

Kapitel 2
Marktprozesse

Finanzmanagement /
Finanzwirtschaft



ENTWURF

Grundlagen / Entwicklungstendenzen der Finanzierung und Möglichkeiten zur Verbesserung der Liquidität

- 1 Grundlagen der Finanzierung
- 2 Entwicklungstendenzen der Finanzierung
- 3 Möglichkeiten zur Verbesserung der Liquidität



Warum?

„Woher das Geld kommt, ist unbekannt. Es ist eben da bzw. nicht da – meist nicht da.“
 (Kurt Tucholsky alias Peter Panter, 1931)

„Die These ist nicht ganz unbedenklich: ‚Jeder Geizhals ist ein potentieller Mörder.‘ Aufgestellt hat sie der französische Psychoanalytiker Serge Videman kurz vor seinem Tode im Jahre 1991. Geld sei wie Blut, dessen Zirkulation die Gesellschaft am Leben erhalte, so Videman. Wer es dem Kreislauf entziehe, werde von unbewußten Tötungswünschen getrieben. Nicht zufällig heiÙe im Hebräischen ‚chofen dam‘ sowohl ‚töten‘ wie auch ‚Geld flüssigmachen‘.“

(Die Zeit, 11.07.1997)

Da in einem Unternehmen die Einzahlungen und Auszahlungen meistens zeitlich auseinander fallen und auch nicht Beträge derselben Höhe aufweisen, benötigt ein Unternehmen neben dem Leistungsbereich (der im Leistungserstellungsprozess den Input in Output umwandelt) einen Finanzbereich, der Einzahlungen und Auszahlungen koordiniert.



Der Finanzbereich hat, damit das Unternehmen rentabel bleibt (Hauptziel), immer die strenge Nebenbedingung der Aufrechterhaltung ausreichender Liquidität zu beachten. Wenn ein Unternehmen diese Nebenbedingung zeitweise nicht erfüllen kann, muß es unweigerlich aus dem Wirtschaftsprozess ausscheiden. Liquidität zu erhalten ist somit Voraussetzung für das Rentabilitätsstreben.

1 Grundlagen der Finanzierung

1.1 Kapitalbedarf und Kapitalbeschaffung¹

Der Kapitalbedarf entsteht in einem Unternehmen weil Ein- und Auszahlungsströme im Zeitablauf normalerweise nicht deckungsgleich sind. Ein positiver Kapitalbedarf entsteht in Perioden, die einen Auszahlungsüberschuss aufweisen; umgekehrt resultiert ein negativer Kapitalbedarf aus Perioden mit einem Einzahlungsüberschuss.

Zur Deckung des Kapitalbedarfs sind Finanzierungsmittel nötig.

Der enge Finanzierungsbegriff sieht dies als einzige Aufgabe der Finanzierung (Finanzwirtschaft, Kapitalwirtschaft, finanzieller Sektor, finanzielle Sphäre) an. Der weite Finanzierungsbegriff umfasst neben der Kapitalbeschaffung auch alle Kapitaldispositionen, die zur Durchführung des Betriebsprozesses erforderlich sind.

enger Finanzierungsbegriff

Finanzierung = Kapitalbeschaffung

weiter Finanzierungsbegriff

Finanzierung = Kapitalbeschaffung und Kapitaldisposition

Dem Begriff der Kapitalbeschaffung steht die Kapitalverwendung gegenüber. Die Verwendung von Finanzmitteln zur Beschaffung von Sachvermögen, immateriellem Vermögen oder Finanzvermögen bezeichnet man als Investition. Kapitalbeschaffung und Investition stehen in engem Zusammenhang zueinander, da eine Mittelverwendung stets eine Mittelbeschaffung voraussetzt.

1.2 Finanzierungsarten²

Die verschiedenen Formen der Finanzierung lassen sich folgendermaßen systematisieren:

Zum einen Finanzierung mit unterschiedlichen Kapitalarten wie Eigenkapital (Eigenfinanzierung) und Fremdkapital (Fremdfinanzierung),

zum anderen Finanzierung mit unterschiedlicher Kapitalherkunft wie Außen- und Innenfinanzierung.



Abbildung 1
Finanzierungsmatrix
(Vgl. Beyer: Vorlesung
Kapitel 2. C1)

Beteiligungsfinanzierung

Einlagen- und Beteiligungsfinanzierung ist Beschaffung von Eigenkapital (Kapitaleinlagen) von bereits vorhandenen oder neu hinzugetretenen Gesellschaftern: stets bei Gründung eines Unternehmens, aber auch bei späteren Kapitalerhöhungen.

Kreditfinanzierung

Bei der Kreditfinanzierung wird Fremdkapital von außen aufgenommen:

- ▶ kurzfristige Kreditfinanzierung (Handelskredite, Kurzfristige Bankkredite, Industrie-Clearing, Factoring und Forfaitierung)
- ▶ langfristige Kreditfinanzierung (Anleihe, Schuldscheindarlehen, Bankkredite und Franchising)
- ▶ Kreditsubstitute (Factoring und Leasing)

➔ **Modul**
Kurzfristige Kredit-
Finanzierung
Langfristige Kredit-
Finanzierung
Kreditsicherheiten

Bei Kreditfinanzierung entstehen Gläubigerrechte. Im Gegensatz zur Beteiligungsfinanzierung bedeutet das:

- ▶ In der Regel kein Mitspracherecht der Geldgeber bei der Geschäftsführung
- ▶ Zeitlich befristete befristete Kreditüberlassung
- ▶ In der Regel keine Gewinn- oder Verlustbeteiligung (fester Zins vereinbart)
- ▶ Rechtsanspruch auf Rückzahlung des Kredites
- ▶ Feste Liquiditätsbelastung für Zins- und Tilgungszahlungen

Gewinnthesaurierung (Selbstfinanzierung)

Unter Selbstfinanzierung versteht man die Finanzierung aus Gewinnen, die im Unternehmen zurückbehalten werden. Nach der Art des Gewinnausweises in der Bilanz unterscheidet man:

- ▶ Offene Selbstfinanzierung
- ▶ Stille Selbstfinanzierung

Während die offene Selbstfinanzierung sich auf das abstrakte Kapital auswirkt und aus der Bilanz ersichtlich ist, führt die stille Selbstfinanzierung zu einer Erhöhung des Realkapitals, die sich auf die bilanzielle Höhe des Eigenkapitals nicht auswirkt und somit auch nicht aus der Bilanz ersichtlich ist.

Eigengebildetes Fremdkapital

Da mit Rückstellungen später Verbindlichkeiten beglichen werden, zählen sie in der Bilanz zum Fremdkapital. Mit dieser Form der innerbetrieblichen Fremdfinanzierung werden Gelder an das Unternehmen gebunden und für Finanzierungszwecke verwendet. Dabei ist zwischen einem vorübergehenden und einem dauerhaften Finanzierungseffekt (Bodensatztheorem) zu unterscheiden.

2 Entwicklungstendenzen der Finanzierung

2.1 Ursachen für die Entwicklungstendenzen³

Veränderungen in der Unternehmensumwelt bewirkten in der jüngeren Vergangenheit, dass bestimmte Finanzierungsarten stärker beachtet werden und neue Finanzierungsarten entstanden sind.

Zum einen entsteht durch das vermehrte Auftreten von jungen, hochinnovativen Firmen mit hohem Kapitalbedarf eine größere Nachfrage nach Wagniskapital. So wird die Finanzierung durch Business Angels und Venture Capital-Gesellschaften wichtiger.

Zum anderen wirken sich die veränderten Kapitalunterlegungspflichten der Banken im Rahmen von Basel II auf die Finanzierungsstruktur vor allem kleiner und mittelständischer Betriebe aus, da diese größtenteils keinen Zugang

➔ **Aus der Praxis, S. 5**
Durch „Basel II“ steigt die Bedeutung alternativer Finanzierungsformen

zum Kapitalmarkt besitzen und somit auf die Kreditfinanzierung angewiesen sind.

In den letzten Jahren, vor allem vor dem Platzen der Spekulationsblase am Neuen Markt, gingen zahlreiche Unternehmen an die Börse (Going Public). Dennoch ist seit einiger Zeit in den USA und Deutschland eine Gegenbewegung zu erkennen: mehr und mehr Unternehmen ziehen sich von der Börse zurück (Going Private).

Außerdem beachteten deutsche Unternehmen in der Vergangenheit ein sehr effizientes Instrument zur Fremdfinanzierung viel zu wenig: die Unternehmensanleihen. Für die steigende Bedeutung der Unternehmensanleihen sprechen die jüngsten Entwicklungen auf Seiten aller Interessengruppen:

- ▶ Banken sehen sich angesichts kommender Ratingvorschriften gezwungen, einen Teil der Kreditrisiken aus ihren Büchern zu nehmen. Daher wird es für Banken zukünftig wichtiger, die Kunden bei der Begebung und Platzierung von Anleihen zu betreuen.
- ▶ Durch den Wegfall der Währungsrisiken innerhalb des Euroraums erweitern Anleger ihre Anlagegebiete. Anleihen am deutschen Rentenmarkt treffen nunmehr auf europaweite Nachfrage. Insbesondere zur Finanzierung der Renten- und Pensionssysteme wird die Sparquote im Euroraum in den nächsten Jahren zunehmen müssen. Die derzeitigen Anlagevorschriften lassen erwarten, dass ein größerer Teil dieser Ersparnisse in Corporate Bonds fließen wird.

Going Public

Gang an die Börse, d.h. Emission von Aktien und deren Handel an der Börse.

Aus der Praxis...

Durch „Basel II“ steigt die Bedeutung alternativer Finanzierungsformen

„Vor allem mittelständische Firmen fürchten – als Konsequenz aus den künftigen Eigenkapitalunterlegungspflichten der Banken – noch schwerer als bisher an Kredite zu kommen. „Alternativen zum Bankkredit finden und gleichzeitig Liquidität sichern, das sind die beiden großen Finanzierungsthemen in Deutschland“, stellt denn auch eine Studie der Münchner Siemens Financial Service GmbH (SFS) fest. Die SFS hat in Zusammenarbeit mit der Universität Augsburg die Bilanzen von 500 mittelständischen Betrieben aus Deutschland, Frankreich, Großbritannien und den USA analysiert. Deutsche Finanzentscheider, so fanden die Forscher heraus, machen sich weit mehr Sorgen um die Finanzierung von morgen als ihre Kollegen in anderen Ländern. Dieser Druck macht sie aufgeschlossen für alternative Finanzierungsformen aller Art.

Für Leasing müssen aber selbst die Mittelständler nicht mehr gewonnen werden. Schon heute erfolgt die Hälfte aller von außen finanzierten Investitionen per Leasingtransaktionen. Doch trotz dieses bereits sehr breiten Einsatzes messen die Befragten diesem Instrument für die Zukunft eine wachsende Bedeutung zu. Dies vor allem deshalb, „weil Leasing mehrere positive Effekte vereint“. Und das keineswegs nur in seiner Finanzierungsfunktion, bei der - mit Blick auf die drohenden Ratingprozesse - insbesondere jene Wirkungen des Leasings mehr und mehr geschätzt werden, die zur Schonung der Liquidität und zur Entlastung der Bilanz beitragen.“

(Süddeutsche Zeitung, 29.10.2003)

2.2 Alternative Formen der Eigenfinanzierung⁴



Abbildung 2
Alternative Formen der Eigenfinanzierung

Going Private

Die Transformation börsennotierter Gesellschaften in nicht börsennotierte Gesellschaften bezeichnet man als Going Private (Reprivatisierung, Rückzug von der Börse, Public to Private). Das Unternehmen führt ein Delisting durch, d.h. es verlässt die Börse und wird nicht mehr gehandelt. Während in den USA bereits von Anfang der 1970er bis Ende der 1980er Jahre ein regelrechter Going Private-Boom herrschte, wird diese Transaktion in jüngster Zeit auch in Deutschland zunehmend wichtiger. Ein Grund hierfür ist die im neuen Übernahmegesetz vorgesehene Möglichkeit, Aktionäre gegen Barabfindung auszuschießen (Squeeze-out). Aktionäre können so unter Umständen auch gegen ihren Willen aus der Gesellschaft gedrängt werden.

Going Private
Transformation börsennotierter Gesellschaften in nicht börsennotierte

Delisting
Die Notierung der Anteile wird an allen Börsen eingestellt.

Erscheinungsformen des Going Private:

Stellung zum Unternehmen	Erwerber und Initiator	Transaktion
Insider	Aktuelle Eigentümer (oft Kapitalmehrheit)	Owner-Buy-out (OBO)
	Amtierendes Management	Management-Buy-out (MBO)
	Belegschaft der Gesellschaft	Employee-Buy-out (EBO)
Outsider	Externes Management	Management-Buy-in (MBI)
	Externe Investoren: - Strategische Investoren - Finanzinvestoren	Third-Party-Buy-out

Abbildung 3
Erscheinungsformen von Going Privates in Abhängigkeit von den Initiatoren
(Vgl. WISU 1/02, S. 91)

Management-Buy-out
Verkauf von Unternehmenseinheiten an Manager, die diesen Bereich bisher leiteten

Die Einstellung einer Börsennotiz ist zum Teil sehr vorteilhaft. Doch hat sie auch erhebliche Nachteile, die sich oft erst zeitlich verzögert nach dem Börsenrückzug einstellen.

Nachteile eines Going Private:

- ▶ Kosten des Going Private
- ▶ Verlust des Zugangs zum öffentlichen Markt für Eigenkapital
- ▶ Verteuerung der Kapitalaufnahme
- ▶ Verlust der Image- und Werbewirkung der Börse
- ▶ Einbußen bei der Attraktivität als Arbeitgeber
- ▶ Verlust der Transaktionswährung „Aktie“



Private Equity

Kapital auf Zeit für nicht börsennotierte Unternehmen zur Durchführung von bestimmten Projekten wird als Private Equity bezeichnet. Je nach Bedarf wird auch Managementleistung zur Verfügung gestellt. Das von den Beteiligungsgesellschaften bereitgestellte Eigenkapital wird ohne die üblichen Kreditsicherheiten gewährt und unterliegt dem vollen unternehmerischen Risiko. Dabei ist es von Anfang an geplant, die Kapitalüberlassung mittelfristig zu beenden.

Private Equity
Finanzierung außerhalb der Börse auf Zeit und durch privates Kapital

Venture Capital-Gesellschaften

Unter dem häufig zum Private Equity synonym verwandten Begriff Venture Capital wird dagegen die Finanzierung von jungen, meist hochinnovativen Unternehmen verstanden. Venture Capital-Gesellschaften stellen dabei den Unternehmen Risikokapital zur Realisierung erfolgsversprechender innovativer Konzepte zur Verfügung. Dies geschieht in der Regel durch Eigenkapital in Form von Minderheitsbeteiligungen, an die meist eine Betreuung in Managementfragen, aber auch ein Mitspracherecht gekoppelt sind. Für den Kapitalgeber ist diese Art der Finanzierung riskant, im Erfolgsfall ist die Beteiligung jedoch mit einer überdurchschnittlichen Wertsteigerung verbunden. Auch ein Management-Buy-out oder Spin Off (Verkauf von Teilbereichen aus einem Konzernverbund) kann von einer Venture Capital-Gesellschaft finanziert werden.

Venture Capital
Finanzierung junger, hochinnovativer Unternehmen

Business Angels

Ist den potentiellen Investoren das Risiko gerade in der Start-up-Phase eines Unternehmens zu groß, wird diese Lücke häufig durch so genannte Business Angels überbrückt: Vermögende Privatpersonen, die ohne Zwischenschaltung einer Venture Capital-Gesellschaft direkt in ein Unternehmen investieren (häufig ehemalige Unternehmer). Üblicherweise wird zwischen aktiven und passiven Business Angels unterschieden. Während letztere als reine Investoren fungieren, bringen die aktiven Business Angels neben der Finanzbeteiligung auch spezifisches Know-how und gute Kontakte (Smart Capital) mit ein.

Spin-Off
Verkauf von Teilbereichen aus einem Konzernverbund

Business Angels
Überbrückung von Eigenkapitallücken durch private Investoren

Aus der Praxis...

Deutsche Mittelständler entdecken Wagnisfinanzierer

„Deutschland wird in den nächsten Jahren zu einem bevorzugten Feld für Private-Equity-Firmen werden, sagt Thomas Middelhoff. Viele Unternehmen brauchen Eigenkapital für ihr Wachstum.

SZ : Was bewegt heutzutage einen Mittelständler, sich an einen Wagnisfinanzierer zu wenden?

Middelhoff: Einmal werden wir zur Regelung der Unternehmensnachfolge geholt. Dann spielen die neuen Eigenkapitalrichtlinien nach Basel II eine Rolle. Die Unternehmen spüren, dass die Banken bei Krediten zurückhaltender werden und suchen nach neuen Finanzierungsquellen. Und drittens wollen Unternehmen Wachstum finanzieren.“

(Süddeutsche Zeitung, 28.10.2003)

Private Equity, Venture Capital-Gesellschaften und Business Angels

„Im Jahr 2000 waren in Deutschland knapp 12 Mrd. Euro als Private Equity in Unternehmen investiert. Vergleicht man diesen Betrag mit den 570 Mrd. Dollar, die zur gleichen Zeit in US- Unternehmen investiert waren, wird das enorme Potenzial des deutschen Marktes deutlich.“

(WISU, 11/02)

„Der von Business Angels investierte Betrag liegt in den USA im Schnitt zwischen 100.000 und 1 Mio. Dollar und damit weit unter dem durchschnittlichen Investitionsvolumen von Venture Capital-Gesellschaften (20 Mio. Dollar). Diese vergleichsweise niedrige Investitionssumme ist jedoch für den in der Frühphase tendenziell geringeren Finanzierungsbedarf eines Unternehmens ausreichend und kommt auch dem Diversifikationsstreben privater Investoren entgegen.

Schätzungen zufolge gibt es in den USA 1 Mio. Business Angels, die jährlich ca. 50 Mrd. Dollar investieren. In Deutschland wird die Zahl der Business Angels auf 27.000 geschätzt, die ein Investitionsvolumen von 710 Mio. Euro aufbringen.“

(WISU, 5/02)

2.3 Alternative Formen der Fremdfinanzierung⁵



Abbildung 4
Alternative Formen der Fremdfinanzierung

Es gibt auch auf dem Gebiet der Fremdfinanzierung innovative Formen der Kapitalbeschaffung. Zu diesen alternativen Formen zählen zum einen die Kreditsubstitute Leasing, Factoring und Asset-Backed Securities, zum anderen die innovativen Anleiheformen Zerobonds, Floating Rate Notes sowie Multi Currency Notes.

Leasing

Beim Leasing „mietet“ das Unternehmen Teile des Betriebsvermögens von einem Leasing-Geber. An die Stelle einmalig hoher Anschaffungskosten treten weit niedrigere, aber oft langjährige Mietzahlungen. Im Gegensatz zum kreditfinanzierten Kauf besteht beim Leasing die Möglichkeit, gegen Mehrzahlung auch Pflege, Wartung und Verschleißreparaturen vom Leasing-Geber durchführen zu lassen (Maintenance Leasing).

➔ Modul
Leasing

Factoring

Das Unternehmen verkauft Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, meist vor Fälligkeit, an einen Factor (spezielles Finanzierungs- oder Kreditinstitut). Der Factor übernimmt gewisse Service-Funktionen und trägt häufig auch das Ausfallrisiko.

➔ Modul
Konsequenzen von Leasing und Factoring, Kapitel 2

Asset-Backed Securities

Asset-Backed Securities (ABS) haben vor allem in den USA große Bedeutung. In Deutschland konnte sich dieses Finanzierungsinstrument lange Zeit nicht durchsetzen, ist aber in der jüngsten Vergangenheit wichtiger geworden. Bei einer Asset-Backed Securities Transaktion poolt ein Unternehmen umfangreiche Finanzaktiva, insbesondere Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, in einem Treuhandvermögen. Die Ansprüche an diesen Pool werden in Wertpapieren verbrieft (Securization) und als handelbare Wertpapiere hauptsächlich an institutionelle Anleger veräußert. Die gepoolten Forderungen sollten eine

Asset-Backed Securities
Wertpapiere, die Ansprüche auf einen Pool aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen verbriefen

durchschnittliche Laufzeit von mehr als einem Jahr aufweisen und als Gesamtportfolio (Fonds) ein niedriges Bonitätsrisiko haben.

Nullkuponanleihen

Bei Nullkuponanleihen (Zerobonds) handelt es sich um Schuldverschreibungen, die allerdings nicht mit kontinuierlichen Zinszahlungen verbunden sind. Stattdessen erhält der Anleger die Zinsen und Zinseszinsen am Ende der Laufzeit zusammen mit dem ursprünglich eingezahlten Anlagebetrag ausbezahlt. Üblicherweise beträgt die Laufzeit von Nullkuponanleihen 10 bis 20 Jahre. Die Verzinsung von Zerobonds ergibt sich aus der Differenz aus Emissionskurs und höherem Rückzahlungskurs. Dabei wird die Anleihe entweder zu einem Kurs von 100% ausgegeben und besitzt einen höheren Rückzahlungskurs (Aufzinsungsanleihe, Zuwachsanleihe, Zinssammler), oder die Rückzahlung erfolgt zu 100%, mit einem entsprechend darunter liegenden Emissionskurs (echte Nullkuponanleihe). Zerobonds können auch vor Ende der Laufzeit verkauft werden. Der Kurs der Nullkuponanleihen sinkt dabei mit steigenden Marktzinsen und umgekehrt. Zerobonds reagieren stärker auf Veränderungen des Marktzinses als übliche Anleihen, weil außer dem Kapitalbetrag auch die Zinsen mitverzinst werden. Diese Hebelwirkung sinkt mit abnehmender Restlaufzeit der Nullkuponanleihe.

Allgemein ist der Erwerb von Nullkuponanleihen für den Kapitalanleger besonders in einer Hochzinsphase interessant, weil er sich so das hohe Zinsniveau für die gesamte Laufzeit sichern kann. Für den Kapitalnehmer hingegen ist die Ausgabe eines Zerobonds in einer Niedrigzinsphase vorteilhaft.

Variabel verzinsliche Anleihen

Bei variabel verzinslichen Anleihen (Floating Rate Notes) ist der Zinssatz nicht für die gesamte Laufzeit festgelegt, sondern er wird in regelmäßigen Zeitabständen anhand eines Referenzzinssatzes neu festgesetzt. Als Referenzzinssatz dient ein ausgewählter Geldmarktzins, der um einen Aufschlag oder Abschlag korrigiert werden kann. Die Neufestlegung des Zinssatzes wird in der Regel viertel- oder halbjährlich vorgenommen. Referenzzinssätze sind meist der LIBOR-Satz (London interbank offered rate) oder der EURIBOR-Satz (European interbank offered rate). Beide Sätze repräsentieren kurzfristige Geldmarktsätze aus dem Interbankenhandel der führenden Banken des entsprechenden Landes. Zusätzlich können bei variabel verzinslichen Anleihen eine Zinsobergrenze (Cap) und eine Zinsuntergrenze (Floor) bestimmt werden.

Vorteile von variabel verzinslichen Anleihen für den Kapitalanleger

- ▶ erstklassige Bonität der Anleiheschuldner
- ▶ sehr geringes Risiko von Kursschwankungen durch regelmäßige Zinsanpassungen, dadurch auch ungeplanter kurzfristiger Verkauf der Anleihe möglich

Generell ist der Kauf von Floating Rate Notes im Vergleich zu festverzinslichen Anleihen in Zeiten steigender Marktzinsen vorteilhaft, da der Anleger in

Laufzeit von Nullkuponanleihen üblicherweise 10 bis 20 Jahre

Floating Rate Notes
Anleiheform mit flexibler Verzinsung; Anpassung erfolgt viertel- oder halbjährlich an den kurzfristigen Geldmarktsatz



Vorteile

diesem Fall durch die regelmäßigen Zinsanpassungen von steigenden Zinsen profitieren kann.

Vorteile von variabel verzinslichen Anleihen für den Emittenten

- ▶ selbst bei langer Laufzeit Garantie einer marktkonformen Verzinsung

Vorteil

Nachteile von variabel verzinslichen Anleihen für den Emittenten

- ▶ geringe Flexibilität bezüglich der Volumen Anpassung
- ▶ Investitionsrendite kann bei starken Schwankungen des kurzfristigen Zinssatzes unter den zu zahlenden Referenzzins sinken

Nachteile

Doppelwährungsanleihen

Bei Doppelwährungsanleihen (Multi Currency Notes) erfolgen Mittelaufbringung und Rückzahlung in einer unterschiedlichen Währung. Dabei kann die Zinszahlung sowohl in der Einzahlungs- als auch in der Rückzahlungswährung vereinbart werden. Die Emissionsrendite einer Doppelwährungsanleihe liegt zwischen der Rendite einer Anleihe in der Einzahlungswährung und der Rendite einer Anleihe in der Rückzahlungswährung. Durch Emission einer Doppelwährungsanleihe im Ausland kann ein Unternehmen das Wechselkursrisiko weitgehend auf den Kapitalanleger abwälzen.

3 Möglichkeiten zur Verbesserung der Liquidität⁶

Hauptziel der Finanzierung ist es, den Kapitalbedarf und die Kapitaldeckung qualitativ, zeitlich und räumlich abzustimmen. Weiterhin müssen auch folgende Nebenziele beachtet werden:

- ▶ Rentabilität
- ▶ Sicherheit (Sicherheitsstreben durch eine geeignete Risikopolitik gegenüber den Kapitalgebern)
- ▶ Unabhängigkeit (Unabhängigkeitsstreben hinsichtlich Unternehmensentscheidungen)
- ▶ Liquidität

➔ **Modul**
Das Rationalprinzip,
Kapitel 1.3
Risikomanagement

Bei Liquidität unterscheidet man die absolute und relative Liquidität.

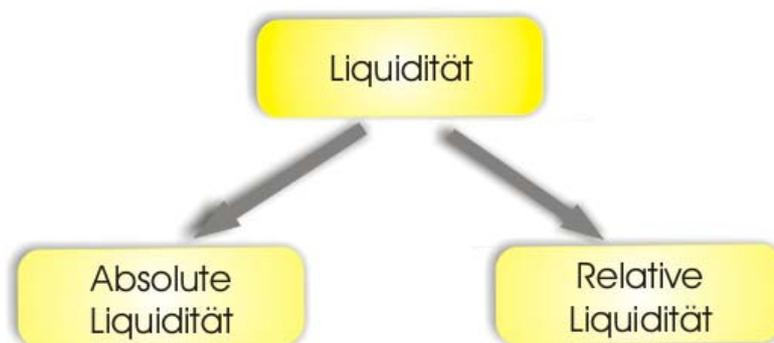


Abbildung 5
Absolute und relative Liquidität

Die absolute Liquidität betrachtet lediglich die Aktivseite der Bilanz, genauer gesagt, die Eigenschaft von Vermögensteilen, als Zahlungsmittel verwendet oder in Zahlungsmittel umgewandelt zu werden (Liquidierbarkeit).

Absolute Liquidität
= Liquidierbarkeit

Die relative Liquidität hingegen bezieht sich auch auf die Passivseite der Bilanz.

Relative Liquidität

Kurzfristige Liquiditätsgrade (Liquidität 1. Grades, Liquidität 2. Grades und Working Capital) dienen dazu, die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens im Hinblick auf seine Zahlungsverpflichtungen zu beurteilen. In der Praxis ist hierbei vor allem die Liquidität zweiten Grades wichtig.

➔ **Modul**
Kennzahlen zur Bilanzanalyse,
Kapitel 3.2

Für die Liquiditätssicherung ist es von zentraler Bedeutung:

- ▶ Liquiditätsengpässe (kurzfristiger bzw. langfristiger Natur) frühzeitig zu erkennen
- ▶ rechtzeitig ein Deckungsgleichgewicht herbeizuführen

3.1 Kurzfristige Maßnahmen

Der kurzfristige Finanzplan (Liquiditätsplan) dient dem Erkennen kurzfristiger Liquiditätsengpässe. In ihm treten solche Fehlbeträge offen zutage, die kurzfristiger Natur und in ihrem Umfang begrenzt sind. Im Liquiditätsplan werden zur Bestimmung der täglichen Liquiditätsdisposition die Ein- und Auszahlungen für einen Prognosezeitraum von einer Woche bis zu einem oder mehreren Monaten gegenübergestellt. Die kurzfristige Finanzplanung umfasst einen Prognosezeitraum von bis zu einem Jahr.

Kurzfristiger Finanzplan
Gegenüberstellung der Ein- und Auszahlungen

➔ **Modul**
Cash Flow, Kapitel 5

Grundpositionen	Planungsintervalle					
	1. Tag	2. Tag	...	20. Tag	5. Woche	6. Woche
1. Anfangsbestand an liquiden Mitteln						
2. Planeinzahlungen						
3. Planauszahlungen						
4. Planungsendbestand						

Abbildung 6
Grundstruktur eines kurzfristigen Finanzplanes
(Vgl. Walz: Investitions- und Finanzplanung, S. 272)

Falls der Liquiditätsplan innerhalb des Planungshorizonts einen negativen Endbestand an liquiden Mitteln ergibt, müssen dringend Maßnahmen zur Erreichung eines jederzeit positiven Planungsendbestandes ergriffen werden. Somit ergibt sich die operative Ausrichtung der kurzfristigen Finanzplanung.

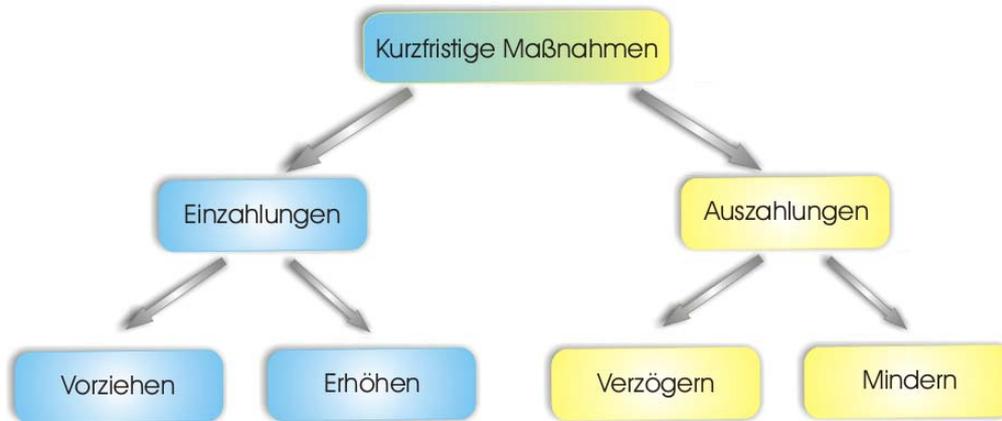


Abbildung 7
Kurzfristige Maßnahmen zur Liquiditätsverbesserung

Ziel muss es sein, die Liquidität kurzfristig zu erhöhen. Generell hat das Unternehmen die Möglichkeit, an der Höhe und dem Zeitpunkt der Ein- und Auszahlungen anzusetzen. Zur Erhöhung der kurzfristigen Liquidität können Einzahlungen vorgezogen und erhöht sowie Auszahlungen verzögert und vermindert werden. Diese Maßnahmen können in verschiedenen betrieblichen Funktionsbereichen durchgeführt werden. Welche Maßnahmen ein Unternehmen konkret einsetzt, hängt stark von der Höhe des Liquiditätsengpasses und den sonstigen Zielsetzungen des Unternehmens ab.

So können z.B. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen an ein Factoring-Unternehmen verkauft werden, um Einzahlungen vorzuziehen. Der Verkauf von Gebäuden oder ganzen Unternehmensabteilungen und das gleichzeitige leasen des verkauften Objekts (Sale-and-lease-back) sind gängige Maßnahmen zur kurzfristigen Erhöhung von Einzahlungen. Auf der Auszahlungsseite besteht die Möglichkeit einer Minderung bzw. Verzögerung der Zahlungen durch Application Service Providing (ASP). Bei dieser modernen Nutzungsform bezieht das Unternehmen Software gegen eine Mietgebühr aus dem Internet, anstatt sie für einen einmaligen, deutlich höheren Betrag zu kaufen.

Sale-and-lease-back
betriebsnotwendiges Vermögen wird verkauft und sofort wieder geleast

Application Service Providing
Software wird über das Internet gegen eine Nutzungsgebühr bereitgestellt

Aus der Praxis...

Immer mehr Unternehmen lagern per Sale-and-lease-back ihre gesamte IT-Abteilung aus

„Rund 900 Mitarbeiter, die noch im vergangenen Jahr in Diensten der Deutschen Bank standen, finden sich inzwischen auf den Gehaltslisten des IBM-Konzerns wieder. Dort treffen sie auf mehr als 1200 neue IBMler, die bisher beim schweizerisch-schwedischen Energie- und Automatisierungstechnikkonzern ABB in Lohn und Brot standen. Aber auch jeweils rund 200 Beschäftigte der WestLB in Düsseldorf, sowie der Wuppertaler Vorwerk Unternehmensgruppe haben einen neuen Arbeitgeber. In ihrem Fall ist es die T-Systems International GmbH in Frankfurt, eine Tochter der Deutschen Telekom.

Eigentlich keine besonders ungewöhnlichen Arbeitnehmerschicksale in Zeiten, in denen Unternehmensteile wie ganze Unternehmen schnell mal den Besitzer wechseln. Trotzdem eine Besonderheit: Einerseits handelt es sich ausnahmslos um IT-Spezialisten, andererseits sind sie alle Teil von Sale-and-lease-back-Transaktionen der besonderen Art, nämlich „mit Mann und Maus“.

Im Prinzip ist diese Variante des Leasing, bei der ein Unternehmen beispielsweise sein Betriebsgebäude oder seine gesamte Kfz-Flotte an eine Leasinggesellschaft verkauft und anschließend sofort wieder least, nichts Neues. Schließlich wissen seit der Basel-II-Diskussion selbst bodenständige Mittelständler, dass sie sich Besitzerstolz auf finanziell schwergewichtige Anlagegüter unter bilanztechnischen Aspekten nicht mehr leisten können.“

(Süddeutsche Zeitung, 29.10.2003)

Application Service Providing (ASP) wird immer wichtiger

„Jungen Unternehmen und kleinen und mittelständischen Firmen, die ihre Liquidität schonen wollen, fällt es nicht leicht, teure Computer-Programme zu kaufen. Software zu mieten, ist für sie eine Alternative. Das Zauberwort heißt „Application Service Providing“ (ASP) und steht für ein Nutzungsmodell, bei dem der Anwender sich die Software, die er benötigt, via Internet auf seinen Rechner holt. (...)

Die rund 400 Anbieter von Mietsoftware in Deutschland hatten vor zwei Jahren zunächst einen Fehlstart hingelegt. Das lag vor allem daran, dass die Integration der über ASP bereitgestellten Programme in bestehende IT-Landschaften ein Problem darstellte. Diese Klippe ist inzwischen durch die .Net-Technologie von Software-Riese Microsoft umschifft. „Wir können unsere Lösungen heute als integriertes Portfolio für eine Reihe horizontaler und vertikaler Prozesse via ASP anbieten“, sagt Jörg Pingel, Sales Manager Network Service Provider von Microsoft Deutschland in München. Das behaupten auch andere Anbieter wie der von Oracle unterstützte Provider Net Ledger. Meta-Group Consultant Anita Lies: „In der Integration liegt für viele Anwender der Business Value.“

Microsoft arbeitet mit sogenannten Application Service Providern wie Victorvox, 1&1 und Tiscali zusammen. Die verleihen die Software der Gates-Company, sorgen zugleich dafür, dass sie mit den vorhandenen Programmen und Geräten harmonisiert und übernehmen die Verwaltung, Wartung, Pflege und Aktualisierung.“

(Süddeutsche Zeitung, 26.03.2003)

3.2 Langfristige Maßnahmen

Im Gegensatz zum kurzfristigen Finanzplan handelt es sich beim langfristigen Finanzplan um einen strategischen Plan. Er ist langfristig auf die Ziele der Unternehmung ausgerichtet und muss deshalb eine Diagnose der Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie der Anforderungen der Marktpartner enthalten. Anhand dieser Ergebnisse sind die Strategien zu entwickeln, die zur Erreichung der gestellten Ziele führen sollen.

Langfristige Finanzpläne sind teilweise bis auf zehn Jahre ausgelegt. Da sich allerdings eine langfristige Prognose der Ein- und Auszahlungen als schwierig erweist, wird im langfristigen Finanzplan auf die Bewegungsbilanz (Veränderungen zwischen zwei aufeinander folgenden Jahresbilanzen, geordnet nach Mittelherkunft und Mittelverwendung) zurückgegriffen und ein Kapitalbindungsplan erstellt. Die Gegenüberstellung der Zahlungsströme erfolgt hier nicht wie bisher in Staffelform, sondern in Kontoform.

Langfristiger Finanzplan

Gegenüberstellung zweier oder mehrerer aufeinander folgender Jahresbilanzen

Planungsauszahlungen (Mittelverwendung)	Planungseinzahlungen (Mittelherkunft)
für Investitionen (kapitalbindende Auszahlungen)	aus der Innenfinanzierung/Cash-Flow (kapitalfreisetzende und gegebenenfalls kapitalzuführende Einzahlungen)
zur Definanzierung (kapitalentziehende Auszahlungen)	aus der Außenfinanzierung (kapitalzuführende Einzahlungen)
gegebenfalls Saldo (Einzahlungsüberschuss)	gegebenfalls Saldo (Auszahlungsüberschuss)

Abbildung 8

Grundstruktur eines langfristigen Finanzplanes

(Vgl. Walz: Investitions- und Finanzplanung, S. 286)

Modul

Cash Flow, Kapitel 3 und 5

Bei nicht gesicherter struktureller Liquidität ist die Existenz der Unternehmung in besonderem Maße gefährdet. Daher müssen gerade hier rechtzeitig geeignete Maßnahmen zur strukturellen Verbesserung der Liquidität ergriffen werden.

Langfristige Maßnahmen mit dem Ziel einer Erhöhung der Innenfinanzierungskraft:

- ▶ Rationalisierungsmaßnahmen
- ▶ Verstärkung der Marketinganstrengungen
- ▶ Dauerhaft wirkende Kapitalfreisetzung im Anlage- und Umlaufvermögen (Finanzierung aus Vermögensumschichtung)

Nachdem durch strukturelle (langfristige) Sicherung die Voraussetzungen zur Erhaltung der Zahlungsfähigkeit geschaffen wurden, erfolgt durch die kurzfristigen Maßnahmen die Feinsteuerung.

3.3 Working Capital Management

Der Begriff Working Capital Management soll in diesem Zusammenhang nicht nur als ein reines Management des Working Capital (Working Capital = der Teil des Umlaufvermögens, der nicht kurzfristig finanziert wird) verstanden werden, sondern er umfasst ein integriertes Management von Forderungen, Vorräten und Verbindlichkeiten.



Working Capital
Umlaufvermögen abzüglich aller kurzfristigen Verbindlichkeiten

Abbildung 9
Working Capital Management
(Vgl. WISU 3/03, S. 315)

Ziel des Working Capital Management ist es, das im Umsatzprozess gebundene Kapital in Form von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Vorräten zu minimieren und durch Freisetzung von Kapital Einfluss auf Rentabilität und Liquidität zu nehmen. Somit besitzt das Working Capital Management drei Ansatzpunkte: Forderungen, Verbindlichkeiten und Vorräte.

Ein Working Capital Management, das nur kurzfristige Maßnahmen zur Liquiditätssteuerung verwendet, greift zu kurz. Vielmehr müssen auch die Prozesse, die zur Entstehung von Forderungen, Verbindlichkeiten und Vorräten führen, optimal gestaltet werden. Working Capital Management kann daher auch mit weiteren Prozessreorganisationen einhergehen, um strukturelle Defizite im Unternehmen zu beseitigen.

Im Sinne des Working Capital Management ist es optimal, mit Lieferanten möglichst lange Zahlungsziele (Verlängerung der Kreditorenumschlagsdauer = Reduktion des Kreditorenumschlags !) und mit Kunden möglichst kurze Zahlungsziele (Verkürzung der Debitorenumschlagsdauer = Erhöhung des Debitorenumschlags !) zu vereinbaren. Kurze Zahlungsziele stehen allerdings im Widerspruch zu den Kundenwünschen und auch die Geschäftsbeziehung zu Lieferanten kann unter langen Zahlungszielen und schleppender Zahlung leiden und schließlich zu schlechterem Service führen. Entsprechend ist im Spannungsfeld zwischen Kunden, Lieferanten und Working Capital immer abzuwägen, was langfristig den größten Nutzen bringt und was im Einzelfall Priorität besitzt. Eine zu einseitige Optimierung des Working Capital kann gefährlich werden, wenn dadurch Kunden abwandern.

➔ **Modul**
Das Rationalprinzip

➔ **Modul**
Reorganisation im Unternehmen

Spannungsfeld
Kunde, Lieferant, Working Capital

Interessante Literatur zum Thema

Olfert, Klaus

Finanzierung. Friedrich Kiehl Verlag. Ludwigshafen, 1999¹⁰.

Perridon, Louis / Steiner, Manfred

Finanzwirtschaft der Unternehmung. Verlag Franz Vahlen. München, 1999¹⁰.

Schäfer, Henry

Unternehmensfinanzen: Grundzüge in Theorie und Management. Physica-Verlag. Heidelberg, 2002².

Wöhe, Günter / Bilstein, Jürgen

Grundzüge der Unternehmensfinanzierung. Verlag Franz Vahlen. München, 2002⁹.

Interessante Links im Internet (Stand 09/2004)

- ▶ <http://www.banken-competence-center.de/banken.nsf/ArtikelView>
Wissenspool mit zahlreichen Beiträgen und wissenschaftlichen Artikeln zur Finanzierung, unter anderem auch zu Factoring und den Auswirkungen von Basel II
- ▶ http://www.finanzplatz.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/dai_publicationen.htm
Sammlung von Publikationen zu den Themen Aktien und Finanzierung
- ▶ <http://www.handelswissen.de/servlet/PB/menu/1009152/index.html>
Wissenswertes über die Grundlagen der Finanzierung

Kommentare

- ¹ Vgl. SCHMALEN: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre
WÖHE: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
url: [http://www.finanzplatz.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/LookupDL/AFF519B275EFE3CCC1256D8F005F0BA6/\\$File/2000-04-05_Positions_Corporate_Bonds.pdf](http://www.finanzplatz.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/LookupDL/AFF519B275EFE3CCC1256D8F005F0BA6/$File/2000-04-05_Positions_Corporate_Bonds.pdf)
- ² Vgl. DIEDERICH: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
PERRIDON / STEINER: Finanzwirtschaft der Unternehmung
SCHÄFER: Unternehmensfinanzen
- ³ Vgl. WISU 2/02: Die Finanzierung junger Unternehmen
WÖHE: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
url: [http://www.finanzplatz.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/LookupDL/AFF519B275EFE3CCC1256D8F005F0BA6/\\$File/2000-04-05_Positions_Corporate_Bonds.pdf](http://www.finanzplatz.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/LookupDL/AFF519B275EFE3CCC1256D8F005F0BA6/$File/2000-04-05_Positions_Corporate_Bonds.pdf)
- ⁴ Vgl. WISU 1/02: Going Privates in Deutschland (I)
WISU 2/02: Going Privates in Deutschland (II)
- ⁵ Vgl. BILSTEIN / WÖHE: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung
PERRIDON / STEINER: Finanzwirtschaft der Unternehmung
WÖHE: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
url: [http://www.banken-competence-center.de/banken.nsf/CE4822AC4240ACFEC1256CD7005C710E/\\$File/finanzwirtschaft.pdf](http://www.banken-competence-center.de/banken.nsf/CE4822AC4240ACFEC1256CD7005C710E/$File/finanzwirtschaft.pdf)
- ⁶ Vgl. OLFERT: Finanzierung
PERRIDON / STEINER: Finanzwirtschaft der Unternehmung
SCHÄFER: Unternehmensfinanzen
WISU 3/03: Working Capital Management
WÖHE: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre



Beyer, Horst-Tilo (Hg.): Online-Lehrbuch BWL, <http://www.online-lehrbuch-bwl.de>