

utb.

Schmeisser | Hannemann
Krimphove | Toebe | Zündorf

Finanzierung und Investition

2. Auflage

e-only

dürfen keine Zahlungsstromstörungen auftreten, die den güterwirtschaftlichen Herstellungsprozess verhindern oder unterbrechen könnten. Gelingt es dem Unternehmen erst einmal, die benötigten (Start-)Einzahlungen von den Kapitalgebern zu beschaffen, so beginnt der Güterstrom der Massenproduktion zu fließen. Erst wenn die ersten Güter/Autos abgesetzt werden, erhält die Unternehmung Einzahlungen. Da für die Finanzierung Zins- und Tilgungszahlungen an die Fremdkapitalgeber geleistet werden müssen, kann der Einzahlungsstrom, der z. B. aus dem Verkauf von Autos ins Unternehmen hereinfließt, nicht in voller Höhe zur Wiederbeschaffung von Produktionsfaktoren auf den Beschaffungsmärkten verwendet werden. Es ist rechtlich notwendig, dass die Unternehmung den Zins- und Tilgungszahlungen an die Gläubiger nachkommt, da eine Zahlungsunfähigkeit (Illiquidität) zur Einleitung eines Insolvenzverfahrens und das wiederum zur Auflösung des Unternehmens führen kann. Dann könnte das Unternehmen die Erfüllung seines Sachziels nicht mehr verwirklichen.

Liquiditätsziel

Definition

Die formale Definition des Liquiditätsziels lautet demnach, dass die Einzahlungen zu jedem Zeitpunkt gleich oder größer den Auszahlungen sind plus den Kassenbestand.

Nach dieser obigen Definition wäre die Liquidität schon dann gewahrt, wenn ein Unternehmen Bestände aus dem Anlage- oder Umlaufvermögen veräußert, um z. B. die Forderungen seiner Gläubiger zu decken. Die unmittelbare Insolvenzgefahr für das Unternehmen wäre damit kurzfristig behoben, jedoch müsste der Produktionsprozess aufgrund der Notverkäufe von betriebsnotwendigem Vermögen

wahrscheinlich eingestellt werden. Die formale Definition der Liquidität als Finanzierungsziel legt also nicht fest, wodurch Ein- und Auszahlungen ausgelöst werden dürfen und ist somit nicht umfassend bzw. hinreichend genug für praktische Erfordernisse definiert. Folglich wird sie um verbale Definitionen ergänzt, die ein finanzielles Gleichgewicht/Liquiditätsziel im engeren Sinne und im weiteren Sinne unterscheiden. Die Liquiditätsforderung im engeren Sinne beinhaltet, dass die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens zu jedem Zeitpunkt gewährleistet sein muss. Das Liquiditätspostulat im weiteren Sinne ist gewahrt, wenn die absolute Zahlungsfähigkeit erfüllt werden kann, ohne dass der güterwirtschaftliche Prozess eingeschränkt oder verhindert wird.

Liquiditätspostulat

1.1.2 | **Zentrale Inhalte der traditionellen Finanzierungstheorie: Finanzierungsformen und Finanzplanung**

Der Finanzbereich hat nach traditioneller Sicht zwei Fragen zu beantworten:

- ▶ Wie kann der Kapitalbedarf gedeckt werden bzw. welche Formen der Einlage- und Beteiligungsfinanzierung sowie der Kreditfinanzierung stehen der Unternehmung zur Verfügung?

- ▶ Wann muss Kapital beschafft werden und wo und wann treten Finanzierungslücken oder Liquiditätsengpässe im Industrieunternehmen auf, die geschlossen oder überbrückt werden müssen, um das Liquiditätsziel, aber auch das Rentabilitätsziel und damit die Erfüllung der Güterproduktion der Unternehmung nicht zu gefährden?

Die erste Frage lässt sich dadurch beantworten, dass man nach den Finanzierungsquellen fragt. Ein Schwerpunkt der Finanzierung beinhaltet deshalb die **Systematisierung und Beschreibung der Finanzierungsformen (Vgl. die Kapitel Innenfinanzierung, Kreditfinanzierung und Einlagen- / Beteiligungsfinanzierung)**. Die Antwort auf die zweite Frage ergibt sich, wenn man sich mit der aktuellen und den zukünftigen Liquiditätssituation(en) eines Unternehmens prognostisch bzw. zukunftsorientiert mittels einer Finanzplanung auseinandersetzt.

Dazu gehört die Informationsbeschaffung über Ein- und Auszahlungsströme, über Zahlungsverpflichtungen und -notwendigkeiten sowie über die finanziellen Potenziale (Kreditlinien) des Unternehmens.

Wie man eine geeignete Finanzierungsalternativen systematisch auswählt (z.B. mit einem Kapitalwert), erfährt in der traditionellen Finanzierungstheorie eine untergeordnete Bedeutung. Aus der Sicht der traditionellen Finanzierungstheorie ist es nur wichtig, dass die Finanzierungslücken überhaupt geschlossen werden können; zu welchem Preis (Zinssatz bei der Kreditaufnahme) und weiteren Kreditbedingungen, ist zweitrangig.

Finanzierungsziele und Finanzierungsformen

| 1.1.3

Finanzierungsziele, die nach traditioneller Finanzierungslehre erreicht werden sollen, sind die Rentabilität, der Return on Investment, das Liquiditätsziel in Form des finanziellen Gleichgewichts, die Unabhängigkeit des Unternehmens von Kapitalgebern, das Sicherheitsziel der Kapitalerhaltung bzw. die Risikominimierung bei der Investitionspolitik sowie das Substanz- bzw. Kapitalerhaltungsziel durch die Innenfinanzierung.

Die Systematisierung der Finanzierungsformen geht auf Karl Hax zurück. Die Finanzierungsformen können wie folgt unterteilt werden (Quelle: in Anlehnung an Schmidt / Terberger, 1997, S. 19):

(1) Außenfinanzierung

- ▶ Eigenkapitalfinanzierung oder Beteiligungsfinanzierung im weiteren Sinne
 - Eigenfinanzierung: Beschaffung von Eigenkapital von bisherigen Gesellschaftern
 - Beteiligungsfinanzierung im engeren Sinne: Beschaffung von Eigenkapital von neuen Gesellschaftern
- ▶ Kreditfinanzierung

- ▶ Zwischenformen zwischen. Beteiligungs- und Kreditfinanzierung (Mezzanine Finanzierung)
- (2) Innenfinanzierung (siehe Glossar)
 - ▶ Finanzierung aus dem Umsatzerlös
 - Finanzierung aus Abschreibungen
 - Finanzierung aus (Pensions-)Rückstellungen
 - Finanzierung durch Einbehaltung von Gewinn (Selbstfinanzierung)
 - ▶ Finanzierung durch Vermögensumschichtung

Um den Geldstrom z.B. bei der Gründungsunternehmung aus Finanzsicht in Bewegung zu setzen, gibt es zwei Möglichkeiten. Das Unternehmen wendet sich entweder an den Kapitalmarkt, auf dem die Kapitalgeber ihre Finanzierungsmittel als Beteiligungskapital oder Kredit anbieten, oder es gelingt dem Unternehmen aus eigener Kraft, mithilfe interner Finanzierungsmittel (Eigenkapital) den Leistungsstrom im Industriebetrieb zum Fließen zu bringen.

Eigenkapital versus
Fremdkapital

Bei der **Außenfinanzierung** lassen sich Eigenkapitalgeber und Fremdkapitalgeber unterscheiden. Eigen- und Fremdkapitalgeber haben völlig andere Ansprüche an das Unternehmen als Investoren, wie dies die folgende Tab. 1.1 auflistet:

Tab. 1.1 | Charakteristika von Eigen- und Fremdkapital

	Eigenkapital	Fremdkapital
Anspruch	Quotenanspruch	Nominalanspruch
Entlohnung	erfolgsabhängig	erfolgsunabhängig
Haftung	beschränkt oder unbeschränkt	keine
Befristung	unbefristet	befristet
Leitungsbefugnis	per se gegeben	nicht vorhanden

Quelle: in Anlehnung an Schmidt / Terberger, 1997, S. 20.

Eigenkapitalgeber erwerben mit einer Einlage oder Beteiligung am Unternehmen eine (Teil-)Eigentümerposition. Der daraus entstandene Teilanspruch entspricht dem Verhältnis der geleisteten Beteiligung zur Gesamthöhe des Eigenkapitals (Quotenanspruch bzw. eine Aktie ist ein Teilhaberpapier). Das Gehalt des Eigentümers ist an den Erfolg/Gewinn bzw. Misserfolg/Verlust des Unternehmens geknüpft. Erwirtschaftet das Unternehmen Gewinne, so ist der Eigentümer seinem Anteil entsprechend am Gewinn zu beteiligen. Erwirtschaftet das Unternehmen Verluste, so gehen diese zu Lasten der Eigentümer bzw. sein Eigenkapital- respektive Gesellschafterkonto wird reduziert. Haftet der Eigentümer als Gesellschafter einer GmbH oder

Aktionär einer Aktiengesellschaft beschränkt, so muss er die Verluste nur so lange mittragen, bis sein eingebrachtes Eigenkapital aufgezehrt bzw. abgebucht ist. Haftet er in einer Personengesellschaft (siehe Glossar) unbeschränkt und solidarisch für andere Gesellschafter, dann muss er darüber hinaus mit seinem Privatvermögen für Zahlungsverpflichtungen des Unternehmens aufkommen. Beteiligt sich ein Eigenkapitalgeber an einem Unternehmen, so stellt er sein Kapital dem Industriebetrieb theoretisch unbefristet zur Verfügung. Das eingegangene Beteiligungs- und Finanzierungsverhältnis endet erst, wenn sich das Unternehmen auflöst, das Beteiligungsverhältnis aufgekündigt wird (Personengesellschaft) oder die Beteiligung an der Kapitalgesellschaft (siehe Glossar) veräußert wird (Aktien werden verkauft).

Die Position des Fremdkapitalgebers steht in völligem Gegensatz zur Eigenkapitalgeberposition. Der Fremdkapitalgeber erwirbt mit der Bereitstellung seiner Kreditmittel den Anspruch auf Rückzahlung des Nominalwertes des bereitgestellten Kredites. Da er die Gläubigerposition im Verhältnis zum Unternehmen einnimmt, ist seine „Entlohnung“ nicht an dem Gewinn oder Verlust des Unternehmens geknüpft, dafür erhält er einen vereinbarten Zins. Da er sein (Fremd-)Kapital in Form eines Kredites nur befristet dem Unternehmen zur Verfügung stellt, hat er stets Anspruch auf fristgerechte Rückzahlung eines Teils oder des gesamten Kapitals. Die Insolvenz ist der einzige Ausnahmefall, bei dem der Fremdkapitalgeber am Misserfolg des Unternehmens beteiligt wird.

Auch die **Innenfinanzierung lässt sich** in Teilaspekten unterteilen. **Es gilt zunächst der Grundsatz, dass eine Innenfinanzierung ohne Umsatz nicht möglich ist.** Dabei muss es dem Unternehmen gelingen, durch den Absatz produzierter Güter finanzielle Überschüsse (Cashflows) zu erwirtschaften. Eine weitere Einnahmequelle der Innenfinanzierung stellt die Finanzierung durch Vermögensumschichtung dar. Buchhalterisch bedeutet dies einen bilanziellen Aktivtausch von Vermögensgegenständen vorzunehmen. Das Unternehmen veräußert dabei Vermögensgüter, die nicht mehr benötigt werden, und erhält Zahlungsmittel auf die Konten Kasse und / oder Bank. Es kann dann die „flüssigen Mittel“ wieder in den Produktionsbereich investieren.

Keine Innenfinanzierung
ohne Umsatz

Mit Hilfe der Jahresabschlussanalyse – auch **Finanzanalyse** genannt (siehe dazu Kapitel III) – kann sich der Investor ein buchhalterisches Bild über die Vermögens-, Finanz- und Erfolgslage der Unternehmung machen. Der Investor kann sich aber auch ein Bild über den Wert des Unternehmens mit Hilfe der Substanzunternehmensbewertung machen, und zwar immer dann, wenn investitionstheoretisch fundierte, prognostizierte Zukunftserfolgswerte (Cashflows) nicht vorliegen.

Unter Substanzwert versteht man den buchhalterischen Unternehmenswert eines Unternehmens. Der Unternehmenswert ist damit die Summe

Der Unternehmenswert

aller auf der Aktivseite der Bilanz aufgeführten einzeln bewerteten Vermögensteile. Das Substanzwertverfahren geht von der Fiktion aus, man könnte das bewertete Unternehmen identisch nachbauen. Dabei werden aktuelle Wertansätze der Vermögenswerte im Sinne der heutigen oder zukünftigen Reproduktionskosten-Zeitwerte angestrebt.

1.1.4 | Finanzplanung respektive Cash-Management

Um der Forderung des Liquiditätspostulats gerecht zu werden, bedarf es eines Instruments, das drohende Liquiditätsengpässe erkennen und somit verhindern hilft wie das Cash-Management (vgl. Kapitel VII), indem man beispielsweise umgehend Sanierungsmaßnahmen einleitet, um eine Insolvenz zu verhindern.

Die goldenen Regeln

In der Finanzwirtschaftslehre wurden statische Kennzahlen zur Liquidität im Rahmen der Bilanzanalyse bzw. Finanzanalyse entwickelt, die das Verhältnis der Deckung von Verbindlichkeiten durch Vermögensbestandteile angeben wie die Liquiditäts- und Anlagedeckungsgrade. Durch diese Kennzahlen lassen sich bestimmte Finanzierungsregeln zur kurzfristigen und langfristigen Liquiditätswahrung ableiten, z.B. dass ein Unternehmen kurzfristiges Umlaufvermögen durch kurzfristige Verbindlichkeiten finanzieren soll und Anlagevermögen durch Eigen- und/oder langfristiges Fremdkapital gedeckt werden soll („Goldene Bilanz- und Finanzierungsregeln“).

Ein Instrument, das die Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens in der Zukunft beurteilen kann, ist die Finanz- oder Liquiditätsplanung. Man geht dabei vom täglichen **Liquiditätsstatus** aus, der die tagesaktuellen Finanzmittelbestände, insbesondere die Einzahlungsströme, den fälligen Auszahlungen, insbesondere Verbindlichkeiten, gegenüberstellt. Damit Liquiditätsengpässe nicht erst am Tag ihres Auftretens bemerkt werden, muss der tägliche Liquiditätsstatus durch den kurz-, mittel- und langfristigen rollenden **Finanz- oder Liquiditätsplan** ermittelt werden. Diese Finanzplanungsrechnungen können für die nahe Zukunft die absehbaren Ein- und Auszahlungen sowie Zahlungslücken wie Zahlungsüberschüsse prognostizieren. Eine Planung für die Zukunft ist zwar immer mit Unsicherheiten belastet, dennoch kann die Finanzplanung vor voraussichtlichen Liquiditätsengpässen frühzeitig warnen und es kann demnach rechtzeitig gegengesteuert werden, wenn man frühzeitig in Kredit-Verhandlungen mit Fremdkapitalgebern oder Eigenkapitalgebern eintritt.