

Unternehmensfinanzierung

Prof. Dr. Friedrich Thießen / Jörg Müller, M.Sc., Chemnitz

Bei der Finanzierung geht es um die Beschaffung von Geld- oder Sachmitteln, um die Unternehmensziele zu erreichen. Hier werden Finanzierungsformen vorgestellt und die Finanzierungsvorgänge in den bilanziellen Zusammenhang eingeordnet.

1. Finanzierungsformen nach Herkunft der Mittel

Was die Herkunft der Mittel anbelangt, muss zwischen Innenfinanzierung und Außenfinanzierung unterschieden werden (vgl. Domschke/Scholl, S. 236).

- **Innenfinanzierung:** Hier wird das Kapital vom Unternehmen erwirtschaftet, indem es erstellte Produkte und/oder Dienstleistungen absetzt und dadurch Erträge erzielt.
- **Außenfinanzierung:** Hier werden dem Unternehmen Mittel aus anderen Quellen zugeführt (z.B. durch einen Bankkredit).

Fragt man, welche Finanzierungsform generell zu bevorzugen ist, erscheint die Innenfinanzierung auf den ersten Blick als die vorteilhaftere Variante. Die Mittel werden anscheinend „nebenbei“ aus dem laufenden Geschäftsbetrieb erwirtschaftet, womit langwierige Kreditanträge und Verhandlungen, etwa mit einer Bank, entfallen. Allerdings lassen sich Mittel nur in begrenztem Umfang vom Unternehmen erwirtschaften, weshalb sich **Investitionen**, vor allem größere und kurzfristige, häufig nicht (ausschließlich) auf diesem Weg realisieren lassen. Vielmehr ist dann die Beschaffung von Mitteln von außen notwendig.

Frage 1: Was ist der Unterschied zwischen Innen- und Außenfinanzierung?

2. Finanzierungsformen nach Kapitalgeber

Es ist zwischen der Eigenfinanzierung, bei der dem Unternehmen Eigenkapital zugeführt wird, und der Fremdfinanzierung, bei der ihm Fremdkapital zugeführt wird, zu unterscheiden (vgl. Domschke/Scholl, S. 235 f.).

- **Eigenfinanzierung:** Der Eigenkapitalgeber hat Anspruch auf einen Anteil am Unternehmensgewinn und Mitspracherecht bei der Unternehmensführung. Eigenkapital wird dem Unternehmen unbefristet zur Verfügung gestellt. Die Eigenfinanzierung kann durch Einlagen des/der Unternehmensinhaber/s erfolgen. Bei Verlusten des Unternehmens haftet das Eigenkapital und gleicht entstandene Fehlbeträge aus.
- **Fremdfinanzierung:** Der Fremdfinanzierer (z.B. ein Kreditgeber) hat keine Mitspracherechte bei der Unternehmensführung, dafür aber – anders als der Eigenkapitalgeber – Anspruch auf Rückzahlung und (gewinnunabhängige) Verzinsung der bereitgestellten Mittel. Für den Kapitalnehmer, also das Unternehmen, ist außerdem von

**Optimale
Finanzierungsform**

**Mitspracherecht bei
der Unternehmensführung**

**Kein Mitspracherecht bei
der Unternehmensführung**

Bedeutung, dass bei der Fremdfinanzierung auf Verlangen des Kapitalgebers Sicherheiten (z.B. in Form von Vermögenswerten) zu stellen sind. Im Falle der Auflösung des Unternehmens (Liquidation) sind die Fremdkapitalgeber zuerst zu bedienen, die Eigenkapitalgeber haben lediglich Anspruch auf den danach verbleibenden Liquidationserlös.

Abb. 1 fasst die Unterschiede zwischen Eigen- und Fremdkapital zusammen.

Kriterium	Eigenkapital	Fremdkapital
Vergütung für Kapitalgeber	Gewinnanteil	gewinnunabhängiger Zins
Dauer der Bereitstellung	unbefristet	befristet
Mitsprache bei der Unternehmensführung	ja	nein
Haftung für Verluste	ja	nein
Bedienung des Kapitalgebers bei Liquidation des Unternehmens	nachrangig	vorrangig
Notwendigkeit einer Besicherung der Kapitalaufnahme	nein	häufig ja

Abb. 1: Unterschiede zwischen Eigen- und Fremdkapital

Der Einzelfall entscheidet

Die Frage, ob die Eigen- oder die Fremdfinanzierung für ein Unternehmen vorteilhafter ist, lässt sich nur nach dem jeweiligen Einzelfall beantworten. So könnte ein Unternehmen die Aufnahme von Fremdkapital präferieren, weil es dem Kapitalgeber keine Mitspracherechte einräumen und ihn nicht als Gesellschafter am Gewinn beteiligen möchte. Stattdessen zahlt es lieber Kreditzinsen. Einem Unternehmen in einer Krise könnte dagegen an einer unbefristeten und (mangels verfügbarer Vermögenswerte) unbesicherten Bereitstellung von Kapital gelegen sein. In diesem Fall wäre die Eigenfinanzierung die vorteilhaftere Variante. Der mit der Eigenkapitalaufnahme verbundene Nachteil der Gewinnbeteiligung des Kapitalgebers könnte vorerst keine Rolle spielen, weil das Unternehmen in der Krisensituation möglicherweise keinen Gewinn erwirtschaftet.

Frage 2: Welches sind die Vor- und Nachteile der Eigen- und Fremdfinanzierung für den Kapitalnehmer?

3. Finanzierungsmatrix

Mehrfache Kategorisierungen

Einige Finanzierungsarten wie Bankkredite lassen sich nach „Herkunft der Mittel“ und nach „Kapitalgeber“ kategorisieren. Die Finanzierungsmatrix (Abb. 2) berücksichtigt beide Kategorien.

		Finanzierungsarten nach der Herkunft der Mittel	
		Innenfinanzierung	Außenfinanzierung
Finanzierungsarten nach Kapitalgeber	Eigenfinanzierung	Selbstfinanzierung: Einbehaltung von erzielten Gewinnen (Gewinnthesaurierung)	Einlagen des Unternehmers/ von Gesellschaftern
	Fremdfinanzierung	Bildung von Rückstellungen	– Bankkredit – Lieferantenkredit – Anleihen

Abb. 2: Finanzierungsmatrix (in Anlehnung an Fleßa, S. 73; Domschke/Scholl, S. 233 ff.; Perridon/Steiner/Rathgeber, S. 419 ff.)

Die Betrachtung der Finanzierungsformen im Lichte der zwei Kategorien ist aus mehreren Gründen sinnvoll: Sie hilft dem Kapitalnehmer je nach Finanzierungszweck oder Unternehmenssituation bei der Wahl der Finanzierungsform. So könnte bei der Unternehmensgründung eine befristete Kapitalbereitstellung nachteilig sein, da die Rückzahlung möglicherweise fällig ist, bevor sich das Unternehmen am Markt etabliert hat, womit Überschüsse und damit Mittel für die Rückzahlung fehlen. Deshalb wäre eine Eigenfinanzierung vorzuziehen, möglicherweise auch die Kombination aus Eigen- und Außenfinanzierung, d.h. die Finanzierung durch Einlagen des Unternehmers und von anderen Gesellschaftern.

4. Bilanzielle Auswirkungen

Mittelherkunft und Mittelverwendung

Finanzierungsvorgänge werden in der Bilanz auf der Passivseite dargestellt (Mittelherkunft). Die Aktivseite zeigt, wie die Mittel eingesetzt werden (Mittelverwendung).

Beispiel

Dies lässt sich anhand einer vereinfachten Bilanz zeigen.

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Grundstücke und Gebäude	1.000	Gezeichnetes Kapital	1.000
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.200		
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Vorräte	150	Bankdarlehen langfristig	1.500
Forderungen	50	Sonstige Verbindlichkeiten	200
Bankguthaben	260		
Kasse	40		
Summe	2.700	Summe	2.700

Abb. 3: Bilanz per 31.12.2019 der Egon Wiener Lebensmittel GmbH (in TEUR)

Die Beispielfälle sind unabhängig voneinander, Veränderungen sind grau unterlegt.

Fall 1 – Eigenfinanzierung und Innenfinanzierung (Selbstfinanzierung):

Die Egon Wiener Lebensmittel GmbH verkauft (in den Vorräten enthaltene) Fertigerzeugnisse im Wert von fünf TEUR zum Preis von neun TEUR an einen Abnehmer. Der erzielte Gewinn wird vom Unternehmen einbehalten. Der Abnehmer zahlt per Banküberweisung.

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Grundstücke und Gebäude	1.000	Gezeichnetes Kapital	1.000
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.200	Gewinnrücklagen	+ 4
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Vorräte	150 - 5 = 145	Bankdarlehen langfristig	1.500
Forderungen	50	Sonstige Verbindlichkeiten	200
Bankguthaben	260 + 9 = 269		
Kasse	40		
Summe	2.700 + 4 = 2.704	Summe	2.700 + 4 = 2.704

Abb. 4: Bilanz nach Umsetzung bei Fall 1 (in TEUR)

Durch den erzielten Gewinn steigt das Eigenkapital (Eigenfinanzierung), die Finanzierungsmittel wurden durch den Absatz einer Leistung erwirtschaftet (Innenfinanzierung).

Fall 2 – Eigenfinanzierung und Außenfinanzierung

Die GmbH nimmt einen neuen Gesellschafter auf, der für 100 TEUR GmbH-Anteile erwirbt, die Zahlung erfolgt per Banküberweisung.

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Grundstücke und Gebäude	1.000	Gezeichnetes Kapital	1.000 + 100 = 1.100
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.200		
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Vorräte	150	Bankdarlehen langfristig	1.500
Forderungen	50	Sonstige Verbindlichkeiten	200
Bankguthaben	260 + 100 = 360		
Kasse	40		
Summe	2.700 + 100 = 2.800	Summe	2.700 + 100 = 2.800

Abb. 5: Bilanz nach Umsetzung von Fall 2 (in TEUR)

Durch die Einlage des neuen Gesellschafters steigt das gezeichnete Kapital und damit das Eigenkapital (Eigenfinanzierung), die Finanzierungsmittel wurden nicht durch Absatz erwirtschaftet (Außenfinanzierung).

Fall 3 – Fremdfinanzierung und Außenfinanzierung

Die Geschäftsführung des Unternehmens beschließt, ein Kühlhaus zu erweitern. Die Investitionskosten von 150 TEUR sollen mit einem langfristigen Bankdarlehen finanziert werden (Bilanz s. Abb. 6).

Durch die Darlehensaufnahme erhöht sich das Fremdkapital der GmbH (Fremdfinanzierung). Die Finanzierungsmittel wurden nicht durch Absatz erwirtschaftet (Außenfinanzierung).

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Grundstücke und Gebäude	1.000 + 150	Gezeichnetes Kapital	1.000
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.200		
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Vorräte	150	Bankdarlehen langfristig	1.500 + 150
Forderungen	50	Sonstige Verbindlichkeiten	200
Bankguthaben	260		
Kasse	40		
Summe	2.700 + 150	Summe	2.700 + 150

Abb. 6: Bilanz nach Umsetzung von Fall 3 (in TEUR)

Fall 4 – Fremdfinanzierung und Innenfinanzierung

Die Kombination aus Innen- und Fremdfinanzierung ist verglichen mit den drei anderen Feldern der Finanzierungsmatrix weniger intuitiv. Sie tritt bei **Rückstellungen** auf (vgl. Löffler, S. 3.). Rückstellungen werden für ungewisse Schulden gebildet und gehören zum Fremdkapital. Die Bildung von Rückstellungen führt zu Aufwand für das Unternehmen und wirkt damit gewinnmindernd. Angenommen, die GmbH habe (ähnlich wie bei Fall 1) gegen Zahlung per Bank Fertigwaren für 30 TEUR zum Preis von 50 TEUR abgesetzt und damit einen Gewinn von 20 TEUR erzielt (Fall 4a). Angenommen, die GmbH ist vom Abnehmer aufgrund mangelhafter Ware auf Schadenersatz verklagt worden. Das Gerichtsurteil liegt noch nicht vor. Das Unternehmen rechnet damit, dass es 15 TEUR zahlen muss, weshalb es dafür eine Rückstellung bildet (Fall 4b).

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Grundstücke und Gebäude	1.000	Gezeichnetes Kapital	1.000
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.200	Gewinnrücklagen	(Fall 4a) + 20 (Fall 4b) - 15
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Vorräte	(Fall 4a) 150 - 30	Rückstellungen	(Fall 4b) + 15
Forderungen	50	Bankdarlehen langfristig	1.500
Bankguthaben	(Fall 4a) 260 + 50	Sonstige Verbindlichkeiten	200
Kasse	40		
Summe	(Fall 4a) 2.700 + 20	Summe	(Fall 4a) 2.700 + 20

Abb. 7: Bilanz nach Umsetzung von Fall 4 (in TEUR)

Durch den erzielten Gewinn steigt das Eigenkapital (Eigenfinanzierung) zunächst um 20 TEUR, die Finanzierungsmittel wurden durch Absatz erwirtschaftet (Innenfinanzierung). Durch die Bildung der Rückstellung reduzieren sich jedoch die Gewinnrücklagen und damit das Eigenkapital wieder. Ein Betrag von 15 TEUR, der vorher Bestandteil des Eigenkapitals war, wird jetzt beim Fremdkapital ausgewiesen. Die Eigenfinanzierung ist damit zur Fremdfinanzierung geworden. An der Tatsache, dass die Mittel durch Absatz erzielt wurden, ändert sich nichts, womit weiterhin Innenfinanzierung vorliegt.

Frage 3: Wie kann aus einer Selbstfinanzierung eine Innen-/Fremdfinanzierung werden?

5. Varianten außerhalb der Finanzierungsmatrix und ihre bilanzielle Umsetzung

Neben den in der Finanzierungsmatrix aufgeführten Fällen gibt es weitere Möglichkeiten, Gelder für das Unternehmen bereitzustellen.

5.1. Finanzierung aus Vermögensumschichtung

Aktivtausch

Hier werden nicht-liquide Vermögensgegenstände (z.B. im Anlagevermögen) in liquide Mittel (z.B. Bankguthaben) umgewandelt. Bilanziell erfolgt ein Aktivtausch.

Fall 5

Die Egon Wiener Lebensmittel GmbH hat eine Produktionsmaschine in ihrem Anlagevermögen, die nicht mehr genutzt wird. Die Maschine wird zum Buchwert von 14 TEUR an einen Abnehmer verkauft, die Zahlung erfolgt sofort per Banküberweisung. Das auf dem Bankkonto eingegangene Geld soll eventuell später für den Kauf eines Firmen-Pkw verwendet werden.

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Grundstücke und Gebäude	1.000	Gezeichnetes Kapital	1.000
Betriebs- und Geschäftsausstattung	$1.200 - 14 = 1.186$		
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Vorräte	150	Bankdarlehen langfristig	1.500
Forderungen	50	Sonstige Verbindlichkeiten	200
Bankguthaben	$260 + 14 = 274$		
Kasse	40		
Summe	2.700	Summe	2.700

Abb. 8: Bilanz nach Umsetzung von Fall 5 (in TEUR)

Es kann darüber diskutiert werden, ob hier überhaupt eine Finanzierung im engeren Sinn vorliegt. Denn dem Unternehmen wird weder Eigenkapital noch Fremdkapital zugeführt, womit sich dies auch nicht in die Finanzierungsmatrix einordnen lässt. Da jedoch die Aufnahme von möglicherweise kostenerzeugenden Finanzierungsmitteln für den Pkw vermieden wird, lässt sich der Vorgang zumindest als „finanzierungsersetzend“ charakterisieren und deshalb im weiteren Sinn als Finanzierungsmaßnahme gesehen werden.

5.2. Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten

Die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten setzt Annahmen zur Gestaltung der Absatzpreise voraus. Um Leistungen zu erzeugen, setzen Unternehmen regelmäßig Gegenstände des Anlagevermögens ein, die durch ihre Nutzung an Wert verlieren. Der Wertverlust schlägt sich in Form von Abschreibungen aufwandswirksam in der Buchhaltung nieder. Das Unternehmen sollte in den Preis jeder abzusetzenden Leistung einen Betrag einkalkulieren, durch den dieser Wertverlust kompensiert wird. Für ein produzierendes Unternehmen bedeutet das: Der Absatzpreis für ein hergestelltes Produkt sollte so hoch angesetzt werden, dass die durch seine Erzeugung erfolgte Anlagenabnutzung durch den Produktverkauf mit erwirtschaftet wird. Dies hat zur Folge, dass ceteris paribus nach vollständiger Abnutzung eines Anlagegegenstandes (z.B. einer Maschine) genug Liquidität im Unternehmen vorhanden ist, um eine Ersatzbeschaffung vorzunehmen. Fall 6 zeigt dies.

Gestaltung des Absatzpreises

Fall 6

Die Egon Wiener Lebensmittel GmbH hat eine Produktionsanlage, die nach Herstellung von 800.000 Würsten vollständig abgenutzt ist. Die Anschaffungskosten für die Anlage betrugen 400.000 EUR. Um die Abnutzung der Anlage zu kompensieren, müssen in den Verkaufspreis einer Wurst 0,50 EUR einkalkuliert werden (400.000 EUR Anschaffungskosten : 800.000 Stück). Ohne Berücksichtigung der Anlagenabnutzung hätte eine Wurst einen (fiktiven) Absatzpreis von 2,30 EUR. Durch die Einbeziehung des Anlagenverbrauchs kostet eine Wurst im Verkauf 2,80 EUR. Der Vertrieb der Erzeugnisse erfolgt über eigene Ladengeschäfte gegen Barzahlung. Isoliert betrachtet ergeben sich für die Abnutzung und ihr Einkalkulieren in den Verkaufspreis ceteris paribus nach vollständigem Verbrauch der Anlage diese Bilanzveränderungen:

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Grundstücke und Gebäude	1.000	Gezeichnetes Kapital	1.000
Betriebs- und Geschäftsausstattung	$1.200 - 400 = 800$		
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Vorräte	150	Bankdarlehen langfristig	1.500
Forderungen	50	Sonstige Verbindlichkeiten	200
Bankguthaben	260		
Kasse	$40 + 400 = 440$		
Summe	2.700	Summe	2.700

Abb. 9: Bilanz nach Umsetzung von Fall 6 (in TEUR)

Dem um 0,50 EUR höheren Ertrag pro Stück steht ein Aufwand von 0,50 EUR pro Stück in Form der Anlagenabschreibung gegenüber. Der Gewinn des Unternehmens wird von diesem Vorgang also nicht beeinflusst, die Passivseite der Bilanz bleibt unverändert.

Dennoch erzielt das Unternehmen durch den Vorgang einen Liquiditätsüberschuss: Dem Zufluss an liquiden Mitteln von 0,50 EUR pro Stück beim Verkauf der Ware steht kein Liquiditätsabfluss entgegen, da die Maschinenabschreibung zwar aufwands-, jedoch nicht zahlungswirksam ist. Nach vollständiger Abnutzung der Anlage (Wertminderung der Betriebs- und Geschäftsausstattung um 400 TEUR) stehen in adäquatem Umfang liquide Mittel (als Kassenbestand) für eine Ersatzbeschaffung zur Verfügung. Wie schon bei der Finanzierung aus Vermögensumschichtung findet auch hier keine Eigen- oder Fremdfinanzierung statt, womit die Aufnahme in die Finanzierungsmatrix ausscheidet. Allerdings ist auch hier ein „finanzierungsersetzender“ Charakter und damit die Einordnung als Finanzierungsmaßnahme im weiteren Sinn zu bejahen.

Frage 4: Warum lassen sich die Finanzierung aus Vermögensumschichtung und die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten als „Finanzierungsmaßnahmen im weiteren Sinn“ bezeichnen?

Häufige Fehler

6. „False Friends“

Bei der Einordnung von Begriffen werden immer wieder bestimmte Fehler gemacht.

6.1. Eigenkapital vs. Liquidität

Häufig wird Eigenkapital mit den Kassenbeständen und/oder den Bankguthaben des Unternehmens gleichgesetzt. Eigenkapital ist jedoch eine Position auf der Passivseite der Bilanz und besagt damit etwas über die Mittelherkunft. Kassen- und Bankbestände sind hingegen auf der Aktivseite zu finden und sagen etwas über die Mittelverwendung aus, nämlich über die Haltung von Zahlungsmittelbeständen und damit über die Liquidität. Auch schützt ein möglichst hohes Eigenkapital nicht, wie zum Teil angenommen wird, unmittelbar vor einer Insolvenz wegen Zahlungsunfähigkeit. Eigenkapital fungiert stattdessen als Sicherheitspolster gegenüber einer möglichen Überschuldung. Wie bereits angedeutet, werden entstandene Verluste mit dem Eigenkapital des Unternehmens verrechnet. Ist kein Eigenkapital (mehr) vorhanden und das Unternehmen erwirtschaftet dennoch Verluste, kommt es zur bilanziellen Überschuldung. Sie kann unter bestimmten Voraussetzungen eine Insolvenzanmeldung notwendig machen (§ 19 InsO).

6.2. Rückstellungen vs. Rücklagen

Häufig werden auch Rückstellungen und Rücklagen verwechselt. Während Rückstellungen für ungewisse Schulden gebildet werden und zum Fremdkapital gehören, sind Rücklagen dem Eigenkapital zuzuordnen und entstehen beispielsweise durch nicht ausgeschütteten Gewinn.

6.3. Rücklagen/Rückstellungen vs. Liquiditätsreserven

Ebenso falsch ist die Annahme, dass es sich bei Rücklagen und/oder Rückstellungen um Liquiditätsreserven handele. Rückstellungen und Rücklagen sind mögliche Finanzierungsinstrumente und damit auf der Passivseite der Bilanz zu finden. Liquiditätsreserven (z.B. Bankguthaben) sind dagegen (s. 6.1.) eine Variante der Mittelverwendung und werden auf der Aktivseite ausgewiesen.

Literatur:

- Domschke, W./Scholl, A.: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre — Eine Einführung aus entscheidungstheoretischer Sicht. 4. Aufl., Berlin/Heidelberg 2008.
 Fleßa, S.: Systematisches Krankenhausmanagement, Berlin/Boston 2018.
 Löffler, G.: Finanzierung. Norderstedt 2019.
 Perridon, L./Steiner, M./Rathgeber, A.: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 17. Aufl., München 2016.