

von Hinten: Unternehmensfinanzierung, #02

06.04.2006

Diese Mitschrift stellt eine Ergänzung des Script's „von-hinten_02_script_a-b_060411.pdf“ dar.

- Erste Vorlesungsreihe Dr. von Hintens' zu diesem Thema an der VWA
- Aufgrund schlechter Erfahrung in der Vergangenheit ist der Vorlesungs-PDF mit ‚vhifinss06‘ geschützt
- Standardbegriffe wie Akkreditiv¹, Kontokorrentkredit usw. werden nicht erklärt, die möge man sich auf anderem Wege aneignen
- Langfristige Finanzplanung ist Strukturplanung; kurzfristige FPl. bezieht sich auf Liquiditätskennzahlen
- Zur Literaturempfehlung:
 - Drukarczyk: „Finanzierung“
→ eingängiges Taschenbuch
 - Franke, Hax: „Finanzwirtschaft des Unternehmens“
→ Kapitel B lehnt sich eng an die Vorlesung an
 - Tebroke, Laurer: „Betriebliches Finanzmanagement“
→ Fachhochschulniveau

A Gegenstand und Aufgaben der Finanzwirtschaft

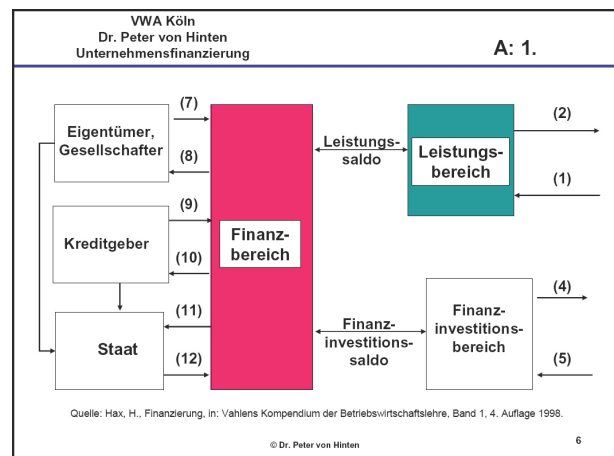
- Der **Leistungsbereich** betrifft die **Güterströme**
- Der **Finanzinvestitionsbereich** ist nicht leistungsmotiviert
 - ⇒ bspw. das Engagement von Daimler-Chrysler bei EADS
 - ⇒ ist der **Saldo** der Leistungsein- und auszahlung **positiv**, werden **Mittel** an an den Finanzbereich **abgeführt**, sind sie **negativ**, muß der Finanzbereich **Mittel beschaffen**

- **Staatliche Zahlungen** sind z.B. **Subventionen**

⇒ bspw. zinsbegünstigte Darlehen;

eine Investitionszulage aber wäre eine Minderung im Leistungsbereich

- **Maschinenverkäufe** oder der Verkauf nicht mehr benötigter Vorräte ist eine **Desinvestition**



¹ Ein **Akkreditiv** (von lat. credere, glauben) ist eine Bescheinigung einer Person oder Körperschaft gegenüber einer anderen. Z.B. verpflichtet sich beim Dokumenten-Akkreditiv (Akkreditiv, letter of credit L/C) ein Kreditinstitut im Auftrag des Importeurs, dem Exporteur den Kaufpreis auszuzahlen, wenn dieser anhand von Dokumenten den erfolgten Versand der Ware nachweist. Das Akkreditiv ist ein abstraktes, bedingtes Zahlungsverprechen. Dieses Zahlungsverprechen ist vom zugrundegelegten Kaufvertrag losgelöst („abstraktes Zahlungsverprechen“). Das Kreditinstitut ist also unabhängig von dem zugrundeliegenden Rechtsgeschäft (z. B. Kaufvertrag zwischen Exporteur und Importeur) zur Zahlung verpflichtet, sobald die Bedingung der Vorlage akkreditivkonformer Dokumente erfüllt ist („bedingtes Zahlungsverprechen“). [Wikipedia]

- „**Leistungssaldo**“ ergibt sich im Detail
 - laufende Leistungseinzahlungen
 - ./. laufende Leistungsauszahlungen

Leistungssaldo vor Investitionen („**Einzahlungsüberschuß**“)

- ./. Investitionsauszahlungen
- + Einzahlung aus Desinvestition

Leistungssaldo

- ⇒ der Leistungssaldo stellt im Ggs. zum Gewinn **keine Kennziffer** für den Periodenerfolg dar (!)
- ⇒ Investitionsauszahlungen und Einzahlungen aus Desinvestition sind aperiodische Vorgänge, die ggf. **periodiziert werden müssen** (insb. Investitionsauszahlungen)
- ⇒ nach dem gleichen Muster wird der **Finanzinvestitionsbereichssaldo** berechnet

[12](#)

- Ein „**Beteiligungstitel**“ ist eine Kapitalanlage und stellt eine **Rechtsposition** dar: es ist eine Anwartschaft² auf zukünftige Zahlungen; es besteht dabei **kein Anspruch** auf einen Gewinn – eine Zahlung aus dem Gewinn erfolgt nur unter den Prämissen, daß
 - a) ein Gewinn festgestellt wird und b) ein Beschluß über die Ausschüttung existiert (insb. bei der AG).

EURIBOR (European Interbank Offered Rate) ist der Zinssatz für Termingelder in Euro, die zwischen Banken gehandelt werden. Er hat den FIBOR (Frankfurt Interbank Offered Rate) als Referenzzinssatz bei Krediten und Anlageprodukten seit 30.12.1998 ersetzt.

Täglich melden bis zu 57 Banken, darunter 11 deutsche, Angebotssätze (Briefsätze) für Ein- bis Zwölfmonatsgelder um 11:00 Uhr Brüsseler Zeit an einen Informationsanbieter, der Durchschnittssätze ermittelt und auf Moneyline Telerate (früher Bridge Telerate) veröffentlicht. Für die Zinsberechnung gilt die für Geldmarktgeschäfte übliche Methode actual/360.

- Kredite sind „**Forderungstitel**“, die eine Verpflichtung zu Zins und Tilgung bedingen
- „**EEV-Steuern**“ betreffen Einkommen, Ertrag und Vermögen
 - ⇒ sie hängen also wesentlich von finanzwirtschaftlichen Dispositionen ab
- „**Finanzierung**“ bedeutet die Bereitstellung von Mitteln: sie stellt eine **Zahlungsreihe** dar, die mit einer Einzahlung beginnt.
 - ⇒ z.B. {+300, -130, -120, -110} bei 10% Verzinsung
 - ⇒ Gegenteil: **Investition**
 - ⇒ Man unterscheidet zwischen **Innen-** (interner) und **Außen-** (externe) **Finanzierung**; dies gilt auch bei Personengesellschaften, man macht eine logische Trennung zwischen Unternehmen und Person
 - ⇒ der **Zahlungsüberschuß** ist einer einfachen Definition nach der „**Cash-Flow**“
- In einer **zahlungsbezogenen** (pagatorischen) Betrachtung sind bei der **Beteiligungs-** oder **Kreditfinanzierung** der **Nettobetrag** relevant (Saldo)
 - ⇒ Rückzahlungen werden selten zurückbezahlt
 - ⇒ „**Auseinandersetzungsguthaben**“ beim Ausscheiden aus einer oHG

[20](#)

- Die Definition des **Cash-Flow** auf der Seite 20 ist nicht glücklich, aber gebräuchlich
- Das „**Innenfinanzierungsvolumen**“ ist der EZÜ

[21](#)

- „**interne Fremdfinanzierung**“ meint die Finanzierung aus Rückstellungen

² bedingter Anspruch

- die **Zahlungsfähigkeit** muß erhalten werden, schon aus rechtlichen Gründen
 ⇒ Zahlungsströme werden im Sinne der Kapitalgeber gestaltet (→ Shareholder Value³)

23

- „**Fällige Zahlungsverpflichtungen**“ sind nicht nur die rechtlich gebundenen, sondern auch jene, die **wirtschaftlich notwendig** oder stark geboten sind (Ersatzbeschaffung etc.)
 ⇒ Die Formel der **kumulativ-pagatorischen Liquiditätsbedingung** $\sum_{t=1}^T AZ_t \leq \sum_{t=1}^T EZ_t + ZAB_0$ meint, daß zu jedem beliebigen Zeitpunkt t zwischen der ersten Periode (t=0) und der letzten (t=T) die Summe der Auszahlungen kleiner gleich sein muß als die Summe der Einzahlungen zzgl. des Eigenkapitals.

25

- Leistungswirtschaftliche Planung** muß der **Liquiditätsbedingung entsprechen**
 ⇒ aber: sie ist **zukunftsorientiert** und damit **unsicher**, – zudem muß man in Perioden (und das kann nicht der Tag sein!) planen und damit kommt eine zusätzliche Unsicherheit hinzu: es setzt **finanzielle Flexibilität**⁴ voraus, **innerhalb** der Periode Ungleichgewichte ausgleichen zu können
 → Planung unter **Unsicherheit** bedeutet, daß **laufende** (=während der Periode erfolgende) **Anpassungen** an tatsächliche Situationen notwendig ist
- Das **Vereinigen aller Präferenzen** ist nicht möglich, darum ist ein **präferenzfreies Kriterium** gesucht: da der **Kapitalgeber** jederzeit am Markt Aktien verkaufen und kaufen kann, um **sein Portfolio seinen** (Zeit-, Risiko-) **Präferenzen folgend auszustatten**, muß das **Unternehmen** darauf keine Rücksicht nehmen und kann sich darauf **konzentrieren**, den **Marktwert** zu **maximieren**.

31

- Investitionsentscheidung** → positiver Kapitalwert⁵ gesucht
Finanzierungsentscheidung → Kapitalkostenminimierung
- Rechtstitel → Finanzierungstitel → Anwartschaft auf zukünftige Zahlungen
 ↓ ↓
 Marktwert = Marktwert
 ↓
 Barwertberechnung mit Risikoprämie

B Finanzplanung und Finanzkontrolle

- Kapitalbedarfsrechnung** zur **Vermittlung** von **Zahlungsmitteln** nach Menge und Dauer für das Investitionsprogramm
 - **kumulativ-pagatorisch** auf der Basis von **Zahlungsprognosen** (wg. der Notwendigkeit, dies im **Zeitpunkt** und der **Höhe** nach **exakt** zu tun, ist das ein **Problem**)
 - **bilanzbezogene Kapitalberechnung** ist **einfacher**, enthält aber implizit auch eine Prognose

³ **Shareholder-Value:** Mehrwert auf der Beteiligung an einer Aktiengesellschaft bzw. Konzept der Unternehmensführung, welches v.a. auf die Steigerung des Aktionärsvermögens zielt (Begriff von Alfred Rappaport). [marco hirt]

⁴ **Finanzielle Flexibilität**

- Wieviel vom Cash-Flow ist schon verplant, wieviel ist noch disponierbar? (wesentlich wegen Finanzierungstiteln)
- Wieviele bestätigte Kredite gibt es, die noch nicht ausgenutzt wurden?
- Welche kurzfristig veräußerlichen Vermögensgegenstände sind vorhanden? (Z.B. kurzfristig liquidierbare Papiere)
- Gibt es Umlauf- und Anlagevermögen, das nicht notwendig ist?

⁵ Der **Kapitalwert** einer Investition ist die Summe der Barwerte aller durch diese Investition verursachten Zahlungen (Ein- und Auszahlungen). Voraussetzung ist jedoch, dass zwischenzeitliche kumulierte Überschüsse sofort zum Kalkulationszinssatz angelegt werden (Wiederanlageprämisse).

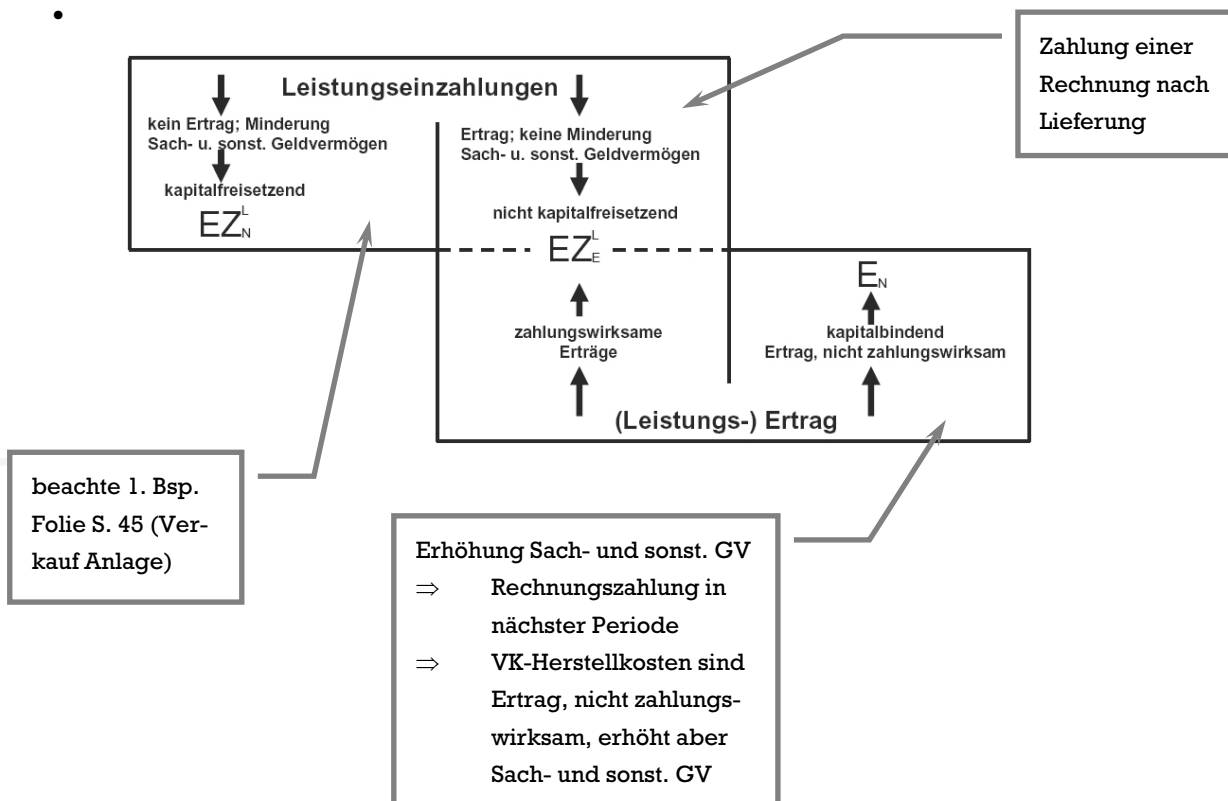
- Die „**Mindestentnahme**“ ist der Unternehmerlohn

- $KB_0 = 400$ im Script nachtragen
- Da der Verluste $v_T = 64,4$ („negativer G_{2t} “) lohnt sich das Projekt wohl nicht

- Prognoseproblem** praktisch fast nicht zu lösen

- Für die **AfA** ist eine **rechnerische Kapitalfreisetzung** Bedingung.

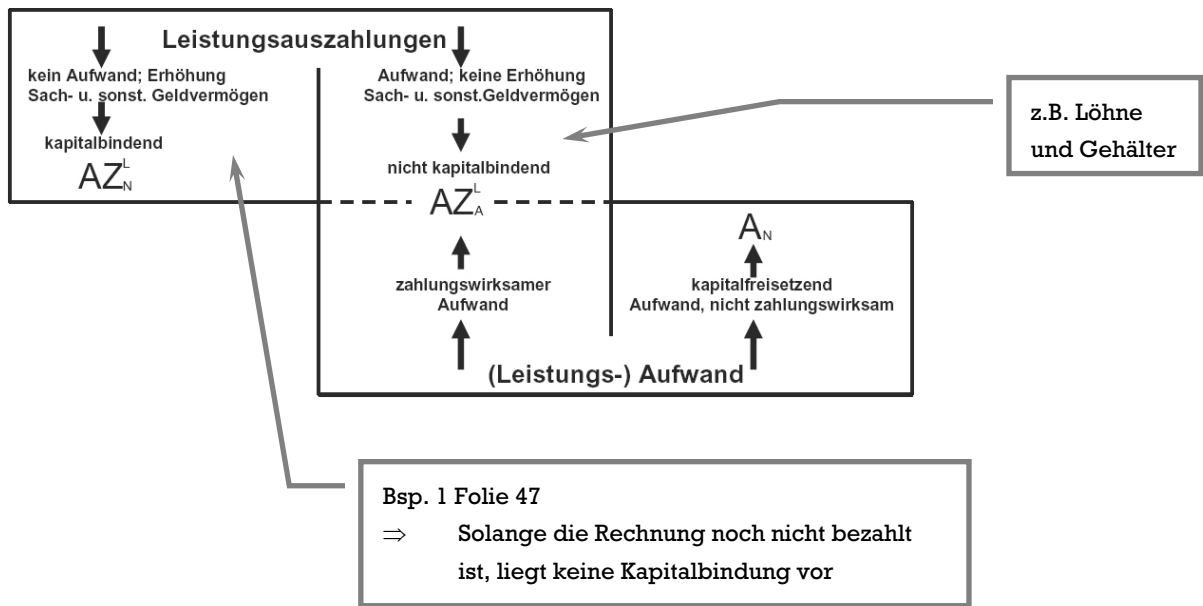
-



$EZ_N^L = 100 \rightarrow$ „Aktivtausch“⁶

„Kapitalfreisetzung“ \rightarrow Kapitalbedarf sinkt \rightarrow Aktivseite schrumpft

⁶ Bei einem **Aktivtausch** werden die Werte zweier Positionen der Aktivseite einer Bilanz umgeschichtet, ohne dass sich die Bilanzsumme verändert. Dies kann zum Beispiel der Kauf von Werkstoffen (Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe) durch Barzahlung, das Abheben von Geld von einem Bankkonto (und somit Einzahlung in die Kasse), oder die Zahlung einer Forderung durch einen Kunden sein. Beispiel: Es werden Waren gegen Bargeld eingekauft: per Wareneinkauf an Kasse, ein Aktivposten nimmt zu, ein anderer Aktivposten nimmt ab, die Bilanzsumme bleibt jedoch gleich.
Bei einem **Passivtausch** werden die Werte zweier Positionen der Passivseite einer Bilanz umgeschichtet, ohne dass sich die Bilanzsumme verändert. Dies kann zum Beispiel die Umwandlung einer kurzfristigen Verbindlichkeit in ein Darlehen oder die Aufnahme eines Kredites zur Begleichung einer Lieferantenschuld sein. [Wikipedia]



- KB_t^B stellt den **bilanzbezogenen Kapitalbedarf** in t dar

48

- $AZ_{N,t}^L = 0$ für $t > 0$, da keine Nachrüstungen etc. für die Erlangung der Betriebsfähigkeit

49