

wi
wirtschaft

Roger Zantow

Finanzwirtschaft der Unternehmung

Die Grundlagen des modernen
Finanzmanagements

2., aktualisierte Auflage

Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft

1

| | |
|---|----|
| 1.1 Grundkategorien | 24 |
| 1.1.1 Einnahmen/Ausgaben und Einzahlungen/Auszahlungen | 24 |
| 1.1.2 Kapital und seine Veränderung | 25 |
| 1.1.3 Kapitalbedarf | 28 |
| 1.1.4 Finanzierung, Finanzwirtschaft und Finanzmanagement | 36 |
| 1.2 Finanzwirtschaftliche Ziele | 37 |
| 1.2.1 Liquidität | 37 |
| 1.2.2 Bedeutung der sonstigen Ziele des Gesamtunternehmens | 41 |
| 1.3 Finanzierungsformen und Finanzmärkte | 43 |
| 1.3.1 Finanzierungsformen | 43 |
| 1.3.2 Finanzmärkte | 47 |
| 1.4 Aufbau des Buches | 51 |

ÜBERBLICK

Lernziele dieses Kapitels

- Der Leser soll als Basis für die folgenden Kapitel die wichtigsten finanzierungsrelevanten Grundkategorien kennenlernen: Ein- und Auszahlungen beziehungsweise Einnahmen und Ausgaben, Kapital und Vermögen, Kapitalbindung, -freisetzung, -zuführung und -entzug, Kapitalbedarf, Finanzierung und Investition.
- Neben anderen Zielsetzungen soll insbesondere die für Finanzierungsfragen besonders relevante Liquidität in allen wichtigen Aspekten erfasst werden: Alternative Definitionen der Liquidität und Liquidität als spezifisches finanzwirtschaftliches Ziel.
- Dem Verständnis des Aufbaus der ersten sechs Kapitel des Buches dient die Systematisierung der Finanzierungsformen mit Einordnung der Begriffe
 - Innen- und Außenfinanzierung,
 - Eigen-, mezzanine und Fremdfinanzierung,
 - Selbstfinanzierung.
- Der Leser soll sich zur Grundlegung für das Folgende auch über die Systematik der Finanzmärkte im Klaren sein: Geldmarkt, Kapitalmarkt, Kreditmarkt und Markt für Finanzderivate sowie nationale Finanzmärkte, Finanzmärkte eines Währungsgebiets und internationaler Finanzmarkt (Euromarkt). Als wichtige Daten des internationalen Finanzmarkts ist es für den Leser auch hilfreich, die bedeutendsten Referenzzinssätze der Geldmärkte kennenzulernen.

1.1 Grundkategorien

1.1.1 Einnahmen/Ausgaben und Einzahlungen/Auszahlungen

Unternehmungen beschaffen Güter und Leistungen (Produktionsfaktoren) aus ihrer Umwelt, transformieren sie in vermarktungsfähige Güter und Leistungen und setzen sie wieder an ihre ökonomische Umwelt ab. Den güterwirtschaftlichen Strömen (einschließlich Leistungen) zwischen Unternehmen und Umwelt stehen *Einnahmen* und *Ausgaben* gegenüber. Sie sind das wertmäßige Äquivalent der ein- und ausgehenden Güterströme. Je nachdem, ob die Gegenleistung bar bezahlt wird oder nicht, erfolgt der dem güterwirtschaftlichen Strom entgegengesetzte Strom als Zahlung oder als Änderung von Forderungen und Verbindlichkeiten. Sind die Gegenströme dabei bare Zahlungen, also ein Unterfall der Einnahmen und Ausgaben, so spricht man von *Einzahlungen* und *Auszahlungen*. Das Begriffspaar der Ein- und Auszahlungen ist so gesehen von dem der Einnahmen und Ausgaben zu unterscheiden. Einnahmen und Ausgaben sind weiter definiert, da man zu den Einnahmen neben den Einzahlungen auch Erhöhungen von Forderungen zählt sowie die Senkungen von Verbindlichkeiten. Analog dazu zählen zu den Ausgaben neben den Auszahlungen die Erhöhungen von Verbindlichkeiten und die Senkungen von Forderungen.

- Einzahlungen/Auszahlungen sind Veränderungen der Zahlungsmittel,
- Einnahmen/Ausgaben sind Veränderungen des Saldos aus Zahlungsmitteln, Forderungen und Verbindlichkeiten. Dabei führen Einnahmen zu Sollbuchungen auf den betroffenen Konten und Ausgaben zu Habenbuchungen.

Beispielsweise stellt der Einkauf von Waren auf Ziel zwar eine Ausgabe, aber keine Auszahlung dar. Andererseits bedeutet die spätere Begleichung der Lieferantenrechnung eine Auszahlung, aber keine Ausgabe.

Allerdings werden die Begriffspaare Einzahlungen/Auszahlungen und Einnahmen/Ausgaben sehr oft nicht unterschieden. In der Praxis verwendet man Einnahmen/Ausgaben oft nur im Sinne von Zahlungen, also Einzahlungen/Auszahlungen. Und in der Theorie wird oft der Einfachheit halber von Kreditvorgängen abstrahiert, so dass die beiden Begriffspaare Einnahmen/Ausgaben und Einzahlungen/Auszahlungen dann doch wieder zusammenfallen.

Die Finanzierungslehre befasst sich primär mit Zahlungen, weshalb im vorliegenden Buch die Begriffe Ein- und Auszahlungen eine größere Bedeutung haben als die Begriffe Einnahmen und Ausgaben. Das zentrale finanzwirtschaftliche Ziel der Liquidität bezieht sich auf das Zahlungsvermögen, das zum Beispiel durch Zugang noch so hoher Forderungen nicht gesichert werden kann, solange keine Einzahlungen, also Geldzugänge, erfolgen.

Von den genannten Begriffspaaren sind folgende zu unterscheiden, die keine finanzwirtschaftlichen Stromgrößen darstellen:

- Erträge/Aufwendungen (Kategorien der Gewinn- und Verlustrechnung in Handelsbilanzen)
- Betriebseinnahmen/-ausgaben (Kategorien der Gewinn- und Verlustrechnung in Steuerbilanzen)
- Leistungen/Kosten (in der betriebsinternen Kosten- und Leistungsrechnung)

1.1.2 Kapital und seine Veränderung

Der Begriff des Kapitals wird nicht einheitlich verwendet. In der Betriebswirtschaftslehre gibt es einen weiteren klassischen und einen engeren modernen Kapitalbegriff. Beide Begriffsfassungen haben ihre eigene Berechtigung und werden in diesem Buch je nach Zusammenhang angewendet, auch wenn man damit immer gezwungen ist, die Art der Begriffsverwendung aus dem Zusammenhang zu erschließen oder im Einzelfall zu erläutern. Allerdings sind die praktischen Konsequenzen der Begriffsunterschiede für unsere Überlegungen gering.

1.1.2.1 Klassischer betriebswirtschaftlicher Kapitalbegriff

Die in ihren Anfängen zum guten Teil aus der Buchhaltungslehre hervorgegangene Betriebswirtschaftslehre orientiert sich stark an Bilanzen. Einer der Gründerväter der deutschen Betriebswirtschaftslehre, Schmalenbach, sieht im *Kapital* die abstrakte Wertsumme der Bilanz.¹ Dies ist der *klassische betriebswirtschaftliche Kapitalbegriff* in seiner weiteren Form. Da die Bilanzsumme auf Aktiv- und Passivseite gleich ist,

¹ Vgl. Schmalenbach, Eugen: *Kapital, Kredit und Zins in betriebswirtschaftlicher Beleuchtung*, bearbeitet von R. Bauer, 4.A., Köln/Opladen 1961, S. 37.

sind so verstanden die Positionen auf beiden Seiten der Bilanz Kapital nach unterschiedlichen Einteilungen. Die Aktivseite der Bilanz zeigt, worin das Kapital im Unternehmen gebunden ist. Das Kapital ist gebunden in verschiedene Arten von *Vermögen*, so dass Vermögen eine Erscheinungsform des Kapitals darstellt, es ist Kapital eingeteilt nach Formen seiner Bindung, untergliedert in Anlage- und Umlaufvermögen. Die Passivseite dagegen zeigt die Quellen des Kapitals. Sehr oft verwendet man den klassischen betriebswirtschaftlichen Kapitalbegriff enger lediglich in Orientierung an der Passivseite der Bilanz, auf der man erkennt, wer Ansprüche an das Unternehmen hat, Eigentümer oder Dritte. Das so verstandene Kapital zeigt die Herkunft der Werte des Unternehmens, unterteilt in Eigen- und Fremdkapital.

Tabelle 1.1

Merkmale von Eigen- und Fremdkapital

| | Eigenkapital | Fremdkapital |
|--|----------------|----------------------|
| Haftung für Verbindlichkeiten des Unternehmens | ja | nein |
| Form des Ertrags | gewinnabhängig | nicht gewinnabhängig |
| Befristung | nein | ja |
| Mitspracherecht im Unternehmen | ja | nein |

1.1.2.2 Monetärer betriebswirtschaftlicher Kapitalbegriff

In der modernen Geldwirtschaft wird das Kapital klassischer Definition normalerweise in Form von Geldmitteln (Zahlungen) in das Unternehmen eingebracht. Man kann jedoch auch auf das Medium Geld verzichten und das Kapital im klassischen Sinne in Form von Forderungen oder eines sonstigen Vermögensgegenstandes einbringen. In diesem Fall erfolgen gedanklich aufgespalten die Zuführung von Kapital einerseits und die Bindung von Kapital in ein bestimmtes Vermögensgut andererseits in ein und demselben Vorgang. Modellhaft lässt sich dann *Kapital* einfach als die Geldmittel betrachten, die im Unternehmen eingesetzt werden (*monetärer betriebswirtschaftlicher Kapitalbegriff*). Der monetäre Kapitalbegriff ist enger als der klassische, weil er sich auf eine bestimmte Vermögensart, die Geldmittel, bezieht und nicht auf das gesamte Vermögen. Er eignet sich speziell für die Erörterung von Liquiditätsfragen.

Tabelle 1.2

Kapitalbegriffe

| | |
|-----------------------------------|--|
| Weiter klassischer Kapitalbegriff | Kapital ist die abstrakte Wertsumme der Bilanz |
| Enger klassischer Kapitalbegriff | Kapital zeigt die Herkunft der Werte des Unternehmens, unterteilt in Eigen- und Fremdkapital |
| Monetärer Kapitalbegriff | Kapital sind im Unternehmen eingesetzte Geldmittel |

1.1.2.3 Kapitalbindung, -freisetzung, -zuführung und -entzug

Je nach verwendetem Kapitalbegriff als Bestandsgröße richtet sich natürlich, was man unter Kapitalveränderungen als Stromgrößen versteht. Wir verwenden für die folgenden Gedankengänge den monetären Kapitalbegriff (Kapital als Geldmittel), so dass unter Kapitalveränderungen Zahlungen zu verstehen sind, unterteilbar in Ein- und Auszahlungen.

Versteht man Kapital als Geldmittel im Sinne des monetären Kapitalbegriffs, so sind

- Kapitalbindung (oder -verwendung),
- Kapitalfreisetzung (oder -rückfluss),
- Kapitalzuführung (oder -beschaffung) und
- Kapitalentzug (oder -abfluss)

als Veränderungen der Zahlungsmittel aufzufassen. Die vier Begriffe der Kapitalbewegung lassen sich so beschreiben, wobei der monetäre Kapitalbegriff zugrunde gelegt wird:

- **Kapitalbindung** ist die Verwendung des Geldes für Unternehmenszwecke. Das sind *Investitionen in einem weiteren Sinne*. *Investitionen in einem engeren Sinne* sind demgegenüber umfangreiche langfristige Kapitalbindungen (zum Beispiel in große Anlagegüter).
- **Kapitalfreisetzung** ist das Gegenstück zur Kapitalbindung. Sie erfolgt, indem das Unternehmen durch Erfüllung des Unternehmenszwecks wieder Geld erwirtschaftet. Weit überwiegend erfolgt die Kapitalfreisetzung über den Umsatzprozess. Man kann von *Desinvestition* als Gegenbegriff zum oben genannten weiten Investitionsbegriff sprechen oder aber auch von *Innenfinanzierung*, wie sie am Ende dieses Kapitels definiert und im fünften Kapitel behandelt wird.
- **Kapitalzuführung** wird als *Außenfinanzierung* bezeichnet und im zweiten bis vierten Kapitel ausführlich erörtert. Sie bezeichnet die Beschaffung von Geldern von außerhalb des Unternehmens.
- **Kapitalentzug** schließlich ist das Gegenstück zur Außenfinanzierung, somit *negative Außenfinanzierung*. Mit dem Kapitalentzug ist der Abfluss von Kapital an die wirtschaftliche Umwelt des Unternehmens gemeint. Er umfasst die Rückzahlung von Kapitalzuführungen sowie die Bezahlung von Kapitalerträgen (Zinsen, Gewinne) an diejenigen, welche die Mittel zur Verfügung stellen.

Kapitalbindung und -freisetzung sind insofern *intern*, als sie im Zusammenhang mit der Erfüllung des Unternehmenszwecks anfallen. Auslöser von Kapitalbindung und -freisetzung sind im Regelfall nicht finanzwirtschaftliche Entscheidungen, sondern leistungswirtschaftliche, das heißt Entscheidungen im Zusammenhang mit der Erfüllung der Sachaufgabe eines Unternehmens. Kapitalzuführung und -entzug dagegen sind als *externe* Zahlungen charakterisierbar, weil sie einen Zufluss zum oder Abfluss vom Interessensbereich des Unternehmens darstellen. Kapitalzuführung und -entzug fallen nicht automatisch mit Erfüllung der leistungswirtschaftlichen Funktionen an, sondern gehen auf spezielle finanzwirtschaftliche Entscheidungen zurück. Dann ergeben sich die Einteilungen der Kapitalströme gemäß Tabelle 1.3 und Abbildung 1.1.

Tabelle 1.3

Systematik betriebswirtschaftlicher Kapitalströme

| Kapitalherkunft und -hinkunft | Einzahlungen | Auszahlungen |
|--|--|--|
| intern , d.h. verbunden mit Unternehmensleistung = primär leistungswirtschaftlich bedingte Zahlungen | Kapitalfreisetzung = Desinvestition (insbesondere durch Umsätze) | Kapitalbindung = Investition i.w.S. |
| extern , d.h. finanzielle Beziehung zur Umwelt des Unternehmens = primär finanzwirtschaftlich bedingte Zahlungen | Kapitalzuführung = Außenfinanzierung | Kapitalentzug = negative Außenfinanzierung |

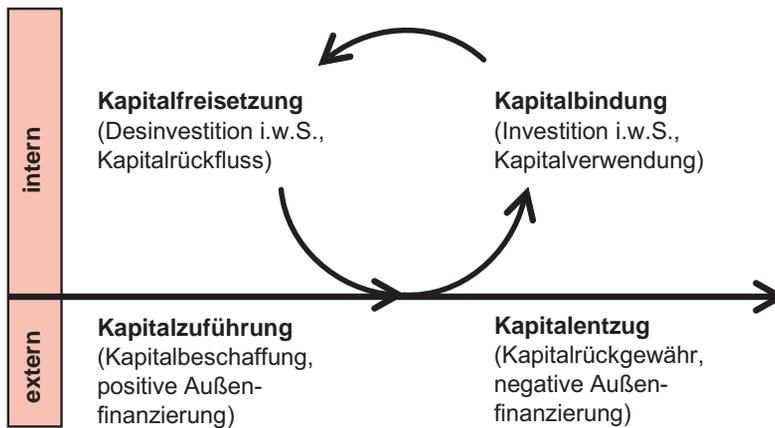


Abbildung 1.1: Systematik betriebswirtschaftlicher Kapitalströme

1.1.3 Kapitalbedarf

1.1.3.1 Kapitalbedarf als Bruttogröße

Wir definieren hier als *Kapitalbedarf* – gleichbedeutend mit *Bruttokapitalbedarf* – die bis zu einem bestimmten Zeitpunkt aufgelaufenen

■ Auszahlungen

und ausdrücklich lediglich als *Nettokapitalbedarf* zu einem Zeitpunkt die Differenz von

■ Auszahlungen und

■ Einzahlungen,

die bis zu diesem Zeitpunkt angefallen sind. Eine Unterscheidung zu Geld- oder Finanzierungsbedarf wird dabei nicht gemacht. Dazu ein einfaches Beispiel:

Beispiel**Ermittlung des Nettokapitalbedarfs**

Ein Unternehmen erwartet in den nächsten vier Monaten die Ein- und Auszahlungen laut Tabelle 1.4. Der Kapitalbedarf (Bruttokapitalbedarf) baut sich bis zum vierten Monat auf 84.000 Euro auf. Dem stehen im vierten Monat kumulierte Einzahlungen von 50.000 Euro gegenüber, so dass sich ein Nettokapitalbedarf von 34.000 Euro ergibt. Die zusätzlich erforderliche Finanzierung muss in diesen vier Monaten zur Deckung des Nettokapitalbedarfs also 34.000 Euro betragen.

Tabelle 1.4**Kumulierung des Kapitalbedarfs**

| Monat | 1 | 2 | 3 | 4 |
|--|----|----|----|----|
| Auszahlungen [T€] | 30 | 10 | 21 | 23 |
| Kapitalbedarf = Bruttokapitalbedarf = kumulierte Ausgaben [T€] | 30 | 40 | 61 | 84 |
| Einzahlungen [T€] | 2 | 7 | 19 | 22 |
| Einzahlungen kumuliert [T€] | 2 | 9 | 28 | 50 |
| Auszahlungen minus Einzahlungen [T€] | 28 | 3 | 2 | 1 |
| Nettokapitalbedarf = kumulierte Differenzen der Auszahlungen und Einzahlungen [T€] | 28 | 31 | 33 | 34 |

In Abbildung 1.2 ist der Kapitalbedarf vertikal aufgetragen. Dunkel schattiert dargestellt ist der Nettokapitalbedarf, die gesamte Höhe bis zur Obergrenze der Treppe markiert dagegen den (Brutto-)Kapitalbedarf.

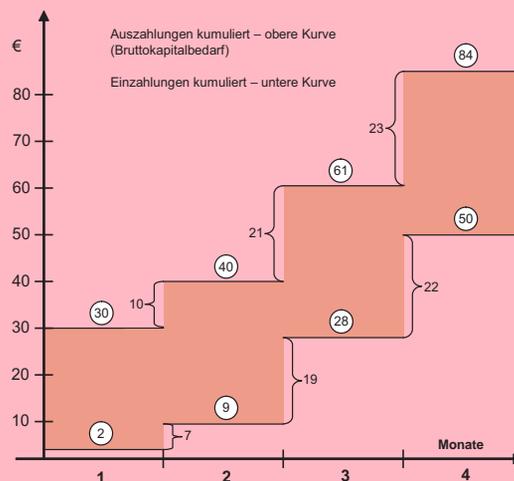


Abbildung 1.2: Kapitalbedarf – grafische Darstellung

1.1.3.2 Außenfinanzierungsbedarf

Der Kapitalbedarf wird in der Betriebswirtschaftslehre oft auch anders definiert. Eine *wichtige Variante des Kapitalbedarfsbegriffs* ist die Deutung des Kapitalbedarfs als Differenz allein der leistungswirtschaftlich bedingten Zahlungen, also: Kapitalbedarf = Kapitalbindung minus Kapitalfreisetzung. Diese Variante liegt nahe, wenn man Finanzierung – enger als in diesem Buch – primär nur als Außenfinanzierung interpretiert. Dann ermittelt man im leistungswirtschaftlichen Bereich den Kapitalbedarf, der im (Außen-) Finanzierungsbereich als durch Eigen- oder Fremdfinanzierung zu deckender Kapitalbedarf interpretiert wird. Wir bezeichnen diese Größe hier zur Abgrenzung von der oben gewählten Definition des Kapitalbedarfs als *Außenfinanzierungsbedarf*.

$$\text{Außenfinanzierungsbedarf} = \text{Kapitalbindung} - \text{Kapitalfreisetzung}$$

1.1.3.3 Betragliche und zeitliche Dimension des Kapitalbedarfs

Für das Verständnis des Kapitalbedarfs ist die Erkenntnis wichtig, dass der Kapitalbedarf nicht nur eine *betragliche Dimension* hat (Höhe des Geldbetrags), sondern auch eine *zeitliche Dimension* (Länge der Bindung des Geldbetrags). Je nachdem, ob ein Unternehmer 1 Mio. Euro als Überbrückung für anstehende Gehaltszahlungen für einige Tage benötigt oder aber für eine Investition in Maschinen des Anlagevermögens, in denen das Geld für Jahre gebunden ist und entsprechend lange finanziert werden muss, ergeben sich unterschiedliche Kapitalbedarfe.

1.1.3.4 Umschlagdauer und Kapitalbedarf

Folgendes extrem vereinfachtes Beispiel macht klar, wie ein durch Lohnkosten bedingter Kapitalbedarf durch die Kapitalbindungszeit (synonym verwendete Begriffe sind Bindungsdauer oder Umschlagdauer des Kapitals) beeinflusst wird. Dabei wird nur der Bruttokapitalbedarf betrachtet.

Beispiel

Kapitalbedarf für Lohnkosten

Das Kapital werde durch entstandene Lohnkosten gebunden, die mit Beginn der Produktionszeit anfallen und deren Bindung erst nach Eingang der Bezahlung der Produkte wieder freigesetzt ist. Die Lohnkosten sind täglich 100 Euro und werden auch Tag für Tag ausbezahlt. Die Kapitalbindungszeit (Umschlagdauer des Kapitals) in den Produkten addiert sich zu sechs Tagen und setzt sich so zusammen:

- Produktionszeit: ein Tag
- Lagerzeit der Produkte: zwei Tage
- Kundenziel (Dauer bis zur Zahlung nach Lieferung): drei Tage

In Abbildung 1.3 ist die Kapitalbindungshöhe vertikal aufgetragen und die Kapitalbindungszeit horizontal. Die genannten Teilbindungszeiten sind durch unterschiedliche Schattierungen verdeutlicht (dunkel: Produktionszeit; ohne: Lagerzeit, hell: Kundenziel).

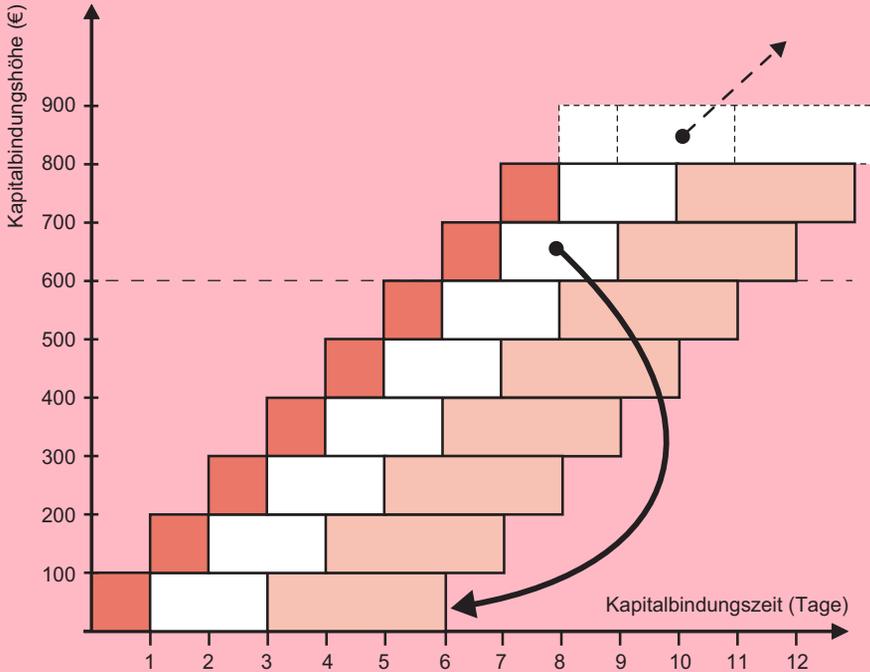


Abbildung 1.3: Kapitalbedarf (brutto) für Lohnkosten

Wegen der Kapitalbindungsdauer (Kapitalumschlagdauer) von sechs Tagen und täglichem Beginn einer Kapitalbindungsperiode überschneiden sich sechs Perioden, sodass die Kapitalbindung das 6-Fache der Kapitalbindung eines Prozesses mit sich bringt. Ein Prozess, in dem das Kapital sechs Tage gebunden ist, führt dazu, dass sich sechs gleichartige Prozesse überlagern, die je 100 Euro Kapital binden, sodass insgesamt 600 Euro gebunden sind. Der siebte Prozess in der Abbildung beginnt erst, nachdem der erste Prozess abgeschlossen ist, schließt sich also zeitlich an den ersten der dargestellten Prozesse an (dicker Pfeil). Es ergibt sich die Formel:

$$\text{Kapitalbedarf} = \text{Kapitalhöhe} \times \text{Kapitalbindungszeit}$$

Beispiel

Ermittlung des Kapitalbedarfs

Tabelle 1.5 zeigt die Ermittlung des Kapitalbedarfs in Abhängigkeit von

- den Auszahlungen pro Tag und
- den Bindungsfristen (Umschlagdauern) dieser Auszahlungen in Tagen

bei einer einfachen Produktion von Tennisschlägern aus den Komponenten Schläger (ohne Saiten), Saiten und Hilfsmaterial.

Tabelle 1.5

Beispiel zur Errechnung des Kapitalbedarfs

| (1) | (2) | (3) | | | | | (4) | (5)=(2)×(4) |
|---|--------------------------|---|--|-----------------------------------|----------------|---------------------------------|------------------------------------|---------------------------|
| Kostenart | Auszahlungen pro Tag [€] | Bindungsfristen (Umschlagdauer) der Auszahlungen (Tage) | | | | | Bindungsfrist pro Kostenart (Tage) | (Teil-) Kapitalbedarf [€] |
| | | im Materiallager (Schläger u. Saiten) | wegen Zielinanspruchnahme für Schläger | im Fertigungsprozess (Bespannung) | im Absatzlager | wegen Zielgewährung an Abnehmer | | |
| | | +15 | -10 | +2 | +8 | +5 | | |
| Materialeinzelkosten Schläger | 2.500 | +15 | -10 | +2 | +8 | +5 | +20 | 50.000 |
| Materialeinzelkosten Saiten | 500 | +15 | - | +2 | +8 | +5 | +30 | 15.000 |
| Materialgemeinkosten | 100 | +15 | - | +2 | +8 | +5 | +30 | 3.000 |
| Fertigungseinzelkosten | 200 | - | - | +2 | +8 | +5 | +15 | 3.000 |
| Fertigungsgemeinkosten | 60 | - | - | +2 | +8 | +5 | +15 | 900 |
| Herstellkosten | | | | | | | | 71.900 |
| + 10 % Vertriebs- und Verwaltungskosten | | | | | | | | 7.190 |
| Summe = Kapitalbedarf | | | | | | | | 79.090 |

Eine derartige Rechnung, entwickelt von Rieger, einem der Urväter der Betriebswirtschaftslehre, hat nur Bedeutung für die Klärung der grundsätzlichen Zusammenhänge zwischen

- Kapitalbindungsdauer sowie Höhe der Kapitalbindung pro Tag einerseits und
- Kapitalbedarf andererseits.

Sie hat dagegen keine praktische Relevanz für die Kapitalbedarfsplanung. Unter anderem lassen sich nämlich die beiden genannten Einflussfaktoren auf den Kapitalbedarf (Auszahlung pro Tag und Bindungsfrist in Tagen) normalerweise nur sehr schwer für alle relevanten Teilprozesse im Unternehmen ermitteln oder prognostizieren. Wir werden im neunten Kapitel die verschiedenen Formen der Finanzplanung und damit auch Kapitalbedarfsplanung der Praxis kennenlernen.

Das Kapital ist, wie im Tennisschläger-Beispiel bei den verschiedenen Kostenarten ersichtlich, nicht in voller Höhe vom Anfang bis zum Ende eines Produktions- und Lagerprozesses gebunden. Die Abbildung 1.4 nach Perridon/Steiner² zeigt für wichtige Kostenarten, in welchen Teilprozessen das entsprechende Kapital gebunden ist. Die Länge dieser Prozesse beeinflusst die Höhe der Kapitalbindung und somit auch die Höhe des Kapitalbedarfs, wie im Tennisschläger-Beispiel geschildert.

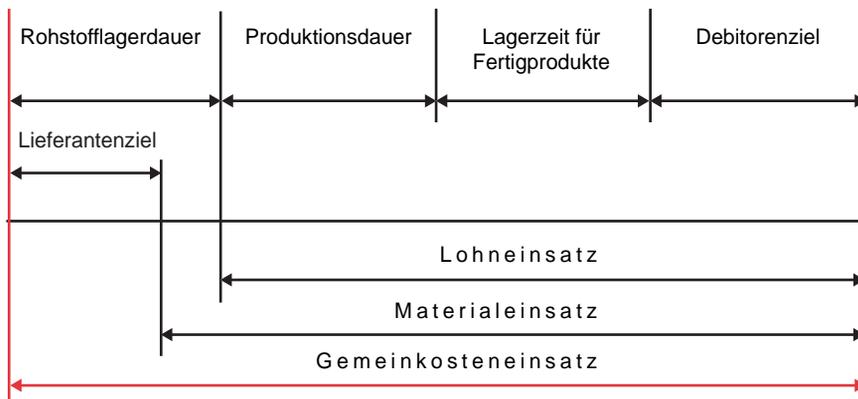


Abbildung 1.4: Kapitalbindung im Umlaufvermögen (nach Perridon/Steiner)

Die Kapitalbedarfsermittlung in Abhängigkeit von Bindungsdauern (Umschlagdauern) lässt sich rein formal einfach in eine Kapitalbedarfsermittlung auf der Basis von *Kapitalumschlaghäufigkeiten* umformulieren. Das zeigen die folgenden Zeilen.

$$\text{Kapitalumschlaghäufigkeit von Vermögensgütern p.a.} = \frac{360 \text{ [Tage]}}{\text{Kapitalumschlagdauer [Tage]}}$$

beziehungsweise umgekehrt:

$$\text{Kapitalumschlagdauer [Tage]} = \frac{360 \text{ [Tage]}}{\text{Kapitalumschlaghäufigkeit p.a.}}$$

² Perridon, L./Steiner, M.: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 14. Auflage, München 2007, S. 633.

Beispiel: Ist die Kapitalbindungsdauer 30 Tage, so ist die Kapitalumschlaghäufigkeit p.a. 360 Tage : 30 Tage = 12 (mal).

$$\begin{aligned} \text{Kapitalbedarf} &= \text{Kapitalumschlaghöhe pro Tag} \times \text{Kapitalumschlagdauer [Tage]} \\ &= \frac{\text{Kapitalumschlaghöhe p.a.}}{360 \text{ [Tage]}} \times \frac{360 \text{ [Tage]}}{\text{Kapitalumschlaghäufigkeit p.a.}} \\ &= \frac{\text{Kapitalumschlaghöhe p.a.}}{\text{Kapitalumschlaghäufigkeit p.a.}} \end{aligned}$$

Mit am stärksten wird in der Praxis der Kapitalumschlag von Lagern sowie der des Debitorenbestandes hinsichtlich des resultierenden Kapitalbedarfs beachtet. Dabei gilt jeweils, dass die Kapitalumschlaghöhe p.a. gleich dem Jahresumsatz ist, denn die Vermögensgüter werden durch den Umsatz in Geld umgeschlagen. Der Kapitalbedarf ergibt sich in Höhe des zu finanzierenden Lager- beziehungsweise des Debitorenbestands.

Tabelle 1.6

Relationen zwischen Kapitalumschlagdauer, Kapitalumschlaghäufigkeit und Kapitalbedarf bei Absatzlager und Debitorenbestand

| | Absatzlager | Auszahlungen |
|---------------------------------------|--|--|
| Kapitalumschlagdauer | $\frac{\text{Absatzlager [€]} \times 360 \text{ [Tage]}}{\text{Umsatz [€]}}$ | $\frac{\text{Debitoren [€]} \times 360 \text{ [Tage]}}{\text{Umsatz [€]}}$ |
| Kapitalumschlaghäufigkeit p.a. | $\frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Absatzlager}}$ | $\frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Debitoren}}$ |
| Kapitalbedarf | $\frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Absatzlagerumschlaghäufigkeit p.a.}}$ | $\frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Debitorenumschlaghäufigkeit p.a.}}$ |

Die Höhe des Absatzlagers und des Debitorenbestands soll dabei repräsentativ für den Jahresdurchschnitt sein.

Während der Debitorenbestand zu Kapitalbedarf führt, führt der Kreditorenbestand zu einer Reduzierung des Kapitalbedarfs. Ist beispielsweise der Jahresumsatz 1,2 Mio. Euro und die für das Jahr repräsentative Höhe des Kreditorenbestands 50.000 Euro, so ergeben sich Kapitalumschlagdauer und Kapitalumschlaghäufigkeit der Kreditoren wie folgt:

$$\text{Kapitalumschlagdauer der Kreditoren} = \frac{\text{Kreditoren [€]} \times 360 \text{ [Tage]}}{\text{Umsatz [€]}}$$

$$\text{Kapitalumschlaghäufigkeit der Kreditoren p.a.} = \frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Kreditoren}}$$

Der auch viel beachtete Kapitalbedarfseffekt der Kreditoren ist negativ, also eine Kapitalersparnis, weil das Unternehmen seine Einkäufe nur verzögert bezahlen muss.

$$\begin{aligned}\text{Negativer Kapitalbedarf}_{\text{Kreditoren}} &= \text{Kapitalersparnis}_{\text{Kreditoren}} \\ &= \frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Kreditorenumschlaghäufigkeit p.a.}}\end{aligned}$$

Ist also beispielsweise der Umsatz p.a. 1,8 Mio. Euro und der für das Jahr typische Kreditorenbestand 100.000 Euro, so errechnen sich

- eine Kapitalumschlagdauer der Kreditoren von $(100.000 \text{ Euro} \times 360 \text{ Tage})/1,8 \text{ Mio. Euro} = 20 \text{ Tage}$,
- eine Kapitalumschlaghäufigkeit p.a. von $360 \text{ Tage}/20 \text{ Tage} = 18$,
- eine Reduzierung des Kapitalbedarfs von $1,8 \text{ Mio. Euro}/18 = 100.000 \text{ Euro}$, das ist die Höhe des Kreditorenbestands.

Beispiel

Kapitalumschlaghäufigkeit und Kapitalbedarf im Warenlager

Eine Schuhhandelskette ermittelt ihren Kapitalbedarf des kommenden Jahres für das Warenlager aus dem Umsatz (500 Mio. Euro) und der Umschlaghäufigkeit des Warenlagers (5 Mal im Jahr).

a) Wie hoch ist der Kapitalbedarf im kommenden Jahr?

$$\text{Kapitalbedarf} = \frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Umschlaghäufigkeit p.a.}} = \frac{500 \text{ Mio.}}{5} = 100 \text{ Mio. €}$$

b) Man will für 5 Mio. Euro eine kleine Filialkette aufkaufen. Dafür sollen keine Mittel von außen aufgenommen werden. Vielmehr will man das nötige Geld aufbringen, indem man die Umschlaghäufigkeit des bestehenden Warenlagers erhöht. Wie hoch muss die Umschlaghäufigkeit im Altunternehmen dazu sein?

Der Kapitalbedarf des Altunternehmens für das Warenlager muss um 5 Mio. Euro auf 95 Mio. Euro gesenkt werden. Das bedeutet, dass die Umschlaghäufigkeit p.a. des Warenlagers auf folgenden Wert gesteigert werden muss:

$$\text{Umschlaghäufigkeit p.a.} = \frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Kapitalbedarf}} = \frac{500 \text{ Mio}}{95 \text{ Mio.}} = \underline{\underline{5,26}} \text{ p.a.}$$

Neben den viel verwendeten Umschlaghäufigkeiten für Absatzlager, Debitoren und Kreditoren gibt es unter anderem auch Definitionen für das Anlagevermögen und für das Gesamtunternehmen:

$$\begin{aligned}\text{Kapitalumschlaghäufigkeit des Anlagevermögens p.a.} \\ &= \frac{1 [\text{Jahr}]}{\text{durchschnittliche Abschreibungsdauer des Anlagevermögens [Jahre]}}\end{aligned}$$

$$\text{Kapitalumschlaghäufigkeit des Gesamtunternehmens p.a.} = \frac{\text{Umsatz p.a.}}{\text{Gesamtkapital}}$$

Die Formel für die Kapitalumschlaghäufigkeit des Anlagevermögens entspricht der oben kennengelernten Formel Kapitalumschlaghäufigkeit = 360 Tage / Kapitalumschlagdauer in Tagen. Im speziellen Fall misst man in Jahren statt in Tagen und verwendet die Tatsache, dass die Kapitalumschlagdauer des Anlagevermögens mit der Abschreibungsdauer gleichgesetzt werden kann.

Die Kapitalumschlaghäufigkeit des Gesamtunternehmens ist eine der beiden Teilkennzahlen, aus denen sich die viel beachtete betriebswirtschaftliche Kennzahl *Return on Investment* (ROI) zusammensetzt:

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= \text{Umsatzrentabilität} \times \text{Kapitalumschlaghäufigkeit des Unternehmens} \\ &= \frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}} \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{Eigenkapital} + \text{Fremdkapital}} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital} + \text{Fremdkapital}} \\ &= \frac{\text{Gewinn}}{\text{Gesamtkapital}} \end{aligned}$$

1.1.4 Finanzierung, Finanzwirtschaft und Finanzmanagement

Finanzierung wird in der Praxis vorwiegend als Kapitalbeschaffung verstanden, bei der monetären Interpretation des Kapitalbegriffs bedeutet das Geldbeschaffung. Sie dient der Kapitalbedarfsdeckung. Teilbereiche der so verstandenen Finanzierung sind Kapitalzuführung (Einzahlungen aus Außenfinanzierung) und Kapitalfreisetzung (Einzahlungen aus Innenfinanzierung), die man auch unter dem Begriff der Kapitalherkunft zusammenfasst.

Finanzierung ist die Kapitalbeschaffung für die Unternehmung (Kapitalherkunft, Einzahlungen).

Die Finanzierung (Einzahlungsseite) zur Kapitalbedarfsdeckung ist in der betrieblichen Wirklichkeit nicht isolierbar von der Entstehungsseite des Kapitalbedarfs und der Anlage von überschüssigen Finanzmitteln, der Auszahlungsseite. Die Finanzwirtschaft der Unternehmung bezieht sich gleichzeitig auf die Einzahlungs- und Auszahlungsseite, sie bezieht sich auf das Gesamtunternehmen aus der speziellen Perspektive der Zahlungswirksamkeit der Unternehmensfunktionen.

Finanzwirtschaft umfasst die Kapitalbeschaffung und -verwendung der Unternehmung.

Der Begriff der Finanzwirtschaft wird in einem anderen Sinne als hier manchmal auch auf das staatliche Finanzwesen bezogen, uns geht es aber um die Finanzwirtschaft der Unternehmung oder betriebliche Finanzwirtschaft.

Als Funktion des **Finanzmanagements** kann man die zielgerichtete Gestaltung der betrieblichen Finanzwirtschaft verstehen. Der Bereich der externen Finanzbeziehungen (Kapitalzuführung und Kapitalentzug) wird oft primär durch das Finanzmanagement aktiv gestaltet. Bei den internen Finanzbewegungen muss sich das Finanzmanagement meistens den dominierenden leistungswirtschaftlichen Belangen des Unternehmens, der Erfüllung des sachlichen Unternehmenszwecks, unterordnen und eher passiv agieren. Oft sind mit dem Begriff des Finanzmanagements auch die mit der Manage-

mentaufgabe betrauten leitenden Personen gemeint. Welche Definition zutrifft, lässt sich jeweils aus dem Zusammenhang erschließen.

Tabelle 1.7

| Finanzwirtschaft der Unternehmung | | |
|-----------------------------------|---|---|
| | Kapitalherkunft/Finanzierung | Kapitalverwendung |
| | Einzahlungen durch ... | Auszahlungen durch ... |
| externe Finanzbeziehungen | ... Kapitalzuführung (positive Außenfinanzierung) | ... Kapitalentzug (negative Außenfinanzierung) |
| interne Finanzbeziehungen | ... Kapitalfreisetzung (Innenfinanzierung, Desinvestition) | ... Kapitalbindung (Investition im weiteren Sinne) |

1.2 Finanzwirtschaftliche Ziele

Ein spezielles Ziel im Rahmen des Zielsystems der Unternehmung, dessen Erreichung vor allem vom Finanzleiter zu überwachen ist, ist die Liquidität. Der Finanzbereich ist natürlich sämtlichen Unternehmenszielen verpflichtet, auf die er einen Einfluss hat. Hier sind vor allem noch die Gewinnziele zu nennen, seien sie absolut formuliert (zum Beispiel Gewinn laut Kostenrechnung oder laut Handelsbilanz) oder relativ (etwa Rentabilität des Gesamtkapitals). Beispiele für andere Ziele sind Umsatzmaximierung, Selbstständigkeit, Prestige oder soziale Ziele.

1.2.1 Liquidität

Der Liquiditätsbegriff wird wie andere zentrale Begriffe der Betriebswirtschaftslehre sehr unterschiedlich verwendet. Tabelle 1.8 stellt die wichtigsten Liquiditätsbegriffe einander gegenüber. Dabei werden die liquiden Mittel als Bilanzpositionen definiert. Die Bilanzposition der liquiden Mittel umfasst Zahlungsmittel (Kasse, Bankguthaben und erhaltene Schecks) und Wertpapiere des Umlaufvermögens. Neben den liquiden Mitteln laut Bilanz stehen dem Unternehmen eventuell zusätzlich freie Kontokorrentkreditlinien (oder andere Kreditlinien) für sofortige Zahlungen zur Verfügung.

Tabelle 1.8

| Liquiditätsbegriffe |
|--|
| <p>1. Liquidität im Sinne von Liquiditätsreserven</p> <p>Liquiditätsreserve ist die Summe der liquiden Mittel. Hierzu zählen in der Bilanz aktivierbare Guthaben. Sieht man die Kennzahl nicht allein als Bilanzkennzahl, so zählen hierzu auch freie Kontokorrentlinien, die sofort für Zahlungen beansprucht werden können.</p> |

2. Liquidität im Sinne von Geldnähe eines Vermögensguts

Liquiditätsbegriff, der erfasst, wie leicht und wie schnell Vermögensgüter zu Zahlungsmitteln gemacht werden können.

3. Liquidität im Sinne von Liquiditätsgraden (relative Liquidität)

$$\text{Liquidität 1. Grades} = \frac{\text{liquide Mittel}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100\%$$

$$\text{Liquidität 2. Grades} = \frac{\text{liquide Mittel} + \text{kurzfristige Forderungen}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100\%$$

$$\text{Liquidität 3. Grades} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100\%$$

Im Zähler der Brüche stehen jeweils liquide Mittel beziehungsweise relativ schnell liquidierbare Aktiva, im Nenner die bald zum Abfluss liquider Mittel führenden kurzfristigen Fremdkapitalien (nach anderen Definitionen nur die kurzfristigen Verbindlichkeiten, also keine kurzfristigen Rückstellungen).

Wird ein Liquiditätsgrad nicht allein als Bilanzkennzahl aufgefasst, so ist unterstellt, dass bestehende Kontokorrentkreditlinien (und eventuelle andere zugesagte Kredite) bereits zur Beschaffung liquider Mittel verwendet wurden. Andernfalls muss man jeweils zu den bilanzierten Guthaben liquider Mittel noch die sofort für Zahlungen verwendbaren freien Kontokorrentlinien hinzuaddieren.

4. Liquidität als jederzeitige Zahlungsfähigkeit

Zahlungsfähigkeit im Sinne des Liquiditätspostulats kann gegeben sein oder nicht (Ja/Nein-Aussage), es gibt keine intensitätsmäßigen Abstufungen. *Zeitpunktliquidität* ist gegeben, wenn das Unternehmen zu jedem *Zeitpunkt* zahlungsfähig ist, wenn also immer die Guthaben an Zahlungsmitteln einschließlich der freien Kontokorrentlinien für die zwingenden Zahlungen ausreichen:

$$\text{Zahlungsmittel} \geq \text{zwingende Auszahlungen.}$$

Für eine *Planperiode* definiert man als Vorschrift:

$$\begin{aligned} &\text{Anfangsbestand Zahlungsmittel} + \text{Einzahlungen während der Periode} \\ &\quad - \text{zwingende Auszahlungen während der Periode} \geq 0. \end{aligned}$$

Die Erfüllung dieses Liquiditätspostulats nur am Ende einer Planperiode garantiert die sogenannte *Periodenliquidität* als rechnerische Liquidität am Periodenende, aber keine Liquidität zu allen Zeitpunkten während der Periode.

Auch hier ist wieder zu unterstellen, dass freie Kontokorrentkreditlinien bereits zur Beschaffung liquider Mittel verwendet wurden. Andernfalls müsste man jeweils zu den bilanzierbaren Guthaben liquider Mittel noch die sofort für Zahlungen verwendbaren freien Kontokorrentlinien hinzuaddieren.

Zu 1. Liquiditätsreserven Normalerweise wird in einem Unternehmen eine minimale Reserve an liquiden Mitteln, die sogenannte Liquiditätsreserve, durch die Finanzleitung festgelegt, die aus Sicherheitsgründen nicht unterschritten werden darf. Die Einhaltung der Zahlungsfähigkeit ist umso sicherer, je höher die bereitgehaltene Liquidität ist. Je schlechter die erreichte Qualität der Liquiditätsplanung ist, sei es aus Nachlässigkeit oder weil die Verhältnisse im Unternehmen und auf den Märkten es nicht anders erlauben, desto höher muss die Liquiditätsreserve sein. Die Höhe der Liquiditätsreserve hängt auch vom subjektiv erwünschten Sicherheitsgrad ab. Allerdings sind liquide Mittel, über die jederzeit disponiert werden kann, unverzinslich oder relativ niedrig verzinslich. Nicht ausgenutzte Kontokorrentlinien sind genauso für Zahlungen einsetzbar wie bilanzierbare Zahlungsmittelguthaben; deshalb sind freie Kontokorrentlinien hier mit zu berücksichtigen, wenn der Begriff nicht allein bilanzbezogen aufgefasst wird.

Zu 2. Geldnähe Vermögensgüter können mehr oder weniger schnell verkauft werden, um Zahlungsmittel zur Verfügung zu haben. Je leichter diese Umwandlung ist, desto günstiger für die Sicherung der Zahlungsfähigkeit. Die Umwandlung ist besonders leicht, wenn es einen gut funktionierenden Markt für das betreffende Vermögensgut gibt. Optimal ist eine Börse mit hohen Umsätzen für derartige Güter. Beispielsweise sind Aktien oder Rentenpapiere, die mit hohen Umsätzen an großen Börsen gehandelt werden, von ausgezeichneter Geldnähe. Solche Vermögensgegenstände sind fast so liquide wie Zahlungsmittel selbst, erbringen aber tendenziell höhere Erträge. Das Beispiel der Aktien und Renten weist auf eine weitere Qualität der Geldnähe hin: Wertschwankungen weniger unterworfenen Vermögensgüter wie Rentenpapiere sind bessere geldnahe Reserven als Vermögensgüter mit volatilerem Wert wie Aktien.

Zu 3. Liquiditätsgrade Setzt man Vermögensgegenstände unterschiedlicher Geldnähe jeweils zum kurzfristigen Fremdkapital (oft nimmt man auch nur die kurzfristigen Verbindlichkeiten, also Fremdkapital ohne Rückstellungen) ins Verhältnis, dessen Bezahlung als Erstes gesichert sein muss, so ergeben sich die Liquiditätsgrade. Die Liquiditätsgrade werden oft bei der Bilanzanalyse errechnet. Neben den bilanzierbaren Guthaben von liquiden Mitteln sind bei differenzierter interner Analyse im Rahmen des Finanzmanagements unausgenutzte Kontokorrentkreditlinien in den Formeln zu den Liquiditätsgraden wie Zahlungsmittel zu behandeln.

Sollgrößen für die verschiedenen Liquiditätsgrade sind branchentypisch oder unternehmensindividuell festzulegen. Banken verwenden als Faustregel für die meistbeachtete Liquidität zweiten Grades mindestens 100 Prozent, das heißt das kurzfristige Fremdkapital sollte immer durch liquide Mittel (einschließlich unausgenutzter Kontokorrentkreditlinien) und kurzfristige Forderungen gedeckt sein. Das Soll für die Liquidität ersten Grades kann deutlich darunterliegen, das für die Liquidität dritten Grades muss darüber sein.

Kritisch muss zur Errechnung der Liquiditätsgrade aus Bilanzen gesagt werden:

- Es ist für externe Analytiker, welche die Bilanz mit einigen Monaten Verzögerung erhalten, wenig sinnvoll, die Liquidität ersten oder zweiten Grades zu ermitteln, da eine eventuell errechnete zu niedrige Liquidität mittlerweile schon zur Zahlungsunfähigkeit geführt haben müsste. Der Externe interessiert sich deshalb am ehesten für die Liquidität dritten Grades, die einen etwas längerfristigen, strukturellen Charakter hat. Für das Finanzmanagement des Unternehmens dagegen, dem die Zahlen sehr zeitnah vorliegen, sind alle Liquiditätsgrade bedeutsame Faktoren.

- Die Liquiditätsgrade kranken an dem Problem, dass für die Zähler und Nenner der Quotienten nur sehr grob bestimmt ist, innerhalb welcher Zeit sie für Zahlungen zur Verfügung stehen (Liquiditätsnähe der Vermögenspositionen im Zähler) beziehungsweise zum Zahlungszwang führen (Fälligkeiten des Fremdkapitals im Nenner). Deswegen ist nicht garantiert, dass die Zahlungsfähigkeit bei günstigen Kennzahlen tatsächlich gegeben ist.
- Es gibt neben dem kurzfristigen Fremdkapital weitere kurzfristige Zahlungszwänge, die nicht aus der Bilanz zu ersehen sind, weil die Zahlungen bei Bilanzierung nicht fällig sind. Beispiele sind Lohnzahlungen, Zinszahlungen oder Ratenzahlungen.
- Die in die Liquiditätsgrade eingehenden Bilanzpositionen sind bilanzpolitisch beeinflussbar und somit auch die Liquiditätsgrade selbst, etwa durch Wahl des Bilanzstichtags bei Saisonbetrieben oder durch Bewertung der Vorräte (mit Bedeutung für die Liquidität dritten Grades).

Zu 4. Liquidität als jederzeitige Zahlungsfähigkeit Die *Liquidität* als zwingendes Unternehmensziel ist im Sinne dieser vierten Definitionsmöglichkeit zu verstehen. Dieses Ziel ist entweder eingehalten oder nicht eingehalten, es gibt keine intensitätsmäßigen Abstufungen. Formal lässt sich die so verstandene Liquidität als *strenge Nebenbedingung* im Zielsystem des Unternehmens auffassen. Dabei darf der Wortteil „Neben“ nicht als Abwertung falsch verstanden werden. Vielmehr ist keine einzige Zielkombination möglich, die nicht die Liquiditäts-Nebenbedingung erfüllt.

Die Bedeutung des Liquiditätsziels konkretisiert sich in der Insolvenzordnung. In deren § 17 ist bezüglich der Insolvenz festgelegt:

„(1) Allgemeiner Eröffnungsgrund ist die Zahlungsunfähigkeit.

(2) Der Schuldner ist zahlungsunfähig, wenn er nicht in der Lage ist, die fälligen Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Zahlungsunfähigkeit ist in der Regel anzunehmen, wenn der Schuldner seine Zahlungen eingestellt hat.“

Eine vorübergehende Zahlungsstockung reicht als Insolvenzgrund nicht aus, insofern gibt es in der Praxis einen gewissen Ermessensspielraum. Faktisch bedeutet dies, dass man sich bei kurzzeitiger Unmöglichkeit, die zwingenden Zahlungen zu erledigen, darauf berufen kann, dies sei lediglich eine nicht nachhaltige Stockung.

Abweichend von früheren Bestimmungen gilt nach aktuellem Recht (§ 18 Abs. 1 und 2 Insolvenzordnung) auch die lediglich drohende Zahlungsunfähigkeit als möglicher Insolvenzgrund, wenn also eine Planungsrechnung unvermeidbar erscheinende künftige Illiquidität anzeigt. Einen Insolvenzantrag wegen nur drohender Zahlungsunfähigkeit kann allein der Schuldner stellen, während bei den anderen Insolvenzgründen auch die Gläubiger den Antrag stellen können.

Neben der Zahlungsunfähigkeit beziehungsweise drohenden Zahlungsunfähigkeit gibt es bei einer juristischen Person auch die Überschuldung als Eröffnungsgrund (§ 19 Insolvenzordnung). Sie liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt. In diesem Fall ist das Eigenkapital negativ. Für die Bewertung des Vermögens ist zu unterscheiden, ob die Unternehmensfortführung überwiegend wahrscheinlich ist oder nicht. Bei überwiegend wahrscheinlicher Möglichkeit der Unternehmensfortführung wird das Vermögen ähnlich wie in einer Handelsbilanz zu Fortführungswerten bewertet, allerdings ohne Bindung an die für Handelsbilanzen geltenden Bewertungsregeln. Trotz handelsbilanzieller Überschuldung ist das Unternehmen dann zum Beispiel nicht überschuldet im Sinne des Insolvenz-

rechts, wenn bei Ansatz des Marktwerts einer Immobilie statt der fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten das Vermögen die Schulden doch übersteigt. Gilt eine Fortführung des Unternehmens aber als nicht möglich, so werden die vergleichsweise sehr niedrigen Liquidationswerte angesetzt, die man bei Zerschlagung des Unternehmens, also Herausreißen der Gegenstände aus einem sinnvollen Verbund, noch erzielen könnte.

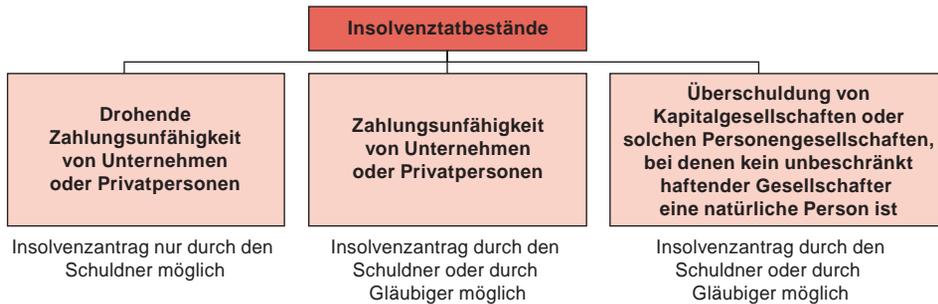


Abbildung 1.5: Insolvenztatbestände

1.2.2 Bedeutung der sonstigen Ziele des Gesamtunternehmens

Der Finanzbereich ist ein funktionales Subsystem der Unternehmung, das dem Liquiditätsziel besonders verpflichtet ist. Das Liquiditätsziel kann dem übergeordneten Ziel des Sicherheitsstrebens des Unternehmens zugeordnet werden. Neben der Sicherheit im Allgemeinen und der Liquidität im Besonderen spielen für das Gesamtunternehmen Gewinnziele meistens eine herausragende Rolle. Der Finanzbereich als funktionales Subsystem des Unternehmens muss natürlich auch die Gewinnziele beachten.

1.2.2.1 Gewinnziele

Das Liquiditätsziel einerseits und das Gewinnziel andererseits stehen zueinander in Konkurrenzbeziehung: Je vorsichtiger man darauf achtet, dass die Zahlungsfähigkeit gesichert ist, desto stärker sind die erforderlichen Abstriche beim Gewinnziel. Die Investition in gewinnbringende Verwendungen bedeutet einen Verzicht auf die Bereithaltung von weitgehend unverzinslichen Zahlungsmitteln. Umgekehrt ausgedrückt: Je mehr Liquiditätsrisiken man eingeht, desto höhere Gewinne sind erzielbar. Diesen Konflikt der Ziele muss das Finanzmanagement im Auge haben.

Das Gewinnziel kann *absolut* formuliert werden, etwa als befriedigender oder als maximaler Gewinn unter Beachtung von Nebenbedingungen (insbesondere minimale Erreichung von Sicherheitszielen), oder *relativ*, meistens als Relation von Gewinnziffern bezogen auf das eingesetzte Kapital (Rentabilität des eingesetzten Kapitals).

Absolute Gewinne werden unter anderem alternativ so definiert:

- **Jahresüberschuss** (Saldo aller Erträge und Aufwendungen),
- **Betriebsgewinn** (Gewinn aus Erfüllung des Sachziels des Unternehmens, das heißt aus Herstellung und Verkauf betriebstypischer Produkte. Der Betriebsgewinn wird ermittelt als Jahresüberschuss minus neutrales Ergebnis, Letzteres bestehend aus Finanzergebnis und außerordentlichem Ergebnis),
- **Kapitalgewinn** (Gewinn vor Abzug der Zinsen).

Unter Berücksichtigung negativer Ergebnisse kann man neutraler von Jahresergebnis, Betriebsergebnis und Kapitalergebnis sprechen.

Den relativen Überschuss (Nettoertrag) pro eingesetzter Kapitaleinheit kann man allgemein als Rentabilität des Kapitals oder Kapitalrentabilität im Gegensatz zur unten genannten Umsatzrentabilität bezeichnen.

$$\text{Rentabilität des Kapitals} = \frac{\text{Überschuss aus Kapitalnutzung}}{\text{eingesetztes Kapital}}$$

Bei Unterscheidung von Eigen- und Fremdkapital in der Bilanzanalyse ergeben sich als spezielle Ausprägungen der Kapitalrentabilität Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität:

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital}}$$

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{\text{Gewinn} + \text{Zinsen}}{\text{Eigenkapital} + \text{Fremdkapital}}$$

Der Ausdruck im Zähler der Gesamtkapitalrentabilität wurde oben als Kapitalgewinn bezeichnet, klarer, aber nicht allgemein gebräuchlich ist die Bezeichnung Gesamtkapitalertrag.

Der bereits erwähnte Return on Investment (ROI) ist eine Rentabilitätsziffer, die Elemente der Gesamtkapitalrentabilität und der Eigenkapitalrentabilität vereint, steht doch im Zähler der Ertrag des Eigenkapitals, nämlich der Gewinn, im Nenner aber das eingesetzte Gesamtkapital.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital} + \text{Fremdkapital}}$$

Hier korrespondieren (im Sinne der allgemeinen Definition der Kapitalrentabilitäten) die Überschussziffer im Zähler und die Kapitalgröße im Nenner nicht, wie dies bei der verwandten Gesamtkapitalrentabilität der Fall ist, wo im Zähler auch der Überschuss aus Fremdkapitaleinsatz erscheint, die Zinsen.

Bei Wahl des Betriebsgewinns (beziehungsweise des Betriebsergebnisses, wenn man auch den Betriebsverlust berücksichtigt) als Kapitalertragsziffer und des betriebsnotwendigen Kapitals (zur Erreichung des Sachziels des Unternehmens notwendiges Kapital) als Kapitalziffer ergibt sich die Betriebsrentabilität als Variante des Return on Investment. Denn auch hier steht lediglich eine Gewinnziffer im Zähler, im Nenner jedoch das gesamte im Betrieb eingesetzte Kapital:

$$\text{Betriebsrentabilität} = \frac{\text{Betriebsgewinn}}{\text{betriebsnotwendiges Kapital}}$$

Die Umsatzrentabilität ist keine Kapitalrentabilität, unterscheidet sich also ganz prinzipiell von den bisher genannten Rentabilitätsziffern:

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}}$$

Tabelle 1.9

Rentabilitätskennzahlen

| Rentabilitätskennzahlen | Zähler | Nenner |
|---------------------------|-----------------|---------------|
| Eigenkapitalrentabilität | Gewinn | Eigenkapital |
| Gesamtkapitalrentabilität | Gewinn + Zinsen | Gesamtkapital |
| Return on Investment | Gewinn | Gesamtkapital |
| Umsatzrentabilität | Gewinn | Umsatz |

1.2.2.2 Weitere wichtige Ziele

Andere bedeutende Ziele des Unternehmens, die bei Finanzierungsfragen auch beachtet werden müssen, sind:

- Erhöhung des Unternehmenswerts, verstanden als Marktwert des Eigenkapitals (Shareholder Value). Dies bedeutet, dass die Unternehmensanteile wertvoller werden, also dass zum Beispiel bei einer Aktiengesellschaft die Aktienkurse steigen. Insofern ist die Ausrichtung am Shareholder Value eine Ausrichtung speziell an den Interessen der Eigentümer.
- Umsatzstreben: Ein hoher Umsatz wird manchmal nicht als Oberziel, sondern als Mittel zum Zweck einer hohen Rentabilität gesehen (bei entsprechender Umsatzrentabilität). Er kann auch offen oder verdeckt als Mittel zur Erreichung der unten genannten Ziele Ansehen, Prestige und Macht gesehen werden.
- Unabhängigkeitsstreben der Eigentümer: Dies ist ein persönlich geprägtes häufiges Ziel mittelständischer Unternehmer.
- Streben nach Ansehen, Prestige und Macht.

1.3 Finanzierungsformen und Finanzmärkte

1.3.1 Finanzierungsformen

Die Finanzierungsformen lassen sich auf einer ersten Stufe aufteilen in

- **Außenfinanzierung** (im Sinne von Kapitalzuführung) und
- **Innenfinanzierung** (im Sinne von Kapitalfreisetzung).

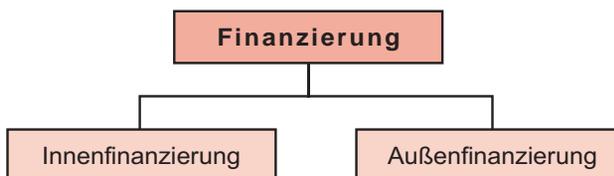


Abbildung 1.6: Innen- und Außenfinanzierung

1.3.1.1 Außenfinanzierung

Man unterteilt dabei die Außenfinanzierung nach der rechtlichen Stellung der Kapitalgeber in *Eigenfinanzierung* (Beteiligungsfinanzierung) einerseits und *Fremdfinanzierung* andererseits sowie in eine Mischform, die sogenannte *mezzanine Finanzierung*.

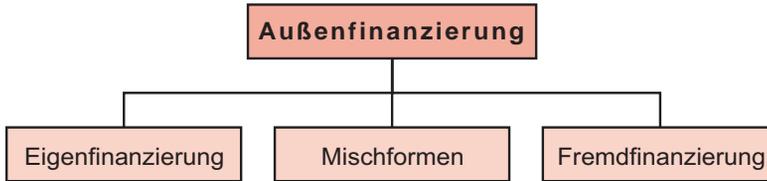


Abbildung 1.7: Einteilung der Außenfinanzierung

Tabelle 1.10

Eigen-, Fremd- und mezzanines Kapital

| Eigenfinanzierung | Fremdfinanzierung | Mischformen (mezzanine Finanzierung) |
|--|--|---|
| Eigenfinanzierung führt zur <i>Gesellschafterstellung</i> des Finanziers. Daraus resultieren Mitwirkungs- und Kontrollrechte. Die Vergütung von Eigenkapitalgebern ist der <i>Gewinnanteil</i> . Das Eigenkapital haftet im Insolvenzfall für die Verbindlichkeiten der Gläubiger. | Fremdkapitalgeber überlassen ihre Mittel anders als Eigenkapitalgeber dem Unternehmen nur <i>befristet</i> . Ihre Vergütung ist ein fest vereinbarter <i>Zins</i> . Sie erhalten ihr Kapital in nomineller Höhe am Ende der Finanzierungszeit zurück. Die Zinsen als gewinnunabhängige Vergütung für die Fremdkapitalgeber sind als <i>Betriebsausgaben</i> von der Einkommen- und Körperschaftsteuer abzugsfähig. | Mezzanine Finanzierungsinstrumente (auch: Mezzanine Capital oder mezzanines Kapital) führen zu Kapital, dessen Charakter zwischen Eigen- und Fremdkapital liegt (Zwitterform). Mezzanine Capital ist also eine Hybridform der Finanzierung. Dabei wird im Regelfall angestrebt, zwar eine steuerliche Abzugsfähigkeit der Ausschüttungen wie beim Fremdkapital zu erreichen, es bilanziell aber als Eigenkapital auszuweisen. |

Mezzanine Kapitalformen sind in den Gesetzen nur vereinzelt erwähnt und lediglich die stille Gesellschaft ist einigermaßen ausführlich geregelt (§§ 230 bis 236 HGB).

Die mezzaninen Finanzierungsformen lassen sich vor allem durch folgende Merkmale beschreiben:

- 1** Nachrangigkeit gegenüber dem Fremdkapital und Vorrangigkeit gegenüber dem Eigenkapital;
- 2** Kapitalkosten zwischen denen des Eigenkapitals (die sind höher) und des Fremdkapitals (die sind niedriger);

- 3 häufige Ausstattung mit einem sogenannten Kicker; Kicker sind alle Vergütungsbestandteile, die in Abhängigkeit von Erfolg und damit Wertentwicklung des Unternehmens gegeben werden; durch Kicker wird die Liquiditätsbelastung für die Kapitalüberlassung auf den späteren Verlauf oder das Ende der Finanzierung verlagert;
- 4 zeitlich befristete Kapitalüberlassung wie beim Fremdkapital;
- 5 flexible Ausgestaltungsmöglichkeiten bei den Vertragskonditionen.

Mezzanines Kapital wird gerne in eigenkapitalähnliches und fremdkapitalähnliches Kapital unterschieden. Als Bezeichnungen beider Gruppen findet man:

- Dem Eigenkapital ähnliche Form: strukturiertes Eigenkapital, Junior Mezzanine Capital, Equity Mezzanine Capital.
- Dem Fremdkapital ähnliche Form: strukturiertes Fremdkapital, Senior Mezzanine Capital, Debt Mezzanine Capital, Smart Loans.

Die Ausdrücke Senior und Junior beziehen sich dabei auf den Rang der Ansprüche (Seniorität) im Fall einer Insolvenz: Senior Mezzanine Capital ist vorrangig gegenüber Junior Mezzanine Capital und beide liegen zwischen dem absolut vorrangigen normalen Fremdkapital und dem absolut nachrangigen Eigenkapital.

Viel Formen des Mezzanine Capital lassen sich aber nicht grundsätzlich der einen oder anderen Kategorie zuordnen, sondern es kommt auf die Einzelheiten der Vereinbarungen an, etwa des stillen Gesellschaftsvertrags oder der Genussscheinbedingungen als zwei Beispiele des Mezzanine Capital.

Die Rendite von Mezzanine Capital lässt sich oft in zwei Komponenten zerlegen, die sich gegenseitig ersetzen können (substitutiven Charakter haben), nämlich in

- 1 die Zinskomponente, die mit großer Wahrscheinlichkeit und meist laufend zur Auszahlung kommt, und
- 2 die Kicker-Komponente, die nur unter bestimmten günstigen Umständen am Ende der Finanzierungszeit zum Tragen kommt.

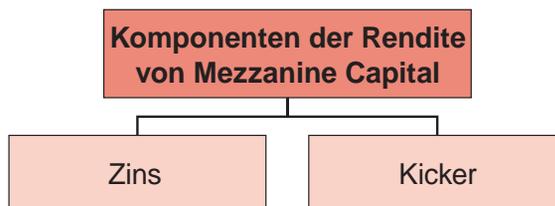


Abbildung 1.8: Komponenten der Rendite von Mezzanine Capital

Kickers untergliedern sich in

- 1 Equity Kickers, das sind Rechte auf die Beteiligung am Eigenkapital zu vorweg festgelegten Bedingungen;
- 2 Non Equity Kickers in Form von Prämienzahlungen bei Fälligkeit des mezzaninen Kapitals (back end fee) in Abhängigkeit von der Steigerung des Unternehmenswerts.

Kickers können in verschiedenen Formen auftreten, insbesondere in den folgenden, wobei die ersten zwei als Equity Kickers und die letzten drei als Non Equity Kickers bezeichnet werden:

A. Equity Kickers

1 Optionsrecht auf Unternehmensanteile

Hierbei hat der Mezzanine-Kapitalgeber das Recht, zu bestimmter Zeit oder bei Eintreten eines bestimmten Ereignisses Geschäftsanteile zu vorher festgelegten Konditionen zu erwerben. Ein solches Ereignis ist zum Beispiel ein Börsengang, der Verkauf des Unternehmens beziehungsweise von Unternehmensanteilen oder eine Kapitalerhöhung.

2 Wandlungsrecht des Mezzanine-Kapitals in Eigenkapital

Der Mezzanine-Investor hat hierbei das Recht, das Mezzanine-Kapital zu bestimmter Zeit oder beim Eintritt eines bestimmten Ereignisses (insbesondere Börsengang oder Verkauf des Unternehmens an einen strategischen Investor) zu vorher festgelegten Konditionen in eine normale Eigenkapitalbeteiligung zu wandeln.

B. Non Equity Kickers

1 Virtueller Equity Kicker (Phantom Warrant)

Der Mezzanine-Investor erhält zum Zeitpunkt der Rückzahlung des Mezzanine-Kapitals einen Betrag in Höhe des Wertzuwachses bezahlt, den er hätte realisieren können, wenn er eine virtuelle Option ausgeübt hätte. Diese Form ähnelt stark der folgenden.

2 Abschlussprämie

Non Equity Kicker in Form einer Prämienzahlung bei Rückzahlung des mezzaninen Kapitals (back end fee) in Abhängigkeit von der Steigerung des Unternehmenswerts. Man kann die Höhe der Prämienzahlung an Erfolgskennzahlen koppeln.

3 Besserungsschein

Man spricht von Besserungsscheinen, wenn bestimmte Beträge – meistens bei Sanierungsfällen – im Fall der Besserung der Unternehmenssituation fällig werden.

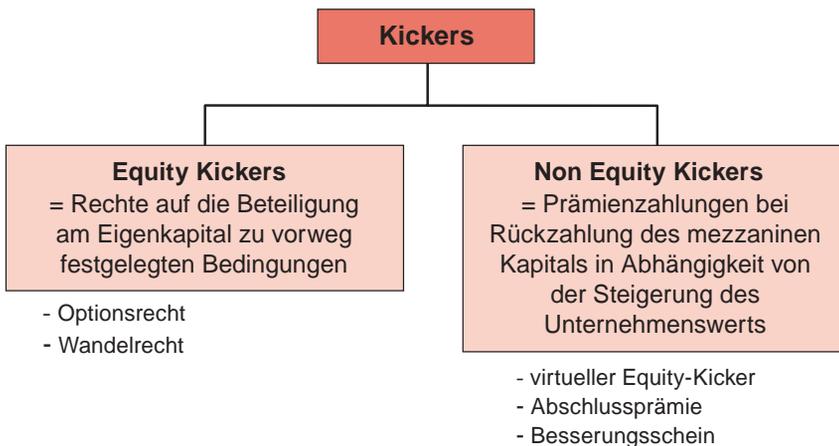


Abbildung 1.9: Kickers bei Mezzanine Capital

1.3.1.2 Innenfinanzierung

Bei der Innenfinanzierung, der Kapitalfreisetzung aus dem Betriebsprozess, lässt sich oft nicht zwingend sagen, welchen Kapitalgebern das Geld aus einer einzelnen Innenfinanzierung zusteht. Deshalb werden hier – anders als bei einigen anderen Autoren – die Begriffe der Eigen- und Fremdfinanzierung allein als Unterbegriffe der Außenfinanzierung angesehen, nicht auch der Innenfinanzierung. Die Innenfinanzierung wird üblicherweise nach einem anderen Kriterium unterteilt, nämlich danach, ob das freigesetzte Geld Gewinncharakter hat oder nicht:

- Selbstfinanzierung (Innenfinanzierung aus Gewinnen),
- sonstige Innenfinanzierung.

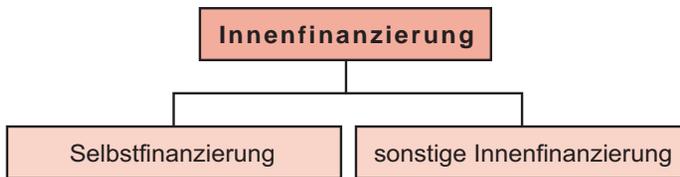


Abbildung 1.10: Einteilung der Innenfinanzierung

1.3.2 Finanzmärkte

Eine sehr übliche Unterscheidungen der Finanzmärkte in verschiedene Sektoren ist die folgende, wobei die Abgrenzung der Realität nur gerecht wird, wenn man die Grenzen als fließend betrachtet:

- **Geldmarkt:** Markt für kurzfristige Geldüberlassung unter professionellen Teilnehmern, insbesondere Banken, Zentralbanken und Großkonzernen. Kurzfristig bedeutet dabei bis zu zwölf Monate.
- **Kapitalmarkt:** In einem weiteren Sinne ist das der gesamte Markt für mittel- und langfristiges Kapital (über zwölf Monate), und zwar Eigenkapital und Fremdkapital. Hier verwenden wir den Begriff in einem engeren Sinne, in dem nur Wertpapierformen dem Kapitalmarkt zugeordnet werden.
- **Kreditmarkt:** In einem weiteren Sinne umfasst er den Markt für Fremdkapital und ist der Gegenbegriff zum Markt für Eigenkapital. Hier verwenden wir den Begriff in einem engeren Sinne als Markt für solches Fremdkapital, das nicht in die Form von Wertpapieren gekleidet ist, also nicht dem Kapitalmarkt zuzurechnen ist.
- **Markt für Finanzderivate** (derivative Finanzinstrumente): Das ist der Markt für Finanzwerkzeuge, die ergänzend zu den Kapitalüberlassungen auf den anderen genannten Finanzmärkten verwendet werden.

Tabelle 1.11

Finanzmärkte

| | Merkmale im hier verwendeten Sinne | Merkmale im hier nicht verwendeten weiteren Sinne |
|--------------------------|--|---|
| Geldmarkt | kurzfristige Geldüberlassung unter professionellen Marktteilnehmern | – |
| Kapitalmarkt | Markt für mittel- und langfristiges Kapital in Wertpapierform | Markt für mittel- und langfristiges Kapital allgemein |
| Kreditmarkt | Markt für Fremdkapital, sofern nicht in Wertpapierform | Markt für Fremdkapital allgemein |
| Markt für Finanzderivate | Markt für bestimmte Finanzwerkzeuge, die Kapitalüberlassungen ergänzen | – |

Eine andere Differenzierung ist die in

- *nationale* Finanzmärkte,
- Finanzmärkte *eines Währungsgebiets* (gekennzeichnet unter anderem durch gleiche Marktzinsen in allen beteiligten Ländern) und
- *internationale* Finanzmärkte (unabhängig von nationalen und Währungsgrenzen).

Als Synonym für den *internationalen Finanzmarkt* verwendet man aus traditionellen Gründen den Begriff *Euromarkt*. Der Ausdruck *Euromarkt* bezieht sich dabei nicht auf die Währung Euro, sondern darauf, dass der internationale Finanzmarkt in Europa entstanden ist, nämlich als Markt für US-Dollar-Guthaben in Europa. Der internationale Finanzmarkt (oder *Euromarkt*) ist der Markt für Finanzgeschäfte in Währungen außerhalb ihres Ursprungslandes. Er entstand als Geldmarkt und hat im Geldmarktsektor immer noch ein gewisses Schwergewicht, umfasst heute aber alle Sektoren. Die Geschäfte des internationalen Finanzmarkts werden von Standorten aus betrieben, die sich aus praktischen Gründen irgendwo auf der Welt objektiv anbieten. Solche Gründe sind liberale Wertpapiergesetzgebung, geeignetes Bankenumfeld, liberale Politik betreibende Zentralbank, konsequentes Bankgeheimnis, geringe steuerliche Belastung des Finanzsektors, besonders wenig behinderter Kapitalverkehr und dergleichen mehr. Bedeutendstes europäisches Zentrum des internationalen Finanzmarkts (*Euromarkts*) ist London. Für Deutschland spielt Luxemburg eine bedeutende Rolle. Beliebte Schwerpunktorde sind auch Zentren potenter Industrieländer, sofern diese dem internationalen Geschäft speziell angepasste Finanzmarktbedingungen aufweisen (zum Beispiel New York, Tokio, Singapur). Daneben haben sogenannte *Off-Shore-Standorte* Bedeutung, das sind im Allgemeinen kleine Länder mit wenig reglementierten Kapitalmärkten.

Auf dem internationalen Finanzmarkt (Euromarkt) sind die Geldmarktzinsen, also Zinsen im Handel zwischen den Banken, sehr wichtige Marktdaten. Um eine einheitliche Benchmark zu bekommen, an der sich alle orientieren können, ermittelt man aus den Marktdaten des Geldmarkts einheitliche Zinssätze als Orientierungsgrößen (Benchmarks) für alle Marktteilnehmer, während es für den längerfristigen Laufzeitbereich derartige offiziell festgestellte Orientierungssätze nicht gibt. Diese Gradmesser des Geldmarkts sind keine von Zentralbanken vorgegebenen Sätze, sondern marktbestimmt, sie ergeben sich auf dem Interbankenmarkt als Sätze zwischen Banken erster Bonität (prime banks), die zudem am Geldmarkt zu den aktivsten Banken zählen. Die Sätze des Euromarkts werden einerseits für Daten des Londoner Markts, dem europäischen Zentrum des Euromarkts, festgestellt (LIBOR einschließlich Euro-LIBOR und EURONIA), andererseits auch für Daten des umfassenderen gesamten europäischen Markts allein für die Währung Euro (EURIBOR, EONIA).

Die Sätze gelten jeweils für Angebote von Geldern (Geldanlage, Ausleihung). Die Sätze, zu denen nachgefragt wird (Geldaufnahme), leiten sich daraus ab und sind etwas niedriger. Die höheren Angebotssätze bezeichnet man auch als Briefsätze, die niedrigeren Nachfragesätze als Geldsätze. Beispielsweise liegt der für die Nachfrage geltende Geldsatz LIBID (London Interbank Bid Rate) typischerweise $\frac{1}{8}$ Prozent unter dem entsprechenden Briefsatz LIBOR (London Interbank Offered Rate) auf der Angebotsseite.

Diese Benchmark-Zinsen werden jeweils repräsentativ als Durchschnittssätze für einen bestimmten Zeitpunkt an einem Tag aus Meldungen wichtiger Marktteilnehmer Londons (LIBOR einschließlich Euro-LIBOR und EURONIA) beziehungsweise verschiedener Länder (EURIBOR, EONIA) ermittelt und veröffentlicht. Solche Referenzsätze erfüllen die Funktion von Bezugsgrößen des Markts (Benchmarks), die allen Marktteilnehmern zugänglich sind. Viele Zinsvereinbarungen an den Finanzmärkten sind an diese Benchmark-Zinsen gekoppelt, zum Beispiel die Zinsen für variabel verzinsliche Anleihen (Floater, siehe Kapitel 4) oder die Zinsen für variabel verzinsliche Kredite (Eurokredite und Roll-over-Kredite, siehe Kapitel 3).

Für die Geldhandelszeiträume von 1, 2, 3, 6 und 12 Monaten gibt es die Referenzsätze LIBOR und EURIBOR, beides Angebotssätze für Geldanlagen (Briefsätze). *LIBOR* ist der traditionsreichere Geldmarktsatz, dessen Buchstaben für London Inter Bank Offered Rate stehen, das heißt der Angebotszins, wie er zwischen erstklassigen, am Geldmarkt besonders aktiven Banken in London verwendet wird, die untereinander Geld ausleihen. LIBOR-Sätze gibt es für alle größeren Währungen. Dazu gehört auch der LIBOR-Satz für die Währung Euro, der Euro-LIBOR. *EURIBOR* bedeutet Euro Interbank Offered Rate. Der EURIBOR wird für Laufzeiten von einer Woche sowie für 1- bis 12-Monats-Gelder ermittelt. EURIBOR und Euro-LIBOR sind in der Praxis fast identische Sätze, kleinste Abweichungen sind denkbar, weil sie nicht zum gleichen Zeitpunkt des Tages ermittelt werden, weil unterschiedliche Banken melden, die Errechnungsmethode leicht differiert und weil die Sätze auch mit unterschiedlich vielen Nachkommastellen festgestellt werden (EURIBOR 3, Euro-LIBOR 5).

Daneben ist noch der EONIA (Euro Overnight Index Average) von Bedeutung. Er ist eine Messgröße für effektiv zustande gekommene Tagesgeldsätze für Geldanlagen in Euro. Er wird als Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Tagesgelder (Übernachtkontrakte, Overnight Money) berechnet. Sein weniger bedeutendes Pendant am Londoner Markt für Euro-Tagesgelder heißt EURONIA.

Tabelle 1.12

Wichtige Geldmarktsätze mit Benchmarkcharakter

| | Geldmarktsätze für über einen Tag Laufzeit | Geldmarktsätze für Tagesgeld (overnight money) in der Währung Euro |
|---|---|---|
| Durchschnitt aus Meldungen von Panelbanken in London | <i>LIBOR (London Interbank Offered Rate):</i> Tägliche Referenzsätze für Geldmarktanlagen unterschiedlicher kurzer Laufzeiten (eine Woche sowie 1 bis 12 Monate) und verschiedener bedeutender Währungen am internationalen Finanzmarkt (Euromarkt), auch des Euro (Euro-LIBOR). Die Sätze unterscheiden sich je nach Laufzeiten und Währungen. Die Sätze errechnen sich als Durchschnitt aus Zinsen, die einige wichtige Eurobanken des Finanzplatzes London melden. | <i>EURONIA (Euro Overnight Index Average):</i> Täglicher Referenzsatz für Tagesgelder (Overnight Money) im Interbankengeschäft in der Währung Euro am internationalen Finanzmarkt (Euromarkt); er ist ein Durchschnittssatz, errechnet aus Meldungen bestimmter wichtiger Eurobanken am Finanzplatz London. |
| Durchschnitt aus Meldungen von Panelbanken primär in Ländern des Euroraums, daneben aber auch anderer EU-Staaten und internationaler Institute | <i>EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):</i> Tägliche Referenzsätze für Geldmarktanlagen unterschiedlicher kurzer Laufzeiten (eine Woche sowie 1 bis 12 Monate) in der Währung Euro am internationalen Finanzmarkt (Euromarkt). Die Sätze unterscheiden sich je nach Laufzeiten. Die Sätze errechnen sich als Durchschnitt aus Zinsen, die einige wichtige Eurobanken (Banken des internationalen Finanzmarkts) melden. | <i>EONIA (Euro Overnight Index Average):</i> Täglicher Referenzsatz für Tagesgelder (Overnight Money) im Interbankengeschäft in der Währung Euro am internationalen Finanzmarkt (Euromarkt); er ist ein Durchschnittssatz, errechnet aus Meldungen bestimmter wichtiger Eurobanken. |

1.4 Aufbau des Buches

Der Aufbau des Buches lässt sich so darstellen:

| | | | | | | |
|---|---------------------------------|---|--|--------------------------------|---|--|
| Kapitel 1 Grundlagen der Finanzwirtschaft | Finanzierungsformen | | | | Kapitel 9 Finanzorganisation, -planung und -controlling | |
| | Außenfinanzierung | | | Kapitel 5 Innenfinanzierung | | Kapitel 6 Sonderformen der Finanzierung |
| | Kapitel 2 Eigenfinanzierung | Fremdfinanzierung | | | | |
| | Kapitel 3 Kreditfinanzierung | Kapitel 4 Fremdfinanzierung mit Effekten | | | | |
| | Kapitel 7 Finanzderivate | | | | | |
| | Kapitel 8 Investitionsrechnung | | | | | |

Kapitel 1 schuf die begrifflichen Grundlagen und brachte wichtige Einteilungen des gesamten Bereichs der Finanzwirtschaft der Unternehmung, Ziele des Finanzbereichs und der Märkte, die für die betriebliche Finanzwirtschaft von Bedeutung sind. Kapitel 9 bezieht sich ebenfalls auf den Gesamtbereich der betrieblichen Finanzwirtschaft, es erörtert die Organisation der gesamten betrieblichen Finanzwirtschaft sowie deren Steuerung durch Finanzplanung und Finanzcontrolling. Die anderen Kapitel betreffen sachliche Teilbereiche der betrieblichen Finanzwirtschaft: Die Kapitel 2 bis 6 gehen auf Finanzierungsformen ein (Kapitalherkunft), unterteilt in Formen der Außenfinanzierung (Eigen- und Fremdfinanzierung), der Innenfinanzierung und Sonderformen der Finanzierung. Kapitel 7 erörtert die Finanzderivate. Diese Hilfsinstrumente der Ein- und Auszahlungsseite der betrieblichen Finanzwirtschaft haben vor allem für das Risikomanagement Bedeutung. Kapitel 8 schließlich geht auf die Kapitalbindungsseite ein, speziell auf das hierbei bedeutende Thema der umfangreichen langfristigen Kapitalbindungen im Unternehmen, die Investition im engeren Sinne. Aus diesem Thema wird wiederum der Teilbereich der Investitionsrechnung herausgegriffen.

Zusammenfassung dieses Kapitels

■ Einzahlungen und Auszahlungen, Einnahmen und Ausgaben

Stromgrößen des Finanzbereichs sind Einzahlungen und Auszahlungen oder die weiter definierten Einnahmen und Ausgaben. Sie sind von den Begriffspaaren Erträge/Aufwendungen, Betriebseinnahmen/-ausgaben und Leistungen/Kosten zu unterscheiden.

■ Der Kapitalbegriff

Kapital wird bilanzbezogen als abstrakte Wertesumme der Bilanz verstanden oder als deren Herkunftsseite gemäß Passivseite der Bilanz, auf der ersten Stufe aufgegliedert in Eigen- und Fremdkapital. Vermögen ist demgegenüber die auf der Aktivseite der Bilanz dargestellte Bindung des Kapitals, eingeteilt in Anlage- und Umlaufvermögen. Monetär wird Kapital mit Geldmitteln gleichgesetzt, die im Unternehmen eingesetzt werden.

■ Kapitalbindung, -freisetzung, -zuführung und Kapitalentzug

Kapitalbindung, -freisetzung, -zuführung und -entzug beschreiben den Unternehmensprozess aus finanzwirtschaftlicher Sicht. Dabei betreffen die Kapitalbindung und -freisetzung interne Prozesse des Unternehmens (Bindung und Freisetzung von Geld durch den leistungswirtschaftlichen Unternehmensprozess), Kapitalzuführung und -entzug dagegen betreffen externe Prozesse (finanzwirtschaftlich bedingte positive und negative Außenfinanzierungen).

Bruttokapitalbedarf ergibt sich als Summe der geplanten Auszahlungen, Nettokapitalbedarf als Summe der noch ungedeckten Salden aus geplanten Auszahlungen und diese nicht voll deckende Einzahlungen.

Betriebliche Finanzwirtschaft ist die Gestaltung aller betrieblichen Zahlungsströme, wie sie Thema dieses Buches sind. *Finanzierung* ist eine Teilfunktion daraus, die Gestaltung allein der betrieblichen Einzahlungen.

Die Dauer der Kapitalbindung (Kapitalumschlagdauer) bedingt, wie viele Bindungsprozesse sich zeitlich überschneiden, und bestimmt so die Höhe des für diese Prozesse erforderlichen Kapitalbedarfs.

■ Ziel der Finanzierung

Spezifisches Ziel der Finanzierung ist die Liquidität im Sinne der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens. Zur Erreichung sonstiger Unternehmensziele, insbesondere der Gewinnziele, muss die Finanzwirtschaft sekundär auch beitragen, soweit dabei die Liquidität gesichert bleibt.

■ Finanzierungsformen

Als Finanzierungsformen lassen sich Außen- und Innenfinanzierung unterscheiden, Erstere unterteilt in Eigen- und Fremdfinanzierung sowie mezzanine Finanzierungsformen, Letztere in Selbstfinanzierung und sonstige Formen der Innenfinanzierung.

■ Finanzmärkte

Die Finanzmärkte unterteilt man in Geldmarkt, Kapitalmarkt, Kreditmarkt und Markt für Finanzderivate, daneben sind nationale Finanzmärkte von solchen eines Währungsgebiets und von internationalen Finanzmärkten zu unterscheiden. LIBOR, EURIBOR und EONIA sind wichtige Referenzzinssätze (Benchmarks) der Geldmärkte, die beiden Letzteren beschränkt auf die Währung Euro.

Aufgaben

Die Lösungen zu diesen Aufgaben finden Sie am Ende des Buches.

Aufgabe 1-1

Grundkategorien der Finanzwirtschaft: Kapitalfreisetzung, -bindung, -zuführung und -entzug:

Welche der folgenden Aussagen (A bis F) sind richtig?

- A. Kapitalbindung kann zum Beispiel der Zugang einer Gesellschaftereinlage sein.
- B. Kapitalentzug ist etwa der Abbau der Warenvorräte über den Umsatzprozess.
- C. Kapitalzuführung ist beispielsweise eine Darlehensaufnahme.
- D. Kapitalfreisetzung ist zum Beispiel eine Kapitalentnahme durch einen Personengesellschafter.
- E. Eine Investition bedeutet Kapitalbindung.
- F. Die Tilgung einer Anleihe bedeutet Kapitalentzug.
- G. Alle Aussagen (A bis F) sind falsch.

Aufgabe 1-2

Kapitalumschlaghäufigkeit beziehungsweise -dauer und Kapitalbedarf:

Welche der folgenden Aussagen (A bis H) sind richtig?

Es gelte: 1 Jahr = 360 Tage

- A. Die Kapitalumschlaghäufigkeit pro Jahr ist das 360-Fache der Kapitalumschlagdauer (gemessen in Tagen).
- B. Der Kapitalbedarf ist generell gleich dem Produkt aus Kapitalumschlaghöhe p.a. und Kapitalumschlaghäufigkeit p.a.
- C. Die Kapitalumschlaghäufigkeit der Debitoren p.a. ist gleich dem Quotienten aus 360 Tagen (Anzahl der Tage p.a.) und der in Tagen gemessenen Debitorenumschlagdauer.
- D. Der Kapitalbedarf für den Debitorenbestand errechnet sich als Quotient aus dem Jahresumsatz und der Umschlaghäufigkeit des Debitorenbestands p.a.
- E. Die Kapitalumschlaghäufigkeit wächst direkt proportional zur Kapitalumschlagdauer.
- F. Der Kapitalbedarf für das Warenlager sinkt mit steigender Umschlaghäufigkeit der Waren.
- G. Der Kapitalbedarf für das Warenlager steigt mit sinkender Umschlagdauer der Waren.
- H. Misst man die Umschlagdauer des Anlagevermögens an der Abschreibungsdauer, so steigt die Kapitalumschlaghäufigkeit des Anlagevermögens mit sinkender Abschreibungsdauer.
- I. Alle Aussagen (A bis H) sind falsch.

Aufgabe 1-3 (Einfachauswahl)**Kapitalumschlaghäufigkeit beziehungsweise -dauer und Kapitalbedarf:**

Ein Spezialstahlhändler hat einen Lagerumsatz (Umsatz zu Einstandspreisen) von 3 Mio. Euro pro Jahr (Jahr: 360 Tage) bei einer durchschnittlichen Lagerdauer von 120 Tagen. Im Folgejahr verdoppelt er seinen Lagerumsatz auf 6 Mio. Euro, braucht wegen einer Verringerung der durchschnittlichen Lagerdauer aber nur 0,5 Mio. Euro zur Finanzierung der Umsatzerhöhung. Um wie viele Tage hat er die Lagerdauer gesenkt?

Welche der folgenden Aussagen (A bis E) ist richtig?

- A. 5 Tage
- B. 10 Tage
- C. 15 Tage
- D. 30 Tage
- E. 60 Tage
- F. Alle Aussagen (A bis E) sind falsch.

Aufgabe 1-4**Finanzwirtschaftliche Ziele:**

Welche der folgenden Aussagen (A bis E) sind richtig?

- A. Periodenliquidität kann allgemein definiert werden als Einzahlungen – Auszahlungen ≥ 0 in einer beliebigen Abrechnungsperiode.
- B. Das Liquiditätspostulat besagt, dass zwingende Zahlungsverpflichtungen betrags- und zeitgenau erfüllt werden müssen.
- C. Das Liquiditätspostulat konkurriert mit dem Gewinnziel des Unternehmens.
- D. Die Liquiditätsgrade messen das Verhältnis bestimmter mehr oder weniger schnell liquidierbarer Vermögensgesamtheiten zur Höhe des kurzfristigen Fremdkapitals (nach anderen Definitionen zur Höhe der kurzfristig fälligen Verbindlichkeiten).
- E. Die Erhöhung der Gesamtkapitalrentabilität kann kein finanzwirtschaftliches Ziel sein, weil es mit dem Liquiditätsziel kollidiert.
- F. Alle Aussagen (A bis E) sind falsch.

Aufgabe 1-5**Außenfinanzierung:**

Welche der folgenden Aussagen (A bis I) sind richtig?

- A. Außenfinanzierung ist die Finanzierung von Objekten außerhalb des Unternehmens (zum Beispiel Finanzierung der Abnehmer).
- B. Außenfinanzierung ist identisch mit Fremdfinanzierung (inhaltsgleiche Ausdrücke).
- C. Außenfinanzierung ist die Finanzierung aus Umsatzerlösen.
- D. Außenfinanzierung ist ausschließlich die Finanzierung aus Kreditmitteln.
- E. Beteiligungsfinanzierung ist eine Form der Innenfinanzierung.
- F. Beteiligungsfinanzierung ist eine Form der Außenfinanzierung.
- G. Beteiligungsfinanzierung ist zum Beispiel die Finanzierung einer GmbH durch Aufnahme eines neuen Gesellschafters, dessen Einlage unter anderem das Stammkapital erhöht.

- H. Beteiligungsfinanzierung ist beispielsweise die Finanzierung durch Einbehaltung von Gewinnen, die den am Unternehmen beteiligten Personen zustehen.
- I. Beteiligungsfinanzierung ist zum Beispiel die Finanzierung durch Kredite der GmbH-Gesellschafter an die GmbH.
- J. Alle Aussagen (A bis I) sind falsch.

Aufgabe 1-6

Mezzanine Finanzierung:

Welche der folgenden Aussagen (A bis F) sind richtig?

- A. Die Ausschüttungen auf Mezzanines Kapital werden im typischen Fall der Gewinnbesteuerung unterworfen.
- B. Mezzanines Kapital ist gegenüber dem Eigenkapital nachrangig.
- C. Wandelrechte zählen zu den Equity Kickers bei mezzaninen Finanzierungsinstrumenten.
- D. Die Einräumung eines Non Equity Kickers führt zu einer unmittelbaren Liquiditätsbelastung des daraus verpflichteten Unternehmens ab dem Zeitpunkt der Einräumung des Kickers.
- E. Die Einräumung eines Equity Kickers führt zu einer unmittelbaren Liquiditätsbelastung des daraus verpflichteten Unternehmens ab dem Zeitpunkt der Einräumung des Kickers.
- F. Ein Aspekt der Vorteilhaftigkeit des Mezzanine Capital ist, dass es billiger ist als Fremdkapital.
- G. Alle Aussagen (A bis F) sind falsch.

Aufgabe 1-7

Finanzmärkte:

Welche der folgenden Aussagen (A bis F) sind richtig?

- A. Der Begriff Geldmarkt ist ein Synonym für den Begriff Finanzmarkt.
- B. In einem manchmal verwendeten weiteren Sinne umfasst der Kreditmarkt den Markt für Fremdkapital und ist der Gegenbegriff zum Markt für Eigenkapital.
- C. In einem engeren Sinne umfasst der Kreditmarkt den Markt für solches Fremdkapital, das nicht in die Form von Wertpapieren gekleidet ist, sondern in individueller Form aufgenommen wird.
- D. Der LIBOR ist ein einheitlicher Zins, der für alle Währungen gilt.
- E. Der LIBOR ist ein einheitlicher Zins, der für alle Laufzeiten am Geldmarkt gilt.
- F. Den EURIBOR gibt es wie den LIBOR für unterschiedliche Währungen.
- G. Alle Aussagen (A bis F) sind falsch.

Weitere Aufgaben zu diesem Kapitel finden Sie auf der Companion Website zum Buch unter www.pearson-studium.de.



