unbeschränktes wirtschaftliches Wachstum möglich, da feste Forderungen und Fristen insbesondere auch von der Solvenz des Mieters abhängen und als periodische Ausgaben eine dauerhafte Belastung der Liquidität verursachen.

4.5.3 Sonderformen

1. Leasing mit Verlängerungsoption
⇒ kurze Leasingdauer, aber mit Verlängerungsoption
2. Mietkauf
⇒ zunächst normales Leasing, nach der Leasingzeit Kauf möglich

4.5.4 Sell-and-Lease-back Verfahren

Objekte werden zunächst an eine Leasinggesellschaft verkauft und dann sofort gemietet. Anzumerken ist, daß bei einem Konkursfall die Unternehmung dann überhaupt keine Sicherheiten mehr hat.

5 Strukturaspekte der Finanzierung

5.1 Finanzierungsregeln

Das Ziel beim Aufstellen von *Finanzierungsregeln* ist es, die Günstigkeit bzw. Ungünstigkeit von Finanzierungen bewerten zu können.

Finanzierungsregeln gehen von einem gegebenen Kapitalbedarf aus und versuchen Grundsätze aufzustellen, welche Finanzierungsmittel unter bestimmten Voraussetzungen zur Deckung des Kapitalsbedarfs herangezogen werden sollten.

1. vertikale Kapitalstrukturregel

Hierbei wird die Passivseite der Bilanz betrachtet, in dem der statische Verschuldungsgrad berechnet wird (vgl. Abschnitt 2.2.3).

Die Regel besagt nun, daß man aus dieser Kennzahl die Unternehmenszielrichtung ableiten kann:

Ein hoher Wert kann z. B. darauf hindeuten, daß die Unternehmung versucht, den Leverage-Effekt (vgl. Abschnitt 5.2) auszunutzen und dabei vielleicht bewußt andere Postulate verletzt.

Da in Deutschland der Sicherheitsaspekt überwiegt, wird der statische Verschuldungsgrad meistens bei 1 oder wenig darüber liegen. So wird ein wenig der Leverage-Effekt ausgenutzt aber gleichzeitig noch eine Dividende garantiert.

2. horizontale Kapitalstrukturregeln

Diese Regeln betrachten die Bilanz in horizontaler Weise.

- (a) Goldene Finanzierungsregel
⇒ Einhaltung des Grundsatzes der Fristenkongruenz
- (b) Goldene Bilanzregel
⇒ gesamtes Anlagevermögen durch Eigenkapital finanzieren

Ferner existieren noch einige nicht-offizielle Regeln:

- (c) Silberne Bilanzregel
⇒ gesamtes Anlagevermögen durch Eigenkapital und Quasi-Eigenkapital (→ Pensionsrückstellungen) finanzieren
- (d) Bronzene Bilanzregel
⇒ gesamtes Anlagevermögen durch Eigenkapital, Quasi-Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital finanzieren
- (e) Risikoentsprechungsregel
⇒ Risikoinvestitionen nur mit risikoertragsfähigem Kapital durchführen (→ Kapital aus der (stillen) Innenfinanzierung), d. h. Know-How und Forschung niemals durch Fremdkapital finanzieren
- (f) Elastizitätsregel
⇒ nie Gesamtkreditrahmen ausschöpfen, sondern immer außergewöhnliche Umstände und Investitionen noch einkalkulieren (→ Stichwort: Produzentenhaftung).

5.2 Leverage-Effekt

Mit *Leverage-Effekt* bezeichnet man die Tatsache, daß trotz der Aufnahme von Fremdkapital und der damit verbundenen Zinsbelastung die Eigenkapitalrentabilität erhöht werden kann, sofern die Gesamrentabilität über dem Fremdkapitalzins liegt, d. h. eine Verschuldung als Hebel für die Eigenkapitalrentabilität genutzt werden kann.

- R_{GK} : Gesamtkapitalrentabilität
- R_E : Eigenkapitalrentabilität
- R_F : Fremdkapitalrentabilität
- E_K : Eigenkapital
- F_K : Fremdkapital

Allgemein gilt für die Gesamtkapitalrentabilität R_{Gk} eines Unternehmens:

$$R_{Gk} * (E_K + F_K) = R_E * E_K + R_F * F_K$$

Dies läßt sich umformen zu:

$$R_E = R_{Gk} + (R_{Gk} - R_F) * \frac{F_K}{E_K}$$

Es ist unmittelbar erkennbar, daß der Leverage-Effekt nur wirken kann, solange die Differenz $(R_{Gk} - R_F)$ positiv ist.

Wenn also die Gesamtkapitalrentabilität des Unternehmens bereits unter der Fremdkapitalrentabilität (\Rightarrow Fremdkapitalzins) liegt, kann dieser Hebeleffekt durchaus auch negativ ausfallen und damit sogar die Unternehmenssubstanz angreifen.