

Teil C: Betriebliche Geldflüsse

I. Finanzierung



LERNZIELE

Die Lektüre dieses Kapitels soll Sie

- ▶ mit den Fragestellungen und Zielen der betrieblichen Finanzfunktion vertraut machen,
- ▶ in die Lage versetzen zu erkennen, von welchen wesentlichen Faktoren der Finanzbedarf von Unternehmen abhängt,
- ▶ über die wichtigsten Alternativen der Deckung des Finanzbedarfs und deren Funktionsweisen grundlegend informieren,
- ▶ befähigen, die Kostenkomponenten wichtiger Finanzierungsalternativen und Ansatzpunkte zu deren Beeinflussung zu identifizieren,
- ▶ über die grundlegenden finanzwirtschaftlichen Risiken und deren Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg informieren und
- ▶ für die Bedeutung der Wirkungs- und Entscheidungszusammenhänge in den betrieblichen Funktionsbereichen sensibilisieren.

1. Grundlagen der betrieblichen Finanzierung

Ohne Finanzierung lässt sich weder ein Unternehmen gründen, noch lässt es sich ohne Zugang zu Kapital erfolgreich führen und weiterentwickeln. Die Verfügbarkeit von Kapital (Geld auf Zeit) ist somit Existenz- und Erfolgsvoraussetzung. Aus diesem Grund handelt es sich bei der Finanzierung um einen zentralen Entscheidungs- und Gestaltungsbereich aller Organisationen und Institutionen.

1.1 Finanzierung

Zur Klärung, welche Fragestellungen der betriebliche Funktionsbereich „Finanzierung“ umfasst, sind folgende Definitionen hilfreich (vgl. detaillierter Zantow, 2007, S. 36 f.):

Finanzierung ist die Beschaffung von Kapital für betriebliche Zwecke.

Kapital ist das Verfügungsrecht über Geld für einen bestimmten Zeitraum.

Finanzwirtschaft umfasst die betrieblichen Vorgänge der Kapitalbeschaffung (Finanzierung) und Kapitalverwendung (Investition).

Finanzmanagement ist die zielgerichtete Gestaltung der finanzwirtschaftlichen Vorgänge, schwerpunktmäßig der Finanzierung.

Hier wird die Finanzierung aus Sicht der Finanzmanagementfunktion betrachtet. Neben der Darstellung der Finanzierungsinstrumente und -maßnahmen wird der Frage nachgegangen, welche finanzwirtschaftlichen Ziele Unternehmen verfolgen und welche Handlungs- und Ge-

staltungsmöglichkeiten zur Zielerreichung zur Verfügung stehen. Dass diese Fragestellungen im Folgenden nicht umfassend beantwortet werden, ergibt sich aus der Konzeption dieses Buches. Die wichtigsten Themen und Handlungsfelder werden Sie aber kennen lernen.

1.2 Ziele der Finanzfunktion

Wie die Ziele aller anderen betrieblichen Funktionsbereiche müssen sich auch die Ziele der Finanzfunktion aus den übergeordneten Unternehmenszielen ableiten. Als Standard für privatwirtschaftlich organisierte Unternehmen können dabei folgende, als „traditionell“ bezeichnete finanzwirtschaftliche Ziele gelten:

- ▶ Sicherung der Liquidität (Liquidität),
- ▶ Erhöhung der Rentabilität (Rentabilität),
- ▶ Minderung finanzwirtschaftlicher Risiken (Sicherheit) sowie
- ▶ Erhaltung der finanziellen Unabhängigkeit (Unabhängigkeit).

Sicherung der Liquidität umschreibt als Ziel die Notwendigkeit, die fälligen Zahlungsverpflichtungen erfüllen zu können. Die Erhaltung der Zahlungsfähigkeit ist Voraussetzung für die dauerhafte Existenzsicherung eines jeden Unternehmens. Zahlungsunfähigkeit ist ein Insolvenztatbestand, der bei Nachhaltigkeit zum Ende der Unternehmensexistenz führt. Die Sicherung der Liquidität ist damit eine zu erfüllende Nebenbedingung zur Verfolgung der übrigen Ziele. Ein wichtiges Instrument der Liquiditätssicherung ist die Finanzplanung.

Erhöhung der Rentabilität bedeutet, dass finanzwirtschaftliche Entscheidungen die Rentabilität des eingesetzten Kapitals erhöhen sollten. Aus Sicht der Eigentümer des Unternehmens gilt es die Rentabilität des eingesetzten Eigenkapitals zu erhöhen. Die Eigenkapitalrentabilität ergibt sich aus der Relation von Gewinn zu eingesetztem Eigenkapital:

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

Minderung finanzwirtschaftlicher Risiken ist als Ziel aus einer unterstellten Risikoaversion von Personen und Institutionen abzuleiten. Risiken werden als nutzenmindernd wahrgenommen und sind somit möglichst zu meiden oder zu mindern. Messung und Bewertung von Risiken bereiten große Schwierigkeiten, deswegen dominieren in diesem Bereich der betrieblichen Praxis qualitative Aussagen. Wichtige finanzwirtschaftliche Risikobereiche sind Illiquiditätsrisiken und Rentabilitätsrisiken. Teilrisiken sind z. B. Ausfallrisiken von Kunden, Reputationsrisiken an den Finanzmärkten, Zins- und Währungsrisiken.

Erhaltung der finanziellen Unabhängigkeit ist insbesondere bei personenbezogenen Unternehmen eine als wesentlich angesehene Nebenbedingung der finanzwirtschaftlichen Entscheidungen. Die Unabhängigkeit kann durch Informations-, Mitsprache- und/oder Interventionsrechte beeinträchtigt werden, die im Zuge von Finanzierungsmaßnahmen Kapitalgebern eingeräumt werden. Derartige Abhängigkeiten können dazu führen, dass zukünftige Entscheidungsspielräume eingeschränkt werden und damit auch die Erreichung der anderen Unternehmensziele beeinträchtigt wird. Die Messung und Steuerung des Unabhängigkeitsziels ist ebenfalls schwierig und abhängig von der Art der Abhängigkeit (Abhängigkeit von einzelnen Kapitalgebern, Finanzierungsinstrumenten, Kapitalmärkten, etc.). Der Grad der Abhängigkeit von Bankkrediten lässt

sich bspw. anhand der Prozentquote der Bankfinanzierung an dem gesamten Kapital des Unternehmens messen.

Zwischen den Zielen Rentabilität und Sicherheit besteht regelmäßig ein Zielkonflikt: Die Alternative mit der höchsten erwarteten Rentabilität trägt häufig auch die höchsten Risiken („*No risk, no return!*“). Die Beurteilung dieses Zielkonflikts macht finanzwirtschaftliche Entscheidungen interessant, schwierig aber auch zu einem Erfolgsfaktor: die Unternehmen, die erfolgreicher bei der Beurteilung der optimalen Handlungsalternativen im Risiko-Renditespektrum sind, gewinnen langfristig den Wettbewerb um Kapital und damit um Handlungsoptionen für die Zukunft.

Abhängig von der Umfeld- und Unternehmenssituation kann die Priorisierung der finanzwirtschaftlichen Ziele variieren: in Zeiten angespannter Liquidität wird das Ziel der Liquiditätssicherung dominieren, bei drohender Verlust der Stimmmehrheit in den Entscheidungsgremien möglicherweise das Ziel der Unabhängigkeit (Vergleiche zu einer erweiterten Behandlung der dargestellten finanzwirtschaftlichen Ziele z. B. *Becker*, 2007, S. 9-25.)

2. Sicherung der Liquidität

Die Sicherstellung der Liquidität als Fähigkeit des Unternehmens, fällige Zahlungsverpflichtungen fristgerecht erfüllen zu können, ist Kernaufgabe des Finanzmanagements. Grundlage für die Sicherung der Liquidität ist die möglichst genaue und zuverlässige Planung der zukünftigen Ein- und Auszahlungen des Unternehmens – die Finanzplanung.

2.1 Entstehung und Arten des Kapitalbedarfs – Finanzplanung

Kapitalbedarf, d. h. die Notwendigkeit Kapital zu beschaffen, ergibt sich durch das zeitliche Auseinanderfallen von betrieblichen Auszahlungen und Einzahlungen.

BEISPIEL

Ein Spediteur muss zunächst einen Lkw beschaffen und betanken (Auszahlungen für die Anschaffung des Lkw und die Tankrechnung), bevor er die Überweisung des Rechnungsbetrages durch den Kunden auf seinem Konto gutgeschrieben bekommt.

An diesem Beispiel sind bereits zwei unterschiedliche Formen des Kapitalbedarfs erkennbar: der Lkw verursacht zu Beginn der Nutzung eine hohe Auszahlung (z. B. 200.000 €), die erst über einen längeren Zeitraum (im Beispiel möglicherweise über zehn Jahre der Lkw-Nutzung) in das Unternehmen zurückfließt. Die Tankbefüllung dagegen verursacht nur einen Kapitalbedarf bis zur Einzahlung des Kunden für den durchgeführten Transport. Zu unterscheiden sind also der langfristige und der kurzfristige Kapitalbedarf.

Die Höhe und Entwicklung des langfristigen Kapitalbedarfs ergibt sich aus den für die Erfüllung des Geschäftszwecks erforderlichen Investitionen und der Nutzungsdauer der Investitionen. Der kurzfristige Kapitalbedarf aus der laufenden Geschäftstätigkeit (Beispiel: Vorfinanzierung Tankbefüllung) ist von vielen Faktoren abhängig:

TEIL C

Betriebliche Geldflüsse

BEISPIEL

Kurzfristiger Kapitalbedarf aus der Abwicklung eines Kundenauftrags durch ein produzierendes Unternehmen:

TAB. 8: Abwicklung eines Kundenauftrags			
Ereignis	Tag	Betrag	Dauer der Vorfinanzierung
Lieferung Material/Vorprodukte	0		
Bezahlung Material/Vorprodukte	15	- 1.000 €	45 Tage
Auszahlungen für den Produktionsprozess (z. B. Gehälter)	20	- 2.000 €	40 Tage
Auslieferung Auftrag	25		
Rechnungseingang beim Kunden	30		
Auszahlungen für Lieferung und Montage (z. B. Spedition)	35	- 500 €	25 Tage
Bezahlung der Rechnung durch Kunden	60	+ 4.500 €	

Für die Vorfinanzierung des Materials entsteht über 45 Tage ein Kapitalbedarf von 1.000 €, für die Produktionsauszahlungen über 40 Tage und für die Auszahlungen für Lieferung und Montage über 25 Tage. Diese Zeiträume können z. B. durch spätere Bezahlung der Lieferanten, schnellere Produktion oder Vereinbarung kürzerer Zahlungsfristen mit den Kunden beeinflusst werden. Mit der Umsatzeinzahlung endet der Kapitalbedarf durch den Auftrag und es entsteht sogar ein Einzahlungsüberschuss von + 1.000 €, der zu einem Finanzierungseffekt (zu einer Innenfinanzierung) führt.

Wir können also zwei Arten des Kapitalbedarfs unterscheiden:

- ▶ den **investiven Kapitalbedarf**, der sich aus den erforderlichen Investitionen für die Geschäftstätigkeit ergibt (der Investitionsintensität des Geschäfts) und
- ▶ den **operativen Kapitalbedarf**, der sich aus der laufenden Geschäftstätigkeit ergibt.

Instrument der Ermittlung und Gestaltung der Kapitalbeschaffung und Kapitalverwendung ist die *cashflow*- oder Kassenflussrechnung (*cashflow* = *Einzahlungen* - *Auszahlungen*). Hierzu das folgende Beispiel einer jahresbezogenen Kassenflussrechnung in Tab. 9.

Diese Langfristplanung soll die sog. strukturelle Liquidität, d. h. die Verfügbarkeit ausreichender Finanzpotenziale für die Zukunftsentwicklung sicherstellen. Zur Liquiditätssicherung reicht diese Planung jedoch nicht aus. Selbst wenn am Ende des Jahres ein positiver Liquiditätsbestand steht, kann es innerhalb des Jahres zu erheblichen Liquiditätsengpässen kommen. Aus diesem Grund wird zusätzlich zu der Langfristbetrachtung auf Jahresbasis eine Kurzfristplanung auf Monatsbasis (Sicherung der operativen Liquidität, d. h. Ausgleich der saisonalen Kapitalbedarfschwankungen) und Tagesbasis (Sicherung der situativen Liquidität, d. h. täglich optimaler Ausgleich von Ein- und Auszahlungen auf den Unternehmenskonten) erforderlich. Zu den Details der unterschiedlichen Formen der Finanzplanung siehe z. B. *Zantow*, 2008, S. 477-494.

Der Endbestand liquider Mittel muss immer größer oder gleich Null sein, denn Auszahlungen können nur erfolgen, wenn zuvor aus einer andern Quelle Einzahlungen generiert wurden.

BEISPIEL

TAB. 9: Jahresbezogene Kassenflussrechnung					
	Beispiele	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr n
Anfangsbestand liquider Mittel: Kasse, Bankkonten		+ 1 Mio. €			
Einzahlungen aus Umsätzen	Barverkauf von Waren	+ 90 Mio. €			
- Auszahlungen aus operativer Geschäftstätigkeit	Bezahlung der Mitarbeiter	- 80 Mio. €			
= cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)		+ 10 Mio. €			
Einzahlungen aus dem Verkauf von Anlagevermögen (Deinvestitionen)	Verkauf eines nicht mehr genutzten Lkw	+ 20 Mio. €			
- Auszahlungen für den Kauf von Anlagevermögen (Investitionen)	Kauf einer Verpackungsanlage	- 24 Mio. €			
= cashflow aus Investitionstätigkeit (2)		- 4 Mio. €			
Einzahlungen aus Finanzierungen	Kreditaufnahme bei der Bank	+ 2,2 Mio. €			
- Auszahlungen an Kapitalgeber	Kreditrückzahlung; Gewinnausschüttung	- 7,7 Mio. €			
= cashflow aus Finanztätigkeit (3)		- 5,5 Mio. €			
Summe der cashflows (1) bis (3)		+ 0,5 Mio. €			
Endbestand liquider Mittel: Kassen, Bankkonten (Anfangsbestand + Summe der cashflows)		+ 1,5 Mio. €			

Zur Deckung des im Rahmen der Kapitalbedarfsplanung ermittelten Finanzbedarfs stehen grundsätzlich folgende Finanzquellen zur Verfügung:

- ▶ unternehmensinterne Maßnahmen (Innenfinanzierung)
 - Erhöhung des *cashflows* aus laufender Geschäftstätigkeit,
 - zusätzliche Einzahlungen aus dem Verkauf von Anlagevermögen (Deinvestitionen) und
- ▶ unternehmensexterne Maßnahmen (Außenfinanzierung)
 - zusätzliche Einzahlungen aus Finanzierungsverträgen mit Kapitalgebern.

Bevor ein Unternehmen auf unternehmensexterne Finanzierungen zurückgreift, ist es naheliegend zu ermitteln, in welchem Umfang dem Unternehmen aus der Geschäftstätigkeit heraus Finanzmittel zu Verfügung stehen. Deswegen werden zunächst die aus der Finanzplanung hervorgehenden Innenfinanzierungsvorgänge beschrieben, bevor die Möglichkeiten der Außenfinanzierung thematisiert werden.

2.2 Innenfinanzierung

Die Innenfinanzierung lässt sich auf folgende Bereiche zurückführen:

Finanzierung aus: