

von Hinten: Geld- und Kapitalwirtschaft, #06

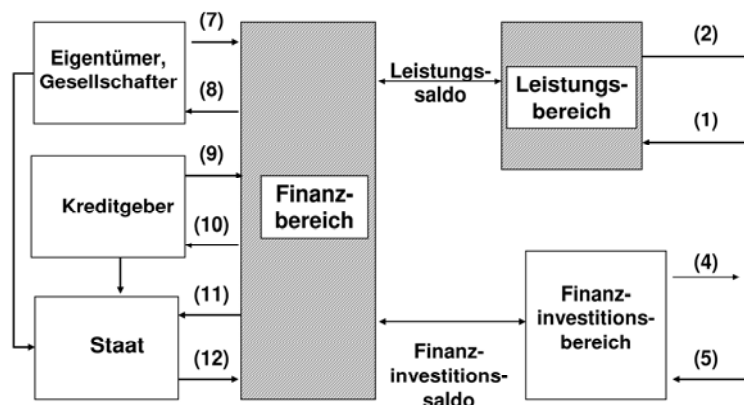
18.04.2005

- **Folien** im Netz („Arbeitsunterlagen zur Vorlesung“), 226 Folien, **VWA Schwarzes Brett** v. 14.4.2005
- Die Vorlesung handelt eigtl. von **Finanzierung** und der **Darstellung von Zahlungsströmen**
- Das „**Produkt**“ ist der „**Finanzierungstitel**“, also eine **Anwartschaft** auf zukünftige **Zahlungen** (bei **sicheren Zahlungsströmen** ist der **Marktwert** leicht zu **berechnen**)
- Von der in den Powerpoint-Folien genannten **Literatur** sind ausschließlich
 - **Drukarczyk, J.**: „Theorie und Politik der Finanzierung“, ab 2. Aufl., 1993
 - **Perridon, L./ Steiner, M.**: „Finanzwirtschaft der Unternehmung“, ab 9. Aufl., 1997zu empfehlen, alle anderen sind kompliziert und mathematiklastig
- Der **Leistungstest** ist im wesentlichen **multiple-choice** und enthält kaum Mathematik

A.1 Zahlungsbezogenes Bild der Unternehmung

[FOLIE 4](#)

- **Leistungsbereich** sind die
 - durch den **Güterstrom/** güterwirtschaftliche Dispositionen **bedingten Zahlungsvorgänge**
vgl. Grafik (1) / (2)
- **Finanzbereich** ist alles, das die
 - Abstimmung/ **Lenkung der Geldströme im Unternehmen** betrifft



Quelle: Hax, H., Finanzierung, in: Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre, Band 1, 4. Auflage 1998.

- **Laufende Zahlungen** sind zu unterscheiden von **Investitions-/ Desinvestitionszahlungen**; die Differenz dazwischen ist die Periodengröße **Leistungssaldo**
 → „**Leistungssaldo vor Investitionen**“ ist ein wichtiger **Unternehmensparameter** und gestattet in einer Einzelprüfung, ob ein **Investitionsobjekt sinnvoll** bzw. gelungen war

Leistungssaldo einer Periode
 ergibt sich als Differenz der Leistungseinzahlungen und der Leistungsauszahlungen einer Periode.

Gliederung des Leistungssaldos:

laufende Leistungseinzahlungen
 ./.. laufende Leistungsauszahlungen
 = **Leistungssaldo vor Investitionen**
 ./.. Investitionsauszahlungen
 + Einzahlungen aus Desinvestitionen
 = **Leistungssaldo**

Der **Leistungssaldo erfolgreicher Unternehmen** ist i.d.R. (über mehrere Perioden hinweg) **positiv**

Bei negativen Leistungssaldo entsteht ein Kapitalbedarf; Deckung durch

- **Kredite** (ergo **Forderungstitel**; Rechtsstellung **Gläubiger**)
- **Kapitaleinlagen** (Rechtsstellung **Eigentümer, Teilhaber, Gesellschafter**)

Der **Finaninvestitionssaldo** entsteht **nicht** durch **leistungswirtschaftlich** begründete Investitionen, sondern durch **Finanzmarktengagement**; es handelt sich z.B. um laufende **Kreditrückzahlungen**.

- Bei der **staatlichen** Betrachtung geht es dabei wesentlich um die **EEV-Steuern**¹. Steuern, die **nicht** von **finanzwirtschaftlichen Dispositionen** in ihrer Höhe beeinflusst werden, rechnen wir dem **Leistungsbereich** zu.
Subventionen, die sich auf **nicht-finanzierungsbezogene** Vorgänge beziehen, werden dem **Leistungsbereich** zugeordnet (z.B. Subventionen im Zonenrandgebiet); anders wäre es bei **Gründungsdarlehen**, deren Kosten das U. beeinflusst und die dem **Finanzierungsbereich** zugeordnet würden

A.2 Außenfinanzierung vs. Innenfinanzierung

- **Innenfinanzierung**

Finanzierung aus **Abschreibungen** ist eigtl. eine Finanzierung aus **Vermögensumschichtungen**

¹ **EEV-Steuern**

Die „Steuern vom **Einkommen**, vom **Ertrag** und vom **Vermögen**“, kurz EEV-Steuern genannt, sind zur Beurteilung der Ertragskraft eines Unternehmens so wesentlich, daß sie, in einer Summe zusammengefaßt, in der Ertragsrechnung der Aktiengesellschaft alljährlich ausgewiesen werden müssen. Dies schreibt § 157 des Aktiengesetzes vor.

Die Position „EEV-Steuern“ umfaßt im einzelnen:

- Steuern vom Einkommen: Körperschaftsteuern einschließlich Kapitalertragssteuer
- Steuern vom Ertrag: Gewerbeertragssteuer
- Steuern vom Vermögen: Vermögenssteuer, Gewerbekapitalsteuer, Grundsteuer

Diese Regelung gilt für Abschlüsse, die noch nicht nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes vom 19.12.1985 aufzustellen sind. Ab Inkrafttreten des Bilanzrichtlinien-Gesetzes ist für Kapitalgesellschaften die Vorschrift des § 275 HGB zu beachten. Hiernach sind

- Steuern vom Einkommen und vom Ertrag sowie, und
- sonstige Steuern

in der Gewinn- und Verlustrechnung gesondert auszuweisen.

Das **Volumen** der **Innenfinanzierung** ergibt sich aus:

einbehaltener Gewinn (=Selbstfinanzierung)	2.200
+ Abschreibungen für Wertminderungen im LB und FIB	5.580
+ Zuführungen zu Rückstellungen	1.200
= Innenfinanzierung	8.980

(LB = Leistungsbereich, FIB = Finanzbereich)

FOLIE S. 21

Der **Cash Flow** als **Zahlungsüberschuß** ergibt sich aus:

Leistungssaldo vor Investitionen
+ Finanzinvestitionssaldo vor Investitionen
+ Einzahlungen aus Desinvestitionen
= Überschuss der Einzahlungen über die laufenden Auszahlungen
- Zinsen
- Steuern
+ Subventionen
= Cash Flow
- Gewinnausschüttungen
= Innenfinanzierung

Eine andere übliche **Definition** ist:

Cash Flow = **Gewinne nach Steuern** („Jahresüberschuß“) + **AfA** + **Zufuhr von Rückstellungen**

FOLIE S. 24

Beachte den Einfluß der **Einzelfaktoren** auf das Endergebnis:

Eine **Erhöhung** der **Abschreibung** um 1.000,- erhöht die **Innenfinanzierung** um 500,-.

FOLIE S. 25

- **Außenfinanzierung**

durch: **Beteiligung** → **Beteiligungsfinanzierung**, vgl. Folie S. 26

→ Anspruch auf **Residualeinkommen**²

Fremdfinanzierung → **Forderungstitel**

Forderungstitel-Inhaber haben die Rechtsstellung eines **Gläubigers**

- Für „**Floating Rate Notes**“³ (z.B. „2% über Euribor im Monatsmittel“) relevant:

Euribor → Zinssatz in Frankfurt (<http://www.euribor.org/>)

Libor → Zinssatz in London (<http://www.bba.org.uk/bba/jsp/polopoly.jsp?d=141>)

² Unter dem Aspekt der **Anspruchsgrundlage** wird zwischen **Kontrakt-Einkommen**, das im voraus durch Vertrag (Arbeits-, Mietvertrag) festgelegt wird, und **Residual-Einkommen** unterschieden, das als Restgröße den Unternehmenserfolg und somit den Gewinn i.e.S. angibt. (*Woll: Wirtschaftslexikon*)

Residualeinkommen ist Einkommen, das sich als **Überschußgröße** aus period. Erfolgsrechnungen ergibt, sich also **weder** nach seiner **Höhe** noch nach dem **Zeitpunkt** seines **Anfalls** genau **vorherbestimmen** läßt. (*Meyers Enzyklopädisches Lexikon*)

³ floating rate notes (FRN)

Der englische Begriff beschreibt variabel verzinsliche Wertpapiere (Laufzeit 3 Monate bis 20 Jahre), bei denen der Coupon, d.h. die Verzinsung, variabel gestaltet ist und meist zu einem Referenzzinssatz angepaßt wird. Z.B. werden FRNs auf den LiBOR (London Inter Bank Offered Rate / Zins aus dem Londoner Interbankenhandel) oder FiBOR (Frankfurt Inter Bank Offered Rate / Zins aus dem Frankfurter Interbankenhandel) emittiert, mit einem Aufschlag auf den dort gehandelten Zins mit einer bestimmten Laufzeit (FiBOR und LiBOR werden meist mit einer Laufzeit von 1 bis 12 Monaten gehandelt). In Phasen mit inverser Zinsstruktur ist die Anlage von Geldern auf dem Geldmarkt besonders lukrativ, da die Renditen hier höher liegen als bei Anlagen mit längerer Zinsbindung. Dies führt in Zeiten einer inversen Zinsstrukturkurve zu einer verstärkten Nachfrage nach variabel verzinslichen Anleihen.

- Zu unterscheiden sind **Finanzierungstitel** aus dem **Primär-** und **Sekundär-Markts**, die unterschiedlich gut ausgestattet sind; der **Inhaber** des Titels ist der „**Stillhalter**“.
Terminkontrakte helfen, das **Risiko** (z.B. Dollar-Risiko) **abzuschwächen**