



Der vorliegende Text ist unter:

„Creative Commons Namensnennung-Share Alike 4.0 International Public License“ veröffentlicht.

Einführung in die Betriebswirtschaftslehre

Skript



Lerneinheit XIV

Finanzierung

Kontakt:

Vorschläge zur Weiterentwicklung, Ergänzung oder Fehlerhinweise bitte per E-Mail an: oer-feedback@hs-bochum.de

Das Skript ist Teil der vom Ministerium für Kultur und Wissenschaft des Landes Nordrhein-Westfalen geförderten *OERContent-Initiative*.

Mehr Lehr- und Lernmaterialien des Teilprojektes „ebwl-oer.nrw“ finden Sie hier:

<http://www.institut-digitales-management.de/oercontent>

Autor*innen/Mitarbeit

- Prof. Dr. Andreas Stute
- Prof. Dr. Roland Böttcher

Geschätzte
Lesezeit:
23 Minuten

Inhaltsverzeichnis

XV	Finanzierung	9
	XV-1. Begriffe und Grundlagen.....	9
	XV-1.1. Definition	9
	XV-1.2. Finanzplanung.....	9
	XV-1.3. Formen der Finanzierung.....	12
	XV-2. Außenfinanzierung	15
	XV-2.1. Außenfinanzierung über Eigenkapital.....	15
	XV-2.2. Außenfinanzierung über Fremdkapital.....	17
	XV-3. Innenfinanzierung	21
	XV-3.1. Innenfinanzierung durch Selbstfinanzierung.....	22
	XV-3.2. Innenfinanzierung aus Abschreibungen	22
	XV-3.3. Innenfinanzierung durch Desinvestition.....	23
	XV-3.4. Innenfinanzierung durch Ausschüttungsvermögen.....	24
	XV-3.5. Innenfinanzierung durch Rückstellungen	24

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Bezugsrahmen	8
Abbildung 2: Anzahl der Insolvenzen in Deutschland	10
Abbildung 3: Beispiel Finanzplanung	11
Abbildung 5: Unterschied Eigen- und Fremdfinanzierung	13
Abbildung 6: Finanzierungsformen	14
Abbildung 7: Außenfinanzierung durch Aktienaussage	16
Abbildung 8: Lieferant*innen-Kredite	18
Abbildung 9: Preiskalkulation inkl. kalkulatorischer Abschreibung	23
Abbildung 10: Factoring	24
Abbildung 11: Innenfinanzierung aus Rückstellungen	25

Glossar

Abschreibung	Aufwands- oder kostenmäßige Erfassung einer im Laufe der jeweiligen Rechnungsperiode eingetretenen Wertminderung eines Wirtschaftsgutes
Aktie	Wertpapier, dass einen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft repräsentiert.
Anleihe	Öffentliches Wertpapier, durch welches Emittenten den Inhabenden Zins- und Rückzahlungsanspruch eines langfristigen Darlehens verbriefen.
Annuität	Gleichbleibende Zahlung, z. B. Jahreszahlung für ein gewährtes Darlehen; mit abnehmender Tilgungssumme sinkt der Zins- und steigt der Tilgungsanteil.
Anschaffungskosten	Bewertungsmaßstab für Vermögensgegenstände des Anlagevermögens: Nettopreis minus Rabatte oder Skonti plus Anschaffungsnebenkosten (z. B. Transport- und Montagekosten, Versicherungen, Zölle und Gebühren)
Außenfinanzierung	Bereitstellung von Kapital durch externe Kapitalgeber entweder in Form von Eigenkapital (z. B. Kapitalerhöhung) oder Fremdkapital (z. B. Kreditaufnahme)
Bezugsrecht	Alt-Aktieninhabende erhalten bei Kapitalerhöhungen das Angebot, neu emittierte Aktien einer AG im Verhältnis ihres bisherigen Anteils am Grundkapital zu erwerben.
Börse	Organisierter Markt für den Handel fungibler Güter nach festen Regeln
Cashflow	Summe aller Ein- und Auszahlungen einer Rechnungsperiode, auch Nettozahlungsstrom
Cash-to-Cash-Zyklus	Geldumschlag; zu finanzierender Zeitraum zwischen Auszahlungen für die zur Leistungserstellung benötigten Güter und den Einzahlungen der Kunden für die erhaltenen Leistungen.
Crowdfunding	Gewinnung einer Vielzahl von Kapitalgebern über Internetplattformen, die sich mit vergleichsweise kleinen Beträgen an jungen Unternehmen beteiligen.
Dividende	Erfolgsabhängige Entlohnung von Aktieninhabenden als Gegenleistung für die Bereitstellung von Eigenkapital
Emission	Kapitalbeschaffung durch Ausgabe von Wertpapieren
Factoring	Gewerblicher Kauf von Geldforderungen: Forderungskaufende stellen Liquidität zur Verfügung und übernehmen das Ausfallrisiko.
Finanzierung	Bereitstellung der zum Aufbau und zur Aufrechterhaltung der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erforderlichen finanziellen Mittel
Finanzplanung	Systematische Erfassung aller zukünftigen Ein- und Auszahlungen eines Unternehmens. Ein Ziel ist v. a. jederzeit eine ausreichende Liquidität sicherzustellen.

Future	Börsengehandeltes standardisiertes Termingeschäft, bei dem sich der Verkäufer zu einem Termin, welcher in der Zukunft liegt, verpflichtet, die vereinbarte Menge zum festgelegten Preis in einer definierten Qualität und an einen vereinbarten Ort zu liefern.
Illiquidität	Entspricht Zahlungsunfähigkeit; mangelnde Fähigkeit, seinen derzeitigen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen; Insolvenzgrund nach § 17 InsO (Insolvenzordnung)
Innenfinanzierung	Bereitstellung von Kapital ohne Inanspruchnahme externer Kapitalgeber durch Eigenfinanzierung (z. B. Verzicht auf Gewinnausschüttungen) oder Fremdfinanzierung, d .h. Verwendung von Rückstellungsbeträgen, die erst lange später zu Auszahlung führen (z. B. Pensionsrückstellungen)
Insolvenz	Zustand eines Unternehmens oder einer Privatperson, der die Insolvenzgründe verwirklicht. Insolvenzgründe können sein: Zahlungsunfähigkeit/Illiquidität oder (bei juristischen Personen) Überschuldung
Kapitalkosten	Finanzierungskosten, die über den Zeitraum der Kapitalüberlassung entstehen (z. B. Zinsen, Dividenden)
Kapitalverwässerung	Liegt der Emissionskurs bei der Ausgabe neuer Aktien unter dem aktuellen Kurs der Altaktien, resultiert ein geringerer Durchschnittswert. Dieser wirtschaftliche Nachteil wird durch das Bezugsrecht für Altaktionäre ausgeglichen.
Kapitalwert	Summe aller mit einem Bewertungsobjekt (wie z. B. einer Investition oder auch einem Finanzinstrument) verbundenen, auf die Gegenwart abgezinste Ein- und Auszahlungen
Kupon	Nominaler Zinsanspruch einer Anleihe
Leasing	Überlassung eines Vermögensgegenstandes durch Leasinggebende gegen Zahlung einer festgelegten Rate zur Nutzung durch Leasingnehmende über einen vereinbarten Zeitraum
Leverage-Effekt	Hebelwirkung auf die Eigenkapitalrendite, wenn Eigenkapital durch geringer verzinstes Fremdkapital substituiert wird. Kann sich positiv oder negativ auf die Eigenkapitalrendite auswirken.
Lombardkredit	Kredite, für die der Kreditgeber als Sicherheit einen Pfand häufig in Form von Wertpapieren oder marktfähigen Gütern erhält.
Marktkapitalisierung	Börsenwert einer Aktiengesellschaft, der sich aus Multiplikation der ausgegebenen Aktien mit dem aktuellen Aktienkurs ergibt.
Nennwert	Der auf Münzen, Banknoten etc. angegebene Wert (auch Nominalwert); ebenso bei einer Aktie der verbrieft Wert am Vermögen einer Gesellschaft

Option	Vertragliches Wahlrecht, eine bestimmte Menge einer bestimmten Ware zu einem festgesetzten Preis während des festgelegten Zeitraums zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put).
Rating	Bewertung der Kreditwürdigkeit von Schuldner*innen durch Banken oder Agenturen
Rentabilität	Prozentualer Anteil des Rückflusses im Vergleich zum eingesetzten Kapital
Selbstfinanzierung	Erhöhung der Liquidität durch Verzicht auf Gewinnausschüttungen
Stückaktie	Nennwertlose Aktien, die den gleichen anteiligen Wert am Grundkapital verbriefen
Thesaurierung	Ansammlung einbehaltener (d. h. nicht ausgeschütteter) Jahresgewinne
Überschuldung	Schulden sind größer als das Vermögen eines Unternehmens bewertet zu Marktwerten; bei vorliegender negativer Fortführungsprognose und Überschuldung ist ein Insolvenzgrund nach § 19 InsO (Insolvenzordnung) gegeben.
Volatilität	Schwankungsbreite von Kursen
Wertpapier	Urkunde, die ein Recht an einem Unternehmen oder Schuldverhältnis verbrieft.
Zahlungsmittelbestand	Wert der Zahlungsmittel (wie z. B. Kasse und Bankguthaben) am Stichtag; ergibt sich aufgrund des Vorjahresbestandes verändert um Zu- und Abfluss von Zahlungsmitteln innerhalb des Jahres.
Zahlungsunfähigkeit	Siehe Illiquidität
Zerobonds	Wertpapiere, die keinerlei jährliche Zinszahlungen aufweisen. Der Kapitalgeber zahlt nicht den vollen Nennwert aus, bekommt den Nominalbetrag aber am Ende der Laufzeit zurück.
Zins	Preis für die Überlassung von Kapital

Lernziele

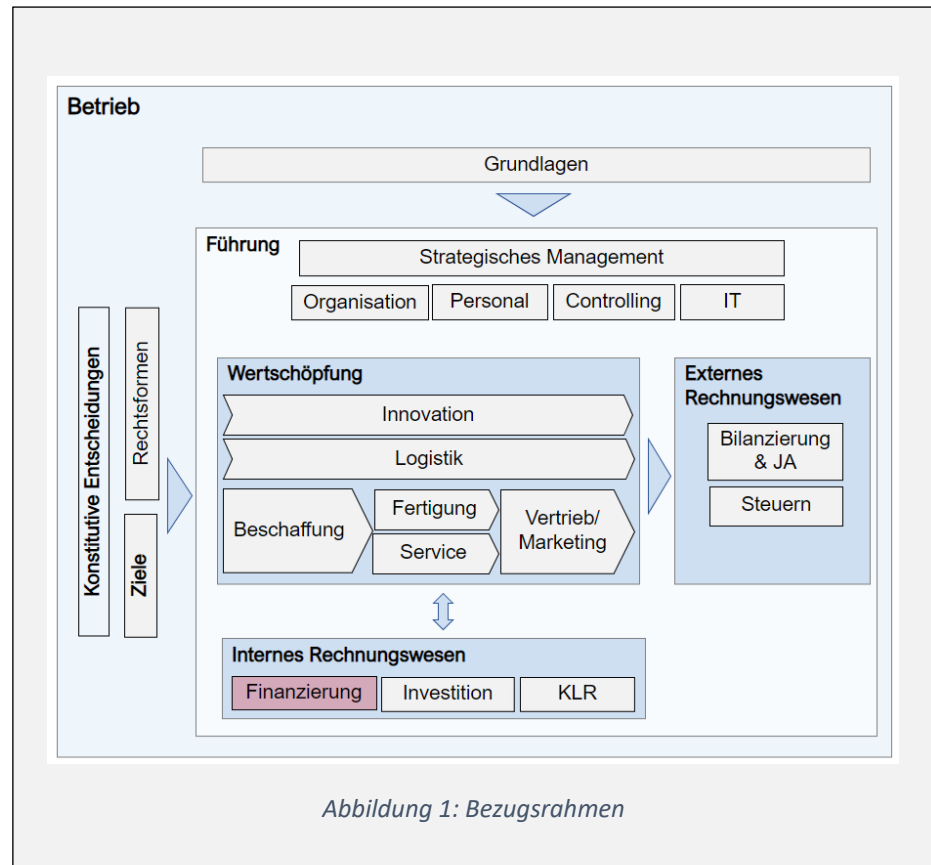
Nach dieser Lerneinheit kannst du

- erklären, warum Finanzierung wichtig ist;
- die Ziele der Finanzplanung aufzählen;
- die Formen der Finanzplanung voneinander differenzieren;
- die Eigenfinanzierung von der Fremdfinanzierung unterscheiden;
- die verschiedenen Arten der Eigenfinanzierung erklären;
- die Herkunft, Fristigkeit und Tilgungsoptionen der Fremdfinanzierung erklären;
- erklären, was Innen- und Außenfinanzierung ist und
- die Varianten der Innenfinanzierung differenzieren.

Hinweis für Studierende

Das vorliegende Skript dient als begleitende und zusammenfassende Lektüre ergänzend zu den Videolerneinheiten. Es steht unter der Creative Commons Lizenz. Aus urheberrechtlichen Gründen musste darauf verzichtet werden, aus etablierten Lehrbüchern zu zitieren. Entsprechend fehlen Quellenangaben. Der Text erfüllt formal somit **nicht** die Standards guter wissenschaftlicher Praxis und hat **keinen Vorbildcharakter** für alle Arten wissenschaftlicher Arbeiten (also auch nicht für Haus- und Abschlussarbeiten).

Bezugsrahmen



Diese Lektion hat die Finanzierung als Thema. Ein Blick auf den Bezugsrahmen verschafft einen Überblick, in welchem Bezug das Thema innerhalb der Einführung in die BWL steht.

Die existenzielle Aufgabe der Finanzierung ist die Sicherstellung des finanziellen Gleichgewichts. Das Unternehmen muss jederzeit in der Lage sein, fällige Rechnungen zu begleichen. Anderenfalls tritt Zahlungsunfähigkeit ein und das Unternehmen muss Insolvenz anmelden.

XIV Finanzierung

XIV-1. Begriffe und Grundlagen

XIV-1.1. Definition

Unter „Finanzierung“ wird im Kern die Bereitstellung bzw. Erlangung von finanziellen Mitteln zusammengefasst. Also im weitesten Sinne alle Formen der internen und externen Geld- und Kapitalbeschaffung einschließlich Kapitalfreisetzungseffekte. Im Mittelpunkt steht demnach Aufgabe, das Unternehmen mit dem für seine Aktivitäten notwendigen Kapital zu versorgen. Mit anderen Worten: Es geht um die Gestaltung der Passivseite der Bilanz.

XIV-1.2. Finanzplanung

Die Finanzierung und die damit zusammenhängende Finanzplanung hat zunächst eine existenzsichernde Funktion.

Die damit beauftragten Personen werden auch als Treasurer (Schatzmeister*innen, Kassenführer*innen) bezeichnet. Das Ziel der Finanzplanung ist es, dauerhaft sicherzustellen, dass ausreichend finanzielle Mittel zur Verfügung stehen, um alle fälligen Verbindlichkeiten fristgerecht begleichen zu können.

Ein Unternehmen, welches illiquide ist und seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann, muss Insolvenz anmelden! Die Insolvenzordnung verpflichtet die gesetzlichen Vertreter*innen von Kapitalgesellschaften, bei Zahlungsunfähigkeit innerhalb von 3 Wochen Insolvenz zu beantragen. Selbige Pflicht gilt im Fall der Überschuldung bei negativer Fortführungsprognose. Darüber hinaus gibt es bei drohender Zahlungsunfähigkeit ein Antragsrecht.

Kommen die Verantwortlichen dieser Verpflichtung nicht oder zu spät nach, so gilt das als Insolvenzverschleppung und wird in Deutschland strafrechtlich verfolgt. Bei Personengesellschaften mit persönlich haftenden Gesellschafter*innen ist es noch komplizierter. Personengesellschaft und Gesellschafter*innen gelten hier als gesondert insolvenzfähig.



Immerhin nimmt die Gesamtzahl der Insolvenzen in Deutschland seit Jahren ab. Der überwiegende Anteil der Insolvenzen geht auf die Zahlungsunfähigkeit zurück (s. Abbildung 2).

Zeitpunktgenaue Finanzplanung

Um eine ausreichende Liquidität sicherzustellen, muss die Finanzplanung zeitpunktgenau erfolgen. Es muss also genau berechnet werden, zu welchen Zeitpunkten welche eingehenden und ausgehenden Zahlungsströme zu erwarten sind. Nur so kann sichergestellt werden, dass im Saldo die Zahlungsfähigkeit zu allen Zeitpunkten gegeben ist.

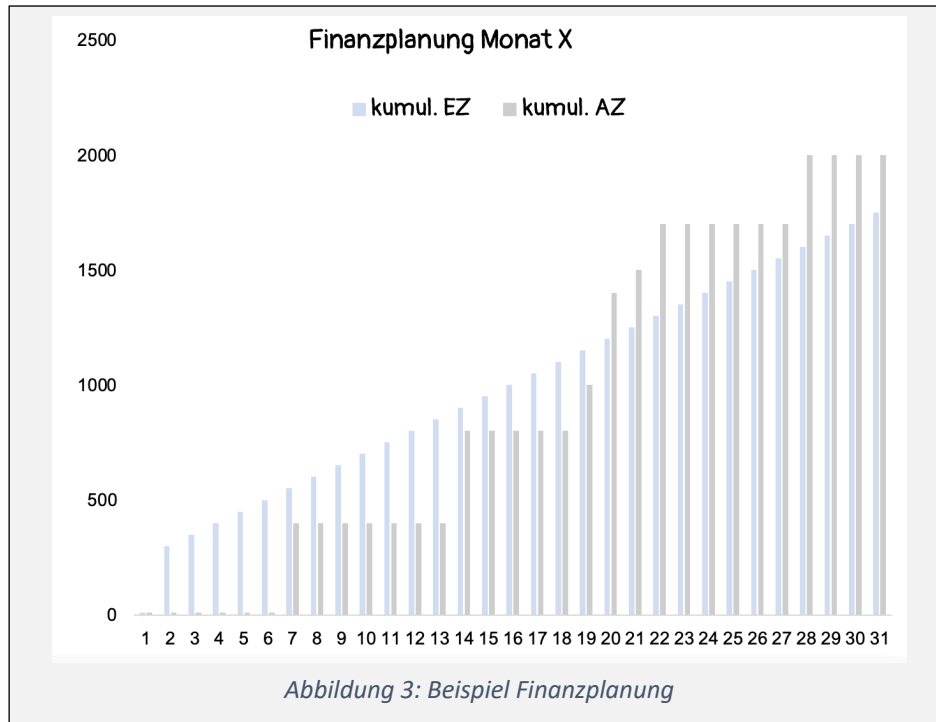


Abbildung 3 zeigt die monatliche Finanzplanung für einen fiktiven Betrieb. Die kumulierten Einzahlungen decken die kumulierten Auszahlungen bis zum 19. des Monats. Ab dem 20. existiert eine Finanzierungslücke, die durch zusätzliche Finanzmittel gedeckt werden muss.

Die Bestimmungsfaktoren des Finanzierungsbedarfs sind Investitionen und der grundlegende Finanzierungsbedarf, der sich aus der regulären Unternehmenstätigkeit ergibt. Für letzteres wird in der Finanzwirtschaft der Begriff Cash-to-Cash-Zyklus verwendet. Regelmäßig sind für den Geschäftsbetrieb Vorleistungen zu erbringen, die zu Auszahlungen führen, bevor durch den Verkauf der Produkte und Leistungen an die Kund*innen entsprechende Einzahlungen eingehen. Der Finanzierungsbedarf aus regulärer Unternehmenstätigkeit hängt also von der Zeitspanne vom Lieferbeginn bis zur Fertigstellung, den Zahlungszielen bei den Lieferanten*innen und den Zahlungszielen der Kund*innen ab.

Die Finanzplanung ist auf das vorrangige Ziel der Sicherung der Zahlungsfähigkeit gerichtet. Es gibt allerdings noch weitere Finanzierungsziele, die der Berücksichtigung bedürfen: Diese sind Erhaltung der Kreditwürdigkeit, Risikovermeidung und Rentabilität.

Fremdkapitalgebende haben ein elementares Interesse, ihr Kapital zum vereinbarten Zeitpunkt wieder zurückzuerhalten. Mit steigendem Verschuldungsgrad wächst jedoch das Risiko, dass genau das nicht passiert, weil den feststehenden Rückzahlungsansprüchen nur die betrieblichen Einzahlungen aus der Lieferung und Leistung gegenüberstehen, die tendenziell unsicher sind. Das höhere Risiko schränkt Kapitalgebende ein und führt entweder zu einer Einschränkung der

Cash-to-Cash-Zyklus

Kreditwürdigkeit

Kreditwürdigkeit oder die Fremdkapitalgebern lassen sich das hohe Risiko in der Regel entsprechend vergüten. Unattraktive Finanzierungsbedingungen führen zu höheren Zinsaufwendungen, das belastet die Rentabilität. Ein generelles Finanzierungsziel ist also auch, die Zahlungsfähigkeit zu minimalen Finanzierungskosten sicherzustellen.

XIV-1.3. Formen der Finanzierung

Die Bereitstellung von finanziellen Mitteln lässt sich vielfältig differenzieren. Beispielsweise kann Finanzierung nach der Fristigkeit in kurz-, mittel- und langfristig unterschieden werden. Welche Zeitspanne dabei jeweils betrachtet wird, ist höchst unterschiedlich und entzieht sich daher einer genauen Präzisierung.

Kurzfristig bezieht sich in der Regel auf einige Tage, bis zu wenigen Wochen oder Monaten. Langfristig beginnt dabei häufig erst bei Überschreitung von Jahren. Da die Finanzierung zum internen Rechnungswesen gehört, bestehen hinsichtlich der Definitionen der Fristigkeiten auch keine gesetzlichen Vorgaben.

Im nach handelsrechtlichen Vorgaben aufgestellten Anhang der Bilanz sind Verbindlichkeiten mit der Unterscheidung in kurzfristig mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr, mittelfristig mit einer Laufzeit von einem bis fünf Jahren und langfristig mit einer Laufzeit ab fünf Jahren aufzuführen.

Neben der Fristigkeit lässt sich zudem eine Differenzierung nach der Rechtsstellung der Kapitalgebern und nach der Herkunft der Finanzmittel vornehmen. Diese beiden Kriterien können parallel betrachtet werden und es kommt zu einer 4-Felder-Darstellung (s. Abbildung 6).

Eigen- und Fremdfinanzierung

Entsprechend der Differenzierung nach der Rechtsstellung der Kapitalgebern wird zwischen Eigenfinanzierung und Fremdfinanzierung differenziert. Dabei werden grundsätzlich vertraglich die Rechte und Pflichten einer Kapitalgeberin oder eines Kapitalgebers festgehalten. Ihre vorrangigste Pflicht ist die Bereitstellung der finanziellen Mittel. Im Gegenzug erhalten sie Rechte in Bezug auf die Rückzahlung sowie Zins oder Dividende. Darüber hinaus erhalten Eigenkapitalgebende Entscheidungs-, Kontroll- und Informationsrechte.

Eigenfinanzierung

Haben die Kapitalgebern eine gesellschaftsrechtlich begründete Stellung, erhalten also ihre Rechte und Pflichten aus einem Gesellschaftsvertrag, wird dies als Eigenfinanzierung bezeichnet. Während die Pflicht u. a. auch in der Bereitstellung von finanziellen Mitteln besteht, haben sie in der Regel einen Anspruch auf einen vielfach variablen Gewinnanteil. Die Rückzahlung erfolgt im Rahmen der Rechtsstellung als Eigenkapitalgebende erst nach allen anderen Kapitalgebern. Das aus der Finanzierung resultierende Kapital wird als Eigenkapital in der Bilanz erfasst.

Fremdfinanzierung

Haben die Kapitalgebern eine schuldrechtlich begründete Stellung inne, stammen ihre Rechte und Pflichten aus einem schuldrechtlichen Vertrag, z. B. Kreditvertrag. Diese Form der Finanzierung ist die Fremdfinanzierung. Die Kapitalgebern zählen zu den Gläubigern. Pflichten zur Bereitstellung von finanziellen Mitteln sowie Rechte auf Sicherheiten, Tilgung oder Zins sind vertraglich zu vereinbaren. Im Gegensatz zur Eigenfinanzierung haben die Fremdkapitalgebern einen Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals vor den Eigenkapitalgebern. D. h. ihr Risiko ist durch Sicherheiten und geregelte

Rückzahlungsansprüche und -zeitpunkte geringer als das Risiko der Eigenkapitalgebenden. Das von Fremdkapitalgebenden bereitgestellte Kapital wird als Fremdkapital in der Bilanz ausgewiesen.

Die Fremdkapitalgebenden haben keinen Einfluss auf die Geschäftspolitik und überlassen das Kapital zeitlich befristet gegen Zinsen. Sie haften grundsätzlich nicht und haben einen Rechtsanspruch auf Rückzahlung. Die Eigenkapitalgebenden dagegen haben Einfluss auf die Geschäftspolitik, stellen das Kapital zeitlich unbegrenzt zur Verfügung und partizipieren am Gewinn. Sie haben somit einen Gewinnanspruch. Bei Liquidation erhalten sie zudem, sofern noch Kapital vorhanden ist, ebenfalls einen Anteil vom Liquidationserlös. Darüber hinaus haften Eigenkapitalgebende je nach Rechtsform ausschließlich mit ihrer Einlage oder darüber hinaus.

Eigen- vs Fremdkapitalgebende

Merkmal	Eigenfinanzierung	Fremdfinanzierung
Einfluss auf Geschäftspolitik	Einfluss auf Geschäftspolitik	keinen Einfluss auf Geschäftspolitik
Dauer der Kapitalüberlassung	unbefristet	befristet
Rechte (Leistungsbefugnisse)	keinen Rechtsanspruch auf Rückzahlung	Recht auf Rückzahlung und Zinszahlung
Haftung	Eigenkapitalgeber haften min. in Höhe ihrer Einlage	keine Haftung

Abbildung 4: Unterschied Eigen- und Fremdfinanzierung

Abbildung 5 fasst die Unterschiede zwischen Fremd- und Eigenkapital noch einmal übersichtlich und in grundsätzlicher Betrachtung zusammen.

In der Praxis bestehen jedoch viele vertragliche Optionen, weshalb es auch zu Positionen kommen kann, die Eigenkapital- und Fremdkapitalelemente aufweisen. Diese werden dann als hybrides oder Mezzanine-Kapital bezeichnet. Hinzuweisen ist aber darauf, dass für die bilanzielle Zuordnung immer entweder eine Klassifizierung als Eigenkapital oder als Fremdkapital erfolgt – je nachdem welche Aspekte überwiegen.

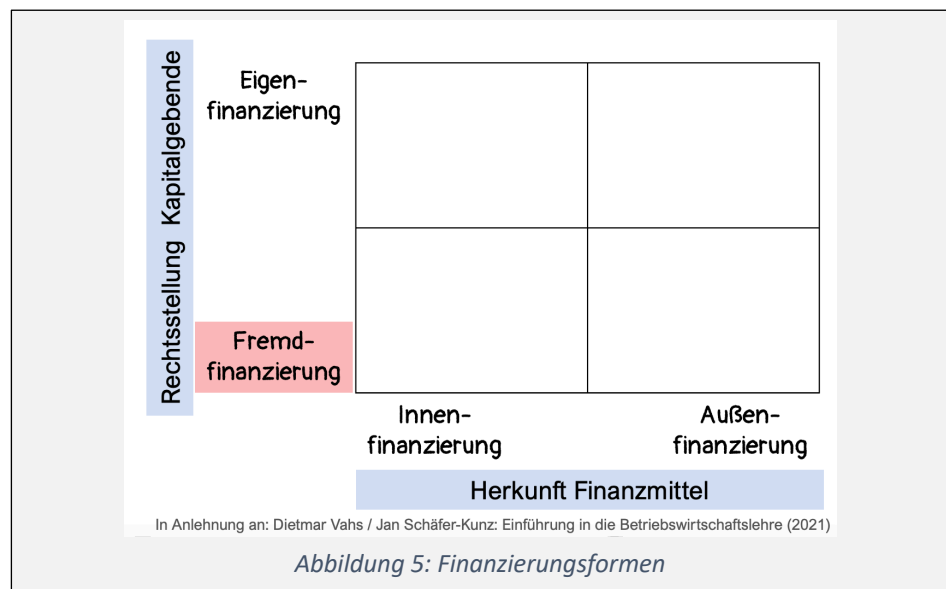
Weiterhin kann – wie oben erwähnt – eine Differenzierung der Finanzierung nach der Herkunft der Finanzmittel bzw. Kapitalquelle erfolgen.

Die finanziellen Mittel können einerseits aus dem Unternehmen selbst kommen, indem z. B. Gewinnanteile nicht ausgeschüttet werden. Diese Form der Finanzierung nennt sich Innenfinanzierung. Stammen die Finanzmittel von Kapitalgebenden außerhalb des Unternehmens, wie z. B. Banken, wird von Außenfinanzierung gesprochen.

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass Anteilseigner*innen auch im Rahmen der Gründung eines Unternehmens als unternehmensextern betrachtet werden. Nur in der Funktion als Geschäftsführer*innen oder Vorstand stellen sie interne Entscheidungsträger dar. Da zwischen Unternehmen und den Anteilseigner*innen aus vertraglichen Regelungen individuelle Ansprüche und Pflichten resultieren können, sind Anteilseigner*innen wie Aktionär*innen oder

auch andere Gesellschafter*innen extern angesiedelt und die Finanzierung ist dann Teil der Außenfinanzierung.

Entsprechend der bisherigen Ausführungen zeigt Abbildung 6 die kategorischen Kombinationen mit den entsprechenden Inhalten gefüllt. Formen der Außenfinanzierung – also die Beteiligungsfinanzierung und die Kreditfinanzierung – werden in Abschnitt XIV-2 behandelt. In XIV-3 steht dann die Innenfinanzierung im Mittelpunkt, also Selbstfinanzierung und Finanzierung aus Rückstellungen.



Merke

- Ist die Zahlungsfähigkeit nicht mehr gegeben, muss das Unternehmen Insolvenz anmelden, denn bei Insolvenzverschleppung droht eine strafrechtliche Verfolgung.
- Um einer Insolvenz vorzubeugen, muss eine genaue Finanzplanung gemacht werden. Dabei gibt es verschiedene Finanzierungsziele, die verfolgt werden, wie Erhaltung der Kreditwürdigkeit, Risikovermeidung und Rentabilität.
- Das Unternehmen kann finanzielle Mittel aus unterschiedlichen Finanzierungsformen verwenden. Dabei wird grundsätzlich zwischen der Rechtsstellung der Kapitalgebenden – Eigen- und Fremdfinanzierung – und der Herkunft der Finanzmittel – also Innen- und Außenfinanzierung – unterschieden.

XIV-2. Außenfinanzierung

In der Betriebswirtschaftslehre wird von Außenfinanzierung gesprochen, wenn die Kapitalzuführung von außen entweder durch Eigen- oder Fremdkapitalgebende erfolgt.

Die Gliederung der Ausführungen orientiert sich an der Einteilung in Eigen- und Fremdkapital. Formen der Außenfinanzierung, die zu **Eigenkapital** im Unternehmen führen, sind z. B.:

- die Beteiligungsfinanzierung (bei Kapitalgesellschaften) und
- die Einlagefinanzierung (bei Personengesellschaften).

Eine Form der Außenfinanzierung, die zu **Fremdkapital** im Unternehmen führt, ist z. B.:

- die Kreditfinanzierung (mit weiteren Differenzierungen hinsichtlich Fristigkeiten, Rückzahlungsoptionen oder Gläubigern).

XIV-2.1. Außenfinanzierung über Eigenkapital

Zur Einlagen- und Beteiligungsfinanzierung werden alle Formen der Beschaffung von Eigenkapital gezählt. Die finanziellen Mittel, die die Eigenkapitalgebenden als Gegenleistung für die Gesellschaftsrechte einbringen, werden bilanziell als Eigenkapital ausgewiesen. Die Grundlage für den Austausch ist dabei eigentlich immer eine Form von vertraglicher Vereinbarung, in den meisten Fällen der notariell beglaubigte Gesellschaftsvertrag. Die Beteiligten sind in der Regel untereinander bekannt. Bei einer Aktiengesellschaft sind die Anteile an der Gesellschaft in Wertpapieren verbrieft. Diese Wertpapiere repräsentieren den Anteil an der Gesellschaft und werden auch als Aktien bezeichnet.

Eine Ausnahme stellen börsennotierte Aktiengesellschaften dar, deren Anteile anonym gehandelt werden können. Diese Unternehmen gewinnen neue Eigentümer*innen und damit Kapitalgebende über Aktienemissionen – also die Ausgabe neuer Aktien –, die sie auf einem dafür spezialisierten Markt anbieten – das ist in diesem Fall die Wertpapierbörse. Sie ist in der Regel ein Zweitmarkt für den Kauf und Verkauf von Aktien. Dabei werden Aktien nicht nur von der Aktiengesellschaft an die Aktionär*innen verkauft, sondern auch frei und flexibel zwischen Dritten gehandelt. Erwerber*innen einer Aktie erhalten gegen Bezahlung die mit der Aktie verbrieften Gesellschaftsrechte. Der Aktienkurs ist der aktuelle Preis, zu dem sich Käufer*innen und Verkäufer*innen von Aktien zu einer Transaktion einigen. In den Aktienhandel über die Börse ist die Aktiengesellschaft nicht direkt involviert, so kann sie zum Beispiel Aktionär*innen grundsätzlich nicht ablehnen. Ausnahmen sind sogenannte vinkulierte Namensaktien, bei denen die Gesellschaft der Übertragung zustimmen muss.

Börsennotierte
Aktiengesellschaften

Durch die Platzierung von Aktien über nationale oder internationale Börsen können Unternehmen einen sehr hohen Umfang an liquiden Mitteln akquirieren. Allerdings ist die Zulassung zur Börse ein aufwändiger Prozess und es gelten umfangreiche Publikationspflichten, schon damit Unternehmen potenzielle Anlage-Interessent*innen nicht übervorteilen, da diese weit weniger Informationen über die spezifische Lage des Unternehmens besitzen.

Beispiel Aktienemission

Dazu ein Beispiel: Der Mindestnennwert von Aktien beträgt 1 Euro. Der Nennwert repräsentiert den Anteil am gesamten gezeichneten Kapital und bestimmt auch den Umfang der Rechte, die mit dem Erwerb der Aktie verbunden sind. Das sind im Wesentlichen der Gewinnanspruch und das Stimmrecht.

Bei einem Nennwert von 1 Euro und 50.000 Euro gezeichnetem Kapital haben die einzelnen Aktionär*innen also einen Anteil von $1/50.000 = 0,002 \%$. Erwirbt somit ein oder eine Aktionär*in in der Gründungsphase eine Aktie, zahlt er oder sie 1 Euro in das Unternehmen ein. Dies ist der erste Finanzierungseffekt.

Allerdings werden Aktien von börsennotierten Gesellschaften selbst zum Zeitpunkt der Gründung selten zu ihrem Nennwert angeboten. Vielmehr wird aufgrund von künftigen Markterwartungen ein Angebotspreis offeriert, der in der Regel weit über dem Nennwert liegt. Im vorliegenden Beispiel wird von einem Angebotspreis von 10 Euro ausgegangen. Bei der Ausgabe von (neuen) Aktien erhält das emittierende Unternehmen nicht nur den Nennwert, sondern den vollen Angebotspreis. In der Bilanz wird der Nennwert der Aktie (hier 1 Euro) als sogenanntes gezeichnetes Kapital unter Eigenkapital erfasst und der Betrag, der den Nennwert überschreitet (hier also 9 Euro), in der sogenannten Kapitalrücklage erfasst.

Aktiva (A)	Passiva (P)
A. Anlagevermögen	A. Eigenkapital
B. Umlaufvermögen	I. Gezeichnetes Kapital → 1 €
	II. Kapitalrücklage → 9 €
	B. Verbindlichkeiten
Bilanzsumme	Bilanzsumme

Abbildung 6: Außenfinanzierung durch Aktienausgabe

Schnellen die Kurse nach Herausgabe der Aktien nach oben, profitiert das Unternehmen nur noch indirekt von Kursveränderungen. Würden also in unserem Beispiel die Gründungsaktionär*innen ihre Aktie für 15 Euro veräußern, ändert sich das Eigenkapital des Unternehmens nicht.

Einlagefinanzierung

Die Beteiligungsfinanzierung bei Kapitalgesellschaften wird bei Personengesellschaften als Einlagefinanzierung bezeichnet. Im Gesellschaftsvertrag ist die zwischen den Gesellschafter*innen vereinbarte Einlagehöhe dokumentiert. Einlagen sind als Bar- oder Sacheinlagen möglich. Bareinlagen werden von den Gesellschafter*innen eingezahlt und führen zu einer Erhöhung der Liquidität. Sacheinlagen stellen eine Form von indirekter Finanzierung dar. Ein Mittelabfluss, der alternativ durch Anschaffungen mit den eingebrachten Vermögenswerten entstehen würde, wird dadurch vermieden.

XIV-2.2. Außenfinanzierung über Fremdkapital

Finanzielle Mittel, die dem Betrieb aufgrund von schuldrechtlichen Verträgen mit Dritten zugehen, werden bilanziell als Fremdkapital ausgewiesen und unter dem Begriff Kreditfinanzierung zusammengefasst. Formen der Kreditfinanzierung sind vielfältig und lassen sich beispielsweise nach Herkunft der Gläubiger*innen, Fristigkeit und Tilgungsoptionen unterscheiden.

Fristigkeit und auch die Modalitäten der Rückzahlung werden in den jeweiligen Verträgen so geregelt, wie es die Vertragsparteien individuell festlegen.

Im Folgenden wird auf die verschiedenen Formen der Kreditfinanzierung anhand der unterschiedlichen Gläubiger*innen eingegangen:

Kreditinstitute – also Banken und Sparkassen – zählen seit Jahrhunderten zu den traditionellen Kreditgebern. Jedes Unternehmen benötigt ein Konto bei einem Kreditinstitut, um Ein- und Auszahlungsvorgänge abzuwickeln. Kreditinstitute stellen ihren Geschäftskund*innen regelmäßig kurzfristige Kredite in Form eines Überziehungsrahmens – auch Kontokorrentkredit genannt – zur Verfügung. Das Unternehmen kann den Finanzierungsspielraum flexibel und ohne Rücksprache nutzen. Das Ausfallrisiko trägt in der Regel die Bank als Service für die Geschäftsbeziehung, was den Kontokorrentkredit zu einer teuren Form der Finanzierung macht. Kreditinstitute bieten aber auch mittel- bis langfristige Darlehen z. B. für spezielle Investitionsmaßnahmen des Unternehmens, für die dann getrennte Vereinbarungen getroffen werden. Die Kreditmodalitäten können vielfältig ausgestaltet sein. Z. B. können gleichbleibende Zahlungshöhen pro Zeitraum (beispielsweise Monat oder Quartal) vereinbart werden, dieses sind dann die sogenannten Annuitätendarlehen, bei denen der Tilgungs- und Zinsanteil monatlich verändert wird. Darüber hinaus können auch Tilgungsdarlehen vereinbart werden, bei denen z. B. eine feste Tilgungshöhe pro Zeitraum geleistet wird. Daneben gibt es auch noch endfällige Darlehen, bei denen während der Laufzeit des Darlehens nur ein Zins anfällt und erst am Ende eine vollständige Tilgung erfolgt. Bei den Darlehen verlangen Kreditinstitute in der Regel weiterführende Sicherheiten wie beispielsweise Bürgschaften der Gesellschafter*innen für die Bereitstellung des Geldes.

Kontokorrentkredit/
Bankdarlehen

Als Gläubiger kommen auch **Gesellschafter*innen** in Betracht. Das klingt im ersten Moment verwirrend, weil sie ja schon Anteilseigner*innen sind. Wie alle anderen auch, können Gesellschafter*innen aber ebenso schuldrechtliche Verträge mit dem Unternehmen abschließen. Diese Verträge werden meist als Gesellschafterdarlehen bezeichnet. Aus den Verträgen ergeben sich keine gesellschaftsrechtlichen Verpflichtungen und Ansprüche, sondern lediglich schuldrechtliche.

Gesellschafterdarlehen

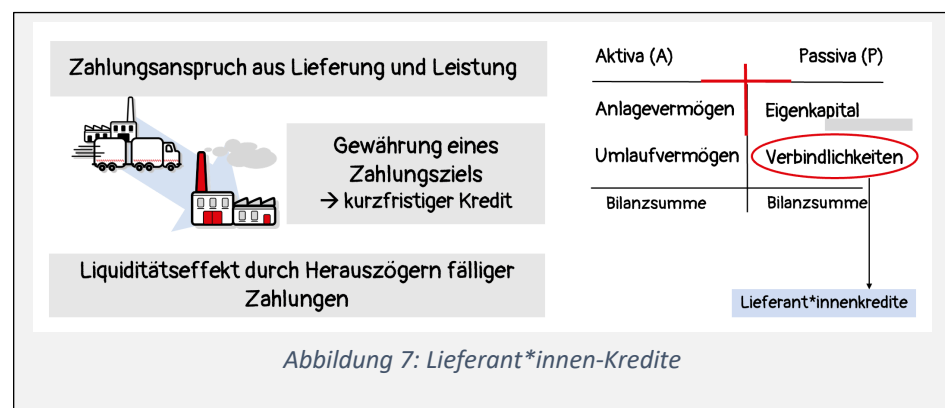
Beispielsweise gewährt der oder die GmbH-Gesellschafter*in dem Unternehmen neben seiner bzw. ihrer Beteiligung ein Darlehen. Ein und dieselbe Person hat dann gegenüber dem Unternehmen verschiedene Funktionen. Einmal Gesellschafter*in, einmal Gläubiger*in. Die Situation wird sogar noch etwas komplizierter, wenn der oder die geschäftsführende Gesellschafter*in einer GmbH von den Beschränkungen des Selbstk ontrahierungsverbots nach Paragraph 181 BGB freigestellt wird. Dann kann er oder sie mit sich selbst einen Vertrag über ein Gesellschafterdarlehen abschließen.

Gesellschafterdarlehen sind in der Praxis gerade bei Familienunternehmen nicht unüblich und werden vor allem dann gewährt, wenn die Gesellschafter*innen nicht die hohen Risiken des Totalverlustes bei Eigenkapitalbereitstellung eingehen möchten. Im Rahmen einer Insolvenz stehen Gläubiger*innen im Rang vor den Anteilseigner*innen/Gesellschafter*innen, wenn es darum geht, das Geld zurückzuerlangen.

Zahlungsziel = Lieferantenkredit

Die zahlenmäßig mit Abstand größte Gläubiger*innengruppe sind Lieferanten*innen. Sie haben gegenüber ihren Kund*innen, d. h. den Unternehmen, einen Zahlungsanspruch aus ihrer Lieferung und/oder Leistung. Die Gewährung eines Zahlungsziels – also dem Angebot, innerhalb einer Frist von x Tagen zu zahlen – kommt einem kurzfristigen Kredit gleich. Aufsummiert ergeben diese Lieferant*innenkredite häufig einen nennenswerten Umfang. Der Liquiditätseffekt entsteht also durch das Herausögern von fälligen Zahlungen.

Lieferant*innenkredite werden bilanziell unter Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen verbucht.



Im Zusammenhang mit den Lieferant*innenkrediten ist auch Skonto zu beachten. Manche Lieferant*innen gewähren ihren Kund*innen einen Skonto. Das ist ein finanzieller Anreiz für eine frühe Zahlung. Auf der Rechnung über € 25.000 steht dann z. B. eine Handelsklausel wie: zahlbar 7 Tage 2 % Skonto, ansonsten 21 Tage netto Kasse.

Zahlt der Kunde oder die Kundin innerhalb der Skontofrist, kann die Rechnungssumme um den Skontobetrag gekürzt werden. Da die Rechnungssumme niedriger ausfällt, ist der Skonto natürlich erfolgswirksam. Der frühere Liquiditätsabfluss schränkt den Umfang der finanziellen Mittel allerdings ein. Die Vorteilhaftigkeit variiert in jedem Einzelfall. Ein Verzicht auf Skonto ist, da der prozentuale Skontowert sich auf kurze Zeiträume bezieht, nahezu immer die teuerste Art der Finanzierung.

Kundenkredite

Wenn Vorauszahlungen geleistet werden, treten auch Kund*innen als Kreditgebende auf. Umfangreiche Vorauszahlungen sind häufiger anzutreffen, wenn individuell auf die Abnehmer*innen zugeschnittene Spezialprodukte gefertigt werden sollen, die spezielle Investitionen erfordern, oder wenn – wie im Anlagen-, Flugzeug- oder Schiffsbau – eine umfangreiche Leistung über einen langen Zeitraum erbracht wird. In diesen Fällen ist den Lieferant*innen nicht zuzumuten, das Leistungs- und Finanzierungsrisiko bis zur schlussendlichen

Fertigstellung allein zu tragen. In diesem Zusammenhang gibt es allerdings keine festgesetzten Regeln oder Normen. Letztlich hängt das vom Verhandlungsgeschick und der Marktmacht der Beteiligten ab und wird in jeder Branche individuell gehandhabt.

Eine weitere Form der Kreditfinanzierung ist die Herausgabe von Schuldverschreibungen. Das sind Darlehensangebote, die öffentlich vergeben werden. Sie zählen wie Aktien zu den Wertpapieren und können über Börsen gehandelt und von Kapitalgebern erworben werden.

Schuldverschreibungen

Synonyme für Schuldverschreibungen sind Anleihen, Obligationen, Bonds oder auch als Sammelbegriff festverzinsliche Wertpapiere. Schuldverschreibungen, die Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft emittieren, werden als Industrieobligationen bezeichnet. Erfolgt eine Herausgabe durch öffentliche Wirtschaftssubjekte, heißen diese Kommunalobligationen/Bundesanleihen und auf EU-Ebene zum Beispiel Euro-Bonds.

Eine Schuldverschreibung kommt der Ausstellung eines Schuldscheins gleich. Für den Nennbetrag, den Käufer*innen der Schuldverschreibung grundsätzlich bei Erstaussgabe zahlen, verpflichten sich die ausstellenden Kreditnehmenden gegenüber dem oder der Inhaber*in zu bestimmten, in der Regel langfristigen, Tilgungs- und Zinszahlungen. Möglich sind jedoch auch Ausgabe-Auf- oder Abschläge in Abhängigkeit vom aktuellen Zinsniveau und die Verzinsung der Anleihe. Diese werden als Agio oder Disagio bezeichnet.

In der Finanzierungspraxis haben sich zahlreiche Varianten hinsichtlich der Ausgestaltung etabliert. So finden sich Modelle mit fester und variabler Verzinsung oder auch einmalige „Zinszahlungen“ am Ende der Laufzeit (sogenannte Zero-Bonds oder Null-Kupon-Anleihen). Auch bei der Rückzahlung gibt es eine Reihe von interessanten Alternativen. Es muss nicht immer der Nennbetrag in Geld zurückgezahlt werden, wie bei der klassischen Schuldverschreibung. Es besteht auch die Möglichkeit, den Rückzahlungsanspruch durch den Tausch gegen eine definierte Anzahl von Aktien (sogenannte Wandelschuldverschreibungen) oder das Recht, Aktien zu einem definierten Kurs zu erwerben (das sind dann Optionsanleihen), abzugelten.

Hier ein Beispiel: Die Bernd Bäcker GmbH & Co. KG gibt eine Schuldverschreibung heraus, auf der ein Nennwert von 10.000 Euro angegeben ist und eine feste jährliche Verzinsung von 5 % gewährt wird. Die Laufzeit beträgt 10 Jahre. Die Person, die das Wertpapier „Schuldverschreibung Bernd Bäcker GmbH & Co. KG“ erwirbt, hat das Recht auf Rückzahlung von 10.000 Euro am Ende der Laufzeit, also nach 10 Jahren, und zudem auf 5 % Zins jedes Jahr auf die 10.000 Euro. Für das Unternehmen ist ein Finanzierungseffekt gegeben, da unmittelbar bei Herausgabe 10.000 Euro zufließen. Im Grunde kann somit jeder oder jede als Kreditgeber*in eines Unternehmens in Betracht kommen, wenngleich aufgrund der häufig sehr hohen Nennwerte in der Regel institutionelle Anleger*innen im Spiel sind.

Der Vorteil für das emittierende Unternehmen ist, dass sowohl Zins als auch Rückzahlungsmodalitäten selbst festgelegt werden können. Im Vergleich zur Ausgabe von Aktien haben die Inhaber*innen der Schuldverschreibungen als Fremdkapitalgebende keinen Einfluss auf die Unternehmensführung.

Ein Vorteil für den oder die Erwerber*in des Wertpapiers ist im Vergleich zum Erwerb einer Aktie, dass der genaue Rückzahlungsbetrag feststeht und eine fest(-vereinbarte) Verzinsung zufließt. Weiterhin kann der oder die Erwerber*in

das Wertpapier auch innerhalb der Laufzeit an weitere Personen veräußern. Ähnlich wie bei Aktien (also Eigenkapital von Aktiengesellschaften), gibt es auch eine Börse für Fremdkapital, also Schuldverschreibungen. Die Veräußerung selbst wurde zu einem Marktwert vorgenommen, der, bei von der Verzinsung der Anleihe abweichendem Marktzinsniveau, vom Nennwert der Anleihe abweicht. Diese Unterschiede und auch die Veräußerung selbst hätten jedoch zumindest beim Unternehmen selbst keinen unmittelbaren finanziellen Effekt mehr.

Merke

- Finanzierung durch Eigenkapital generiert Liquidität durch den Verkauf von Gesellschaftsanteilen oder die Ausgabe von Aktien.
- Im Mittelpunkt der Fremdfinanzierung stehen Kredite von unterschiedlichen Kapitalgebern (Banken, Lieferant*innen, Kund*innen, Gesellschafter*innen).
- Schuldverschreibungen, die Selbstverpflichtungen zu Rückzahlung und Zinsen beinhalten, können vom Unternehmen an Kapitalgeber ausgegeben werden

XIV-3. Innenfinanzierung

Die Innenfinanzierung ist der Teil, bei dem die Kapitalquellen innerhalb des Unternehmens liegen und es nicht zu einer direkten Zuführung von Kapital von außen durch Eigen- oder Fremdkapitalgebende kommt. Das Innenfinanzierungspotenzial kann sich somit v. a. aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ergeben. Benötigt wird also ein finanzwirtschaftlicher Überschuss. Das ist ein positiver Saldo an liquiden Mitteln, der aus dem normalen betrieblichen Umsatzprozess oder aus außergewöhnlichen Umsätzen resultiert.

Dieser entsteht, wenn die Kalkulation des Verkaufspreises sich aus den Selbstkosten und einer Gewinnmarge zusammensetzt. Fließt der Verkaufserlös durch Barzahlung oder zügige Rechnungsbegleichung zu, kann für jede verkaufte Einheit erwartet werden, dass zumindest die auf die Gewinnmarge entfallenden Erlösbestandteile zu einem Überschuss an liquiden Mitteln führen. Weitere Überschusspotenziale ergeben sich durch Selbstkosten, die nicht zahlungswirksam sind und über den Umsatz „verdient“ werden.

Näherungsweise lässt sich der summarische Umsatzüberschuss an liquiden Mitteln einer Periode vereinfacht durch Zurechnung aller nicht zahlungswirksamen Kosten zum Gewinn der Ergebnisrechnung ermitteln. Die exakte Veränderung der liquiden Mittel innerhalb einer Periode wird mit dem Cashflow dargestellt, welcher sich direkt oder indirekt ermitteln lässt. Bei der indirekten Ermittlung des Cashflows werden dem Jahresüberschuss die Abschreibungen und die Zuführungen zu den Rückstellungen sowie weitere nicht aufwands- oder ertragswirksame Zahlungen hinzugerechnet.

Allerdings entwickeln sich die Zahlungsüberschüsse und -unterdeckungen während der Periode sukzessive und werden meist sofort wieder verwendet. Der Cashflow gibt damit lediglich die Summe der liquiden Mittel an, die in einer Periode erwirtschaftet wurden. Mit anderen Worten, am Ende des Geschäftsjahres kann nicht davon ausgegangen werden, dass diese liquiden Mittel noch zur Verfügung stehen.

Wie in Abschnitt XIV-1 angesprochen, lässt sich bei der Innenfinanzierung auch eine Differenzierung nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber*innen vornehmen. Entsprechend gliedert sich auch dieser Abschnitt gemäß der Formen der Innenfinanzierung, die zu **Eigenkapital** im Unternehmen führen. Dies sind z. B.

- die Selbstfinanzierung (offen oder still),
- die Finanzierung aus Abschreibungen,
- die Finanzierung aus Desinvestition und
- die Finanzierung aus Ausschüttungsvermögen.

Eine Form der Innenfinanzierung, die zu **Fremdkapital** im Unternehmen führt, ist z. B.

- die Finanzierung aus Rückstellungen.

XIV-3.1. Innenfinanzierung durch Selbstfinanzierung

Offene Selbstfinanzierung

Bei der **offenen Selbstfinanzierung** entsteht ein finanzieller Effekt dadurch, dass Gewinne nicht ausgeschüttet werden, sondern im Unternehmen verbleiben. Dies wird auch als Gewinnthesaurierung bezeichnet. Der Finanzierungseffekt resultiert also nicht aus zusätzlichen Einzahlungen, sondern durch die Vermeidung von Auszahlungen.

Nicht ausgeschüttete Gewinnbestandteile werden in die Gewinnrücklagen eingestellt, die zum Eigenkapital zählen. Die Einbehaltung von Gewinnen führt entsprechend zu einer Verbesserung der Eigenkapitalquote, welche die Bonität erhöht. Eine hohe Bonität reduziert wiederum die Finanzierungskosten für Kreditaufnahmen.

Zu beachten ist, dass thesaurierte Gewinne trotzdem besteuert werden. Der Finanzierungseffekt beschränkt sich also auf den Betrag nach Steuern.

Stille Selbstfinanzierung

Neben der offenen gibt es noch die **stille** Selbstfinanzierung. Diese erfolgt durch die bewusste Auslegung von bilanzpolitischen Spielräumen zur Verringerung des Ergebnisses. Beispielsweise haben Unternehmen Aktivierungswahlrechte für selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände wie zum Beispiel Patente. Durch den Verzicht auf die Aktivierung entstehen stille Reserven. Das Vermögen des Unternehmens wird im Rahmen der gesetzlichen Spielräume geringer ausgewiesen.

Auch besteht die Möglichkeit, Rückstellungen tendenziell höher anzusetzen. In beiden Fällen reduziert sich das Jahresergebnis, es müssen weniger Steuern abgeführt und weniger Dividenden oder Gewinne ausgeschüttet werden. Den Eigentümer*innen werden so Gewinne bis zur Auflösung der stillen Reserven vorenthalten. Eine Reihe von stillen Reserven ergeben sich schon durch die Rechnungslegungsvorschriften. Der Gesetzgeber hat u. a. das Ziel, Gläubiger*innen zu schützen. Viele Vorschriften sind daher darauf ausgerichtet, dass Kaufleute den Gewinn nicht beliebig ansetzen können, denn das würde die Haftungssumme der Gläubiger*innen reduzieren.

XIV-3.2. Innenfinanzierung aus Abschreibungen

Eine weitere Variante der Innenfinanzierung ist die Finanzierung aus Abschreibungen oder konkreter aus **Abschreibungsgegenwerten**. Abschreibungen werden im Rahmen der Preisfindung bzw. Kalkulation der durch das Unternehmen veräußerten Leistungen berücksichtigt. Mit anderen Worten, der Verkaufspreis wird in der Regel so kalkuliert, dass er mindestens die Selbstkosten abdeckt. Das führt dazu, dass über den Verkaufspreis der Produkte das Geld für die Abschreibungen wieder vereinnahmt wird.

Zur Erinnerung: Abschreibungen bilden den Werteverzehr von Vermögensgegenständen ab. Sie stellen lediglich Aufwand dar und führen in der Periode, in der sie in Abzug gebracht werden, nicht zu Auszahlungen. Der Mittelabfluss hat bereits im Jahr der Anschaffung, beim Erwerb des Vermögensgegenstandes,

stattgefunden. Während der Nutzungsdauer fließen über die entstehenden Verkaufserlöse permanent Einzahlungen aus den auf die Abschreibung entfallenen Erlösbestandteilen zu (siehe Abbildung 9).

Verkaufspreis			
Selbstkosten		Gewinnmarge	
Lohnkosten:	€ 3	Verkaufspreis:	€ 10
Material:	€ 2	Selbstkosten:	€ 6
Abschreibung:	€ 1	Gewinnmarge:	€ 4
Finanzieller Überschuss			
Gewinnmarge € 4 + Abschreibung € 1 = € 5			

Abbildung 8: Preiskalkulation inkl. kalkulatorischer Abschreibung

Der Effekt wird noch dadurch verstärkt, dass im Rahmen der Preisfindung bzw. Selbstkostenermittlung Kosten statt Aufwendungen berücksichtigt werden. D. h., in den Abschreibungen der Kostenrechnung lassen sich kalkulatorische Bestandteile berücksichtigen, beispielsweise können die Abschreibungen auf Basis der künftigen (wahrscheinlich gestiegenen) Wiederbeschaffungswerte statt der historischen Anschaffungskosten berechnet werden.

Die Preiskalkulation auf Basis von kalkulatorischen Abschreibungen aus der Kostenrechnung resultiert also in höheren Selbstkosten und führt final auch zu höheren Verkaufspreisen, was den Finanzierungseffekt verstärkt. Annahmegemäß muss der Markt die Preise natürlich auch akzeptieren.

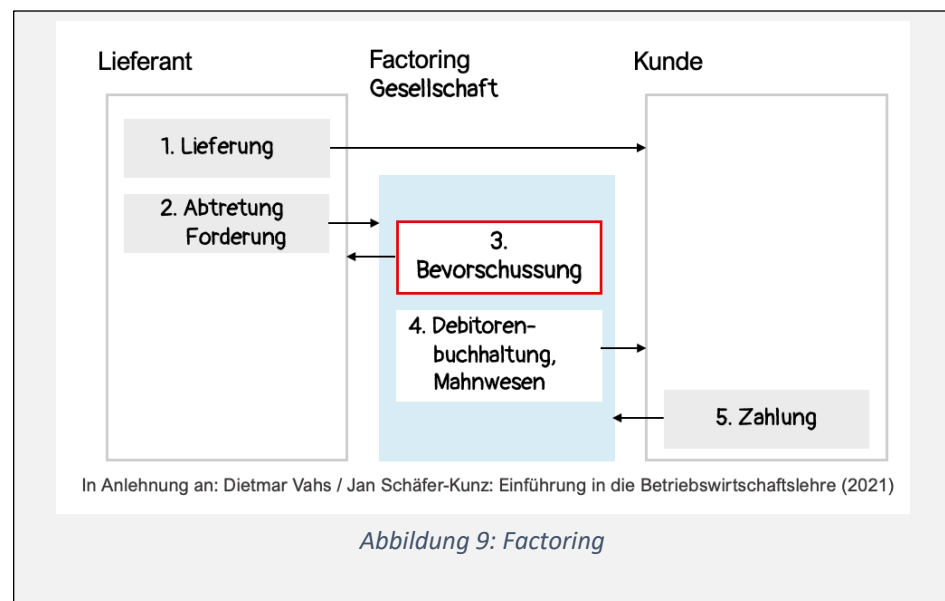
Obwohl somit eigentlich ein Zweckbezug besteht, wird dieser in der Praxis nicht beibehalten. Es wird also kein Konto eingerichtet, auf das die Abschreibungsbeträge eingezahlt und dort gespart werden. Vielmehr werden diese Mittel bis zum Zeitpunkt der Wiederbeschaffung des Vermögensgegenstandes frei verwendet. Das ist das eigentliche Funktionsprinzip der Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten. Selbstverständlich ist in der Finanzplanung zu berücksichtigen, dass zum Zeitpunkt der Wiederbeschaffung der Vermögensgegenstände ausreichende finanzielle Mittel zur Verfügung stehen.

XIV-3.3. Innenfinanzierung durch Desinvestition

Schließlich zählen auch Desinvestitionen, im Zuge derer Unternehmen nicht benötigte Anlagevermögensgegenstände wie z. B. Maschinen oder auch Gebäude veräußern, zu den Formen der Eigenfinanzierung. Über den Rückfluss des Veräußerungspreises fließen finanzielle Mittel zu. Sie führen zu außerordentlichen Erträgen, sind zahlungswirksam und erhöhen den Gewinn, sofern der Verkaufspreis über den Buchwerten liegt.

Neben dem Verkauf von Anlagevermögen kann auch die Veräußerung von Umlaufvermögen – z. B. von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen – zu einem Zufluss von finanziellen Mitteln führen. Dies wird dann als Factoring

bezeichnet. Factoringgesellschaften, auch Factor genannt, sind auf das Mahnwesen und das Eintreiben von Forderungen, in der Regel von gewerblichen Kund*innen, spezialisiert. Das Factoring führt nicht zu einem zusätzlichen, sondern lediglich zu einem schnelleren Mittelzufluss. Wenn der Factor auch das Delkredererisiko, das Ausfallrisiko, der Forderung übernimmt (sogenanntes echtes Factoring), können Lieferant*innen fest mit der Einzahlung planen, da die Unwägbarkeiten des Forderungseingangs vom Factor übernommen werden.



XIV-3.4. Innenfinanzierung durch Ausschüttungsvermögen

Zum Abschluss gibt es noch die Finanzierung aus **Ausschüttungsvermögen**. Diese zählt ebenfalls zur Eigenfinanzierung. Dabei geht es darum, dass ein ermittelter Jahresüberschuss vielfach erst im kommenden Geschäftsjahr zu Ausschüttungen als konkreter Geldabfluss führt. Innerhalb des Zeitraums von Zufluss und späterem Abfluss kann das Geld im Unternehmen genutzt werden.

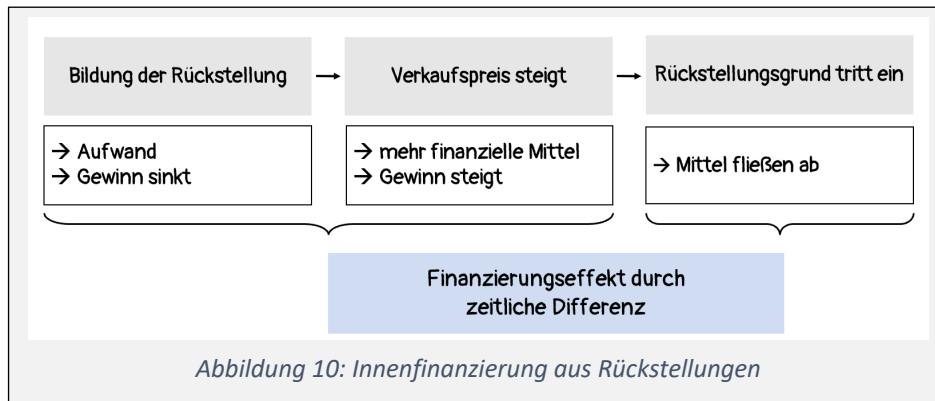
Finanzierungseffekt

Der Finanzierungseffekt entsteht somit aus der zeitlichen Differenz zwischen der Gewinnentstehung und der tatsächlichen Ausschüttung. Da die zeitliche Differenz häufig nicht sehr lang ist, ist auch der Finanzierungseffekt beschränkt. Diese Art der Innenfinanzierung kann auch als temporäre Selbstfinanzierung bezeichnet werden.

XIV-3.5. Innenfinanzierung durch Rückstellungen

Die letzte Form der Innenfinanzierung auf unserer Liste ist die Finanzierung aus Rückstellungen. Diese führt im Gegensatz zu den oben genannten Formen der Innenfinanzierung zu einem bilanziellen Ausweis als Fremdkapital und ist daher

der Fremdfinanzierung zuzurechnen. Die Finanzierung aus Rückstellungen funktioniert analog zur Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten. Daher wäre „Finanzierung aus Rückstellungsgegenwerten“ die konkretere Bezeichnung.



Die Bildung der Rückstellung führt zu Aufwand in der Periode der Entstehung der Rückstellung (s. Abbildung 11). Der Gewinn sinkt somit. Über die Berücksichtigung des Aufwandes zur Bildung der Rückstellungen in den Selbstkosten eines Produktes und später im Verkaufspreis, steigt dieser an. Durch den höheren Verkaufspreis fließen, unter der Annahme, dass der Markt diese Preiserhöhung akzeptiert, mehr finanzielle Mittel an das Unternehmen zurück, die aber erst dann wieder aus dem Unternehmen abfließen, wenn der Rückstellungsgrund eintritt. Dies kann im kommenden Jahr (z. B. Steuerrückstellungen) oder auch erst in vielen Jahrzehnten sein (z. B. Pensionsrückstellungen). Durch die zeitliche Differenz kommt es in der Zwischenzeit zu einem Finanzierungseffekt, da das zugeflossene Geld weder ausgeschüttet noch zur Bedienung des Fremdkapitals benötigt wird. Je länger der Eintritt des Rückstellungsgrundes somit von der Periode der Bildung der Rückstellung abweicht, desto höher ist der Finanzierungseffekt.

Merke

- Die Innenfinanzierung durch Erhöhung des Eigenkapitals kann in Form der offenen oder stillen Selbstfinanzierung erfolgen.
- Bei der Finanzierung aus Abschreibungs- oder Rückstellungsgegenwerten erhöht sich der Umfang der liquiden Mittel durch den Umsatzprozess.
- Bei Desinvestitionen werden finanzielle Mittel durch den Verkauf von Vermögensgegenständen generiert.

Abschluss

Die Lektion auf einen Blick:

- Finanzierung ist die Bereitstellung von finanziellen Mitteln.
- Finanzplanung versucht primär, die jederzeitige Zahlungsfähigkeit sicherzustellen, also eine sog. Illiquidität zu verhindern.
- Finanzierungsquellen können differenziert werden nach der Herkunft der Mittel in Innen- und Außenfinanzierung sowie nach der Rechtsstellung der Kapitalgebenden in Eigen- und Fremdfinanzierung.
- Zur Innenfinanzierung gehören die Selbstfinanzierung, Finanzierung aus Abschreibungen, Finanzierung aus Desinvestition, Finanzierung aus Ausschüttungsvermögen oder die Finanzierung aus Rückstellungen.
- Zur Außenfinanzierung gehören u. a. die Finanzierung aus Beteiligungen oder Eigenkapital sowie die Finanzierung über Fremdkapital in Form von Gesellschafter*innendarlehen, Darlehen von Banken oder Lieferant*innen.

Quellenverzeichnis

- **Kaiser, D. (2011):** Treasury Management. Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Finanzierung und Investition, 2., überarbeitete und aktualisierte Auflage, Wiesbaden: Gabler.
- **Vahs, D., Schäfer-Kunz, J. (2015):** Einführung in die Betriebswirtschaftslehre (Vol. 6). Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag. S.501-522
- **Wöhe, G., Döring, U. (2005):** Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 22. Auflage. München: Franz Vahlen. S.579-619

Ein Kooperationsvorhaben der:

Gefördert durch: