

Vahlens Handbücher

Hartmut Bieg
Heinz Kußmaul
Gerd Waschbusch

Finanzierung

Zum Inhalt:

Dieses Lehr- und Handbuch wendet sich an Leser, die sich grundlegend und umfassend mit den Fragen der Finanzierung und des Finanzierungsmanagements von Unternehmen auseinandersetzen wollen, wobei die betriebswirtschaftlich gebotene Entscheidungsorientierung in den Mittelpunkt der Überlegungen gestellt wird.

Nach einer allgemeinen Einordnung der Finanzierung von Unternehmen werden die einzelnen Instrumente der Außen- und Innenfinanzierung mit ihren theorie- und praxisrelevanten Merkmalen vorgestellt und mit zahlreichen Beispielen untermauert. Darüber hinaus wird insbesondere auch auf derivative Finanzinstrumente eingegangen.

Aus dem Inhalt

- Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft
- Überblick über die Finanzierungstheorie
- Systematisierung der Finanzierungsarten und der Konditionenvereinbarungen der Außenfinanzierung
- Außenfinanzierung durch Eigenkapital
- Außenfinanzierung durch Fremdkapital
- Außenfinanzierung durch mezzanines Kapital und Leasing
- Derivative Finanzinstrumente
- Überblick über das Börsenwesen
- Innenfinanzierung
- Liquidität und Finanzplanung
- Theorien bezüglich der Gestaltung der Kapitalstruktur eines Unternehmens

Zu den Autoren:

Univ.-Professor Dr. Hartmut Bieg, Abteilung Wirtschaftswissenschaft, Universität des Saarlandes, Saarbrücken.

Univ.-Professor Dr. Heinz Kußmaul, Direktor des Betriebswirtschaftlichen Instituts für Steuerlehre und Entrepreneurship am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insb. Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, an der Universität des Saarlandes, Saarbrücken.

Univ.-Professor Dr. Gerd Waschbusch, Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insb. Bankbetriebslehre, an der Universität des Saarlandes.

Finanzierung

von

Univ.-Prof. Dr. Hartmut Bieg

Univ.-Prof. Dr. Heinz Kußmaul

Univ.-Prof. Dr. Gerd Waschbusch

3., vollständig überarbeitete Auflage

Verlag Franz Vahlen München

Vorwort

Das hier in 3. Auflage vorgelegte Lehr- und Handbuch wendet sich an Leser, die sich umfassend und grundlegend mit den Fragen der Finanzierung und des Finanzierungsmanagements auseinandersetzen wollen, seien es Lehrende und Studierende an Universitäten, Fachhochschulen, Dualen Hochschulen, Verwaltungs- und Wirtschaftsakademien und ähnlichen Einrichtungen oder seien es interessierte Praktiker. Der Stand des Faches wird in ausführlicher Weise wiedergegeben, wobei die betriebswirtschaftlich gebotene Entscheidungsorientierung in den Mittelpunkt der Überlegungen gestellt wird; selbstverständlich erfolgt die Analyse auf dem Stand der theoretischen Diskussion.

Nach einem knapp gehaltenen ersten Abschnitt mit einer Darstellung der Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft wird im zweiten Abschnitt ein Überblick über die Finanzierungstheorie gegeben, ehe im dritten Abschnitt Gliederungsansätze für den Gesamtbereich der Finanzierung vorgestellt werden. Der vierte Abschnitt enthält eine Systematisierung der vielfältigen Möglichkeiten von Konditionenvereinbarungen der Außenfinanzierung. Daran anknüpfend beschäftigen sich die folgenden Abschnitte ausführlich mit den verschiedenen Instrumenten der Außenfinanzierung, und zwar der fünfte Abschnitt mit der Außenfinanzierung durch Eigenkapital (Einlagenfinanzierung), der sechste Abschnitt mit der Außenfinanzierung durch Fremdkapital (Kreditfinanzierung), wobei auch Fragen der Kreditwürdigkeitsprüfung (Kreditrating) erörtert werden, und der siebte Abschnitt mit der in den letzten Jahren immer bedeutsamer gewordenen Finanzierung durch mezzanines Kapital. Im achten Abschnitt wird das Leasing als eine Sonderform der Außenfinanzierung dargestellt, bevor im neunten Abschnitt die verschiedenen derivativen Finanzinstrumente und ihre Einsatzmöglichkeiten beschrieben werden. Der zehnte Abschnitt befasst sich sodann mit den Grundzügen des Börsenwesens. Im Anschluss daran werden im elften Abschnitt Fragen der Innenfinanzierung, insbesondere der Selbstfinanzierung und der Fremdfinanzierung aus Rückstellungen, aber auch der Finanzierung durch Vermögensumschichtung und Umfinanzierung, diskutiert. Der zwölfte Abschnitt widmet sich einer Betrachtung der Liquidität und Finanzplanung von Unternehmen. Im dreizehnten Abschnitt werden schließlich Theorien bezüglich der Gestaltung der Kapitalstruktur eines Unternehmens vorgestellt.

Die Ausführungen basieren auf dem Rechtsstand Ende des Jahres 2015.

Ein derartiges Werk entsteht weder in einem einzigen Schritt noch ist es das Werk Einzelner. Es ist das Ergebnis unserer an der Universität des Saarlandes (sowie zuvor an der Technischen Universität Kaiserslautern) gehaltenen Veranstaltungen. In den Vorlesungen und Übungen konnten viele Überlegungen zusammen mit den Studierenden, denen an dieser Stelle ganz herzlich gedankt sei, überprüft, verbessert und präzisiert werden. Ganz wesentlich haben unsere wissenschaftlichen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, mit denen wir zusammengearbeitet haben, zum Abschluss dieses Werkes beigetragen. Bei der Erstellung dieses Werkes konnten wir zudem auf zahlreiche Aufsätze zurückgreifen, die wir vor allem in den Jahren 1996 bis 2010 in der Fachzeitschrift „Der Steuerberater“ veröffentlicht haben; für die hervorragende Zusammenarbeit mit deren Chefredakteuren, *Herrn Uwe-Karsten Reschke* und *Frau Maria Wolfer*, möchten wir uns ausdrücklich bedanken.

Dieses Buch stellt eine grundlegende und umfassende Überarbeitung der 2. Auflage aus dem Jahr 2009 dar. Da die 2. Auflage ihrerseits das Ergebnis einer vollständigen Revision der 1. Auflage ist, möchten wir an dieser Stelle zunächst den an der 1. und der 2. Auflage Beteiligten danken, indem wir aus dem Vorwort der 2. Auflage zitieren, wobei zunächst auf die 1. Auflage Bezug genommen wird (die beiden ersten Auflagen wurden noch alleine von den beiden erstgenannten Autoren verfasst):

„Unser Dank für zahlreiche Hinweise, Hilfen und Verbesserungsvorschläge gilt unseren derzeitigen und früheren wissenschaftlichen Mitarbeitern, *Herrn Dr. Christopher Hossfeld, Herrn Prof. Dr. Michael Jacob, Herrn Dipl.-Kfm. Thomas Kern, Frau Dipl.-Kffr. Susanne König-Schichtel, Herrn Dr. Gregor Krämer, Frau Dr. Stefanie Meyer-Haberhauer, Herrn Dipl.-Kfm. Andreas Nestel, Herrn Priv.-Doz. Dr. Gerd Waschbusch* sowie *Frau Dipl.-Kffr. Nicole Klein, Herrn Dr. Bernd Leiderer, Frau Dr. Martina Petersen, Herrn Dipl.-Kfm. Lutz Richter* und *Herrn Dipl.-Kfm. Dipl. ESC René Schäfer*. Für die Sorgfalt und Umsicht beim Schreiben der Manuskripte danken wir *Frau Silvia Comtesse* und *Frau Renate Kolp* sowie *Frau Doris Schneider*; dem Lektor des Verlages, *Herrn Dipl.-Volkswirt Dieter Sobotka*, sind wir für die harmonische Zusammenarbeit zu Dank verpflichtet.

Für Hinweise und Verbesserungsvorschläge bei der Erstellung dieser 2. Auflage danken wir sehr herzlich *Herrn Dipl.-Kfm. Joachim Hauser* und *Herrn Dipl.-Kfm. Guido Sopp*. Bei der Koordination und der Herstellung eines druckfertigen Werkes war uns *Herr Dipl.-Kfm. Guido Sopp* eine unentbehrliche Hilfe; er meisterte diese Aufgabe mit Bravour, außerordentlichem Einsatz und nie erlahmendem Eifer in beispielhafter Weise. Ihm gilt unser ganz besonderer Dank.“

Für die Mitwirkung bei der Erstellung der 3. Auflage gilt unser ganz besonderer Dank *Frau Dipl.-Kffr. Nina Kreis* und *Herrn Robin Bläß, M. Sc.* Beide haben mit außerordentlichem Einsatz und Eifer entscheidend zum Gelingen der 3. Auflage beigetragen. Unser großes Dankeschön gilt zudem *Frau Catherine Schroeder, Betriebswirtin (VWA)*, die als Verantwortliche für die Erstellung einer Druckvorlage für den Verlag mit hohem zeitlichem Einsatz Hervorragendes geleistet hat. Unser herzlicher Dank gilt ferner *Frau Heike Mang*, die für die Unterstützung im Umfeld der Publikation maßgebend war, sowie *Frau cand. rer. oec. Susen Claire Berg, Herrn Hannes Schuster, B. Sc., Frau Gabriela Reinstädler, B. Sc.,* und *Herrn Johannes Biewer, B. Sc.*, die uns insbesondere bei der Aktualisierung der Literatur eine große Hilfe waren. Schließlich danken wir auch den Lektoren des Verlags Vahlen, *Herrn Dipl.-Kfm. Thomas Ammon* und *Frau Dr. Barbara Schlösser*, für die stets harmonische Zusammenarbeit im Vorfeld der Publikation.

Selbstverständlich gehen alle in diesem Werk enthaltenen Fehler ausschließlich zu Lasten der Autoren. Den Lesern sind wir für Anregungen sowie für Verbesserungsvorschläge, die wir gerne berücksichtigen werden, dankbar.

Saarbrücken, im Dezember 2015

Hartmut Bieg

Heinz Kußmaul

Gerd Waschbusch

Inhaltsübersicht

Vorwort.....	V
Inhaltsverzeichnis	XI
Verzeichnis der Abbildungen.....	XXVII
Verzeichnis der Abkürzungen	XXXIII

Erster Abschnitt

Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

A. Grundlagen der Finanzwirtschaft.....	1
B. Grundprinzipien der Finanzwirtschaft	4
C. Bestandteile der Finanzwirtschaft.....	11

Zweiter Abschnitt

Überblick über die Finanzierungstheorie

A. Vorbemerkungen	17
B. Klassische Finanzierungstheorie	19
C. Neuere Finanzierungstheorie	22
D. Neo-institutionalistische Finanzierungstheorie.....	25
E. Finanzchemie.....	26

Dritter Abschnitt

Finanzierungsarten – Systematisierungsansätze

A. Gliederung nach der Herkunft des Kapitals (Mittelherkunft)	27
B. Gliederung nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber	29
C. Gliederung nach dem Einfluss auf den Vermögens- und Kapitalbereich	31
D. Gliederung nach der Dauer der Kapitalbereitstellung.....	31

Vierter Abschnitt

Systematisierung der Konditionenvereinbarungen der Außenfinanzierung

A. Grundlagen	35
B. Kapitalgeber und Kapitalnehmer	35
C. Mögliche Bereiche von Konditionenvereinbarungen	38

Fünfter Abschnitt**Außenfinanzierung durch Eigenkapital (Einlagenfinanzierung)**

A. Begriff und Funktionen des Eigenkapitals von Unternehmen	59
B. Bedeutung der Rechtsform für die Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung	65
C. Rechtsformimmanente Eigenkapitalbeschaffung nicht emissionsfähiger Unternehmen	66
D. Rechtsformimmanente Eigenkapitalbeschaffung emissionsfähiger Unternehmen	76
E. Rechtsformunabhängige Eigenkapitalbeschaffungsmöglichkeiten	129

Sechster Abschnitt**Außenfinanzierung durch Fremdkapital (Kreditfinanzierung)**

A. Charakteristika und Formen der Kreditfinanzierung	147
B. Inhalte von Kreditvereinbarungen	156
C. Langfristige Kreditfinanzierung	201
D. Kurzfristige Kreditfinanzierung	226

Siebter Abschnitt**Außenfinanzierung durch mezzanines Kapital**

A. Charakteristika und Formen mezzaninen Kapitals	251
B. Ausgewählte mezzanine Finanzinstrumente	255

Achter Abschnitt**Leasing als Sonderform der Außenfinanzierung**

A. Begriff und Einteilungskriterien	275
B. Operate- und Finance-Leasing-Verträge	279
C. Steuerbilanzielle Zurechnung des Leasing-Gegenstands	281
D. Entscheidungskriterien für Kauf oder Leasing	291

Neunter Abschnitt**Derivative Finanzinstrumente**

A. Systematisierung derivativer Finanzinstrumente	295
B. Finanzmanagement mit Optionen	296
C. Finanzmanagement mit Swaps	308
D. Finanzmanagement mit Futures	318
E. Finanzmanagement mit Forward Rate Agreements	328

F. Finanzmanagement mit Kreditderivaten	343
-----------------------------------------------	-----

Zehnter Abschnitt

Börsenwesen

A. Vorbemerkungen	349
B. Organisation von Börsen	351
C. Börsenhandel	354

Elfter Abschnitt

Innenfinanzierung

A. Überblick über die Innenfinanzierung	365
B. Selbstfinanzierung	376
C. Fremdfinanzierung aus Rückstellungen.....	382
D. Finanzierung durch Vermögensumschichtung und Umfinanzierung.....	399

Zwölfter Abschnitt

Liquidität und Finanzplanung

A. Aufgabe der Finanzplanung.....	431
B. Grundsätze der Finanzplanung	432
C. Stellung der Finanzplanung im betrieblichen Gesamtsystem	433
D. Ablauf der Finanzplanung	435
E. Kapitalbedarf	444
F. Finanzbudgetierung als Steuerungsinstrument für das Gesamtunternehmen	451
G. Kapitaldeckung und ihre Determinanten	453

Dreizehnter Abschnitt

Theorien bezüglich der Gestaltung der Kapitalstruktur eines Unternehmens

A. Gestaltung der Kapitalstruktur nach den Finanzierungsregeln	455
B. Gestaltung der Kapitalstruktur nach dem Leverage-Effekt.....	467
Literaturverzeichnis.....	473
Stichwortverzeichnis.....	489

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht.....	VII
Verzeichnis der Abbildungen.....	XXVII
Verzeichnis der Abkürzungen	XXXIII

Erster Abschnitt

Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

A. Grundlagen der Finanzwirtschaft.....	1
I. Leistungswirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Bereich	1
II. Investition und Finanzierung als Elemente der Finanzwirtschaft.....	2
B. Grundprinzipien der Finanzwirtschaft	4
I. Ziele der Finanzwirtschaft.....	4
II. Finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien.....	5
1. Kapitalrentabilität	5
2. Liquidität	6
3. Sicherheit.....	8
4. Unabhängigkeit.....	8
III. Finanzwirtschaftliche Aufgaben und Fragestellungen	10
C. Bestandteile der Finanzwirtschaft.....	11
I. Investition	11
II. Finanzierung	13

Zweiter Abschnitt

Überblick über die Finanzierungstheorie

A. Vorbemerkungen	17
B. Klassische Finanzierungstheorie	19
C. Neuere Finanzierungstheorie	22
I. Vorbemerkungen.....	22
II. Einwertige Ansätze	23
1. Einwertige Ansätze auf dem vollkommenen Kapitalmarkt	23
2. Einwertige Ansätze auf dem unvollkommenen Kapitalmarkt.....	23
III. Kapitalmarkttheorie	23

D. Neo-institutionalistische Finanzierungstheorie.....	25
E. Finanzchemie.....	26

Dritter Abschnitt

Finanzierungsarten – Systematisierungsansätze

A. Gliederung nach der Herkunft des Kapitals (Mittelherkunft)	27
B. Gliederung nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber	29
C. Gliederung nach dem Einfluss auf den Vermögens- und Kapitalbereich	31
D. Gliederung nach der Dauer der Kapitalbereitstellung.....	31

Vierter Abschnitt

Systematisierung der Konditionenvereinbarungen der Außenfinanzierung

A. Grundlagen	35
B. Kapitalgeber und Kapitalnehmer	35
C. Mögliche Bereiche von Konditionenvereinbarungen	38
I. Überblick	38
II. Zeitpunkt der Konditionenfestlegung.....	38
III. Bindungsgrad der Konditionenvereinbarung.....	38
IV. Art der Konditionen	40
1. Überblick über die Verhandlungsbereiche.....	40
2. Art der Kapitalgüter bei der Kapitalhingabe, -rückgabe und -entgeltung.....	41
3. Bemessung der Kapitalhingabe, -rückgabe und -entgeltung.....	43
4. Art der Realisation der Kapitalhingabe, -rückgabe und -entgeltung.....	48
5. Übertragung der Finanzierungsinstrumente	49
a) Systematisierung nach der Übertragung der Finanzierungsinstrumente	49
b) Zeitpunkt der Übertragung der Finanzierungsinstrumente	50
c) Beschränkungen bei der Übertragung der Finanzierungs- instrumente.....	51
6. Dauer der Kapitalbereitstellung	52
7. Verwendung des bereitgestellten Kapitals	53
8. Besicherung	53
9. Sonstige Rechte und Pflichten der Kapitalgeber und Kapitalnehmer	54
a) Überblick.....	54
b) Haftung	55
c) Beteiligung am Liquidationserlös	56

d) Einflussnahme.....	57
e) Auskunft und Kontrolle.....	58

Fünfter Abschnitt

Außenfinanzierung durch Eigenkapital (Einlagenfinanzierung)

A. Begriff und Funktionen des Eigenkapitals von Unternehmen	59
I. Begriff des Eigenkapitals	59
II. Funktionen des Eigenkapitals.....	60
1. Ingangsetzungs- bzw. Errichtungsfunktion (Gründungsfunktion)	60
2. Verlustausgleichsfunktion und Haftungsfunktion.....	61
3. Finanzierungsfunktion	64
4. Dauerhaftigkeit der Kapitalbereitstellung	64
5. Funktion der Gewinnverteilungsbasis.....	65
6. Repräsentations- und Geschäftsführungsfunktion	65
B. Bedeutung der Rechtsform für die Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung	65
C. Rechtsformimmanente Eigenkapitalbeschaffung nicht emissionsfähiger Unternehmen	66
I. Begriff „nicht emissionsfähige Unternehmen“.....	66
II. Eigenkapitalbeschaffungsmöglichkeiten nicht emissionsfähiger Unternehmen.....	67
1. Einzelunternehmen	67
2. BGB-Gesellschaft.....	68
3. Offene Handelsgesellschaft (OHG)	69
4. Kommanditgesellschaft (KG)	70
5. Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH).....	71
6. Genossenschaft	73
III. Kapitalherabsetzung bei nicht emissionsfähigen Unternehmen	74
D. Rechtsformimmanente Eigenkapitalbeschaffung emissionsfähiger Unternehmen	76
I. Begriff und Rechtsformen emissionsfähiger Unternehmen.....	76
1. Begriff „emissionsfähige Unternehmen“.....	76
2. Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA).....	77
3. Aktiengesellschaft (AG)	78
a) Einleitende Bemerkungen	78
b) Charakteristik der Rechtsform „Aktiengesellschaft“	78
c) Vorteile bei der Eigenkapitalbeschaffung für Aktiengesellschaften	81

II. Aktien.....	82
1. Begriff der Aktie.....	82
2. Aktienarten	82
a) Einteilung der Aktien nach den für die Eigentumsübertragung maßgebenden Rechtsvorschriften.....	82
aa) Inhaberaktien	82
ab) Namensaktien	83
ac) Vinkulierte Namensaktien	86
b) Einteilung der Aktien nach dem Umfang und der Qualität der Mitgliedschaftsrechte	86
ba) Stammaktien	86
bb) Vorzugsaktien.....	88
c) Einteilung der Aktien nach der Bestimmung der Anteilsquote	94
ca) Nennbetragsaktien (Nennwertaktien)	94
cb) Nennwertlose Aktien (Stückaktien).....	94
d) Eigene Aktien.....	96
e) Vorratsaktien.....	98
III. Kapitalerhöhung bei der Aktiengesellschaft.....	98
1. Begriff und Motive der Kapitalerhöhung.....	98
2. Formen der aktienrechtlichen Kapitalerhöhung.....	98
a) Überblick.....	98
b) Ordentliche Kapitalerhöhung	99
ba) Bezugsrecht	99
bb) Platzierungsmethoden.....	105
(1) Überblick.....	105
(2) Festpreisverfahren	106
(3) Bookbuildingverfahren.....	107
bc) Erleichterter Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG	113
(1) Vorbemerkungen.....	113
(2) Materielle Voraussetzungen.....	114
(3) Formale Voraussetzungen	116
(4) Abschließende Bemerkungen.....	117
c) Bedingte Kapitalerhöhung.....	118
d) Genehmigte Kapitalerhöhung.....	120
e) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	121

IV. Kapitalherabsetzung bei der Aktiengesellschaft.....	124
1. Begriff der Kapitalherabsetzung.....	124
2. Formen der aktienrechtlichen Kapitalherabsetzung.....	124
a) Überblick.....	124
b) Ordentliche Kapitalherabsetzung.....	124
c) Vereinfachte Kapitalherabsetzung.....	126
d) Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien.....	128
E. Rechtsformunabhängige Eigenkapitalbeschaffungsmöglichkeiten.....	129
I. Vorbemerkungen.....	129
II. Private Equity.....	130
1. Begriff Private Equity.....	130
2. Abgrenzung formeller und informeller Beteiligungsmarkt.....	130
3. Buy-Outs.....	132
4. Venture Capital.....	133
a) Notwendigkeit von Venture Capital.....	133
b) Begriff des Venture Capital.....	134
c) Abgrenzung zum Bankkredit.....	135
d) Abgrenzung zu anderen Beteiligungsgesellschaften.....	136
e) Finanzierung mit Venture Capital.....	137
ea) Generelle Funktionsweise.....	137
eb) Ausgewählte Beteiligungsformen.....	138
ec) Phasen der Finanzierung mit Venture Capital.....	139
ed) Zeitlicher Ablauf einer Finanzierung mit Venture Capital.....	140
(1) Überblick.....	140
(2) Akquisitionsphase.....	141
(3) Investitionsphase.....	141
(4) Betreuungsphase.....	142
(5) Desinvestitionsphase.....	142
ef) Öffentliche Finanzierungsprogramme mit Venture Capital.....	145

Sechster Abschnitt

Außenfinanzierung durch Fremdkapital (Kreditfinanzierung)

A. Charakteristika und Formen der Kreditfinanzierung.....	147
I. Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital.....	147
II. Gläubigerschutz als Voraussetzung für die Bereitstellung von Fremdkapital.....	149
III. Formen der Kreditfinanzierung.....	154

B. Inhalte von Kreditvereinbarungen	156
I. Nennbetrag, Auszahlungsbetrag, Rückzahlungsbetrag	156
II. Tilgungsstruktur	156
III. Zinsstruktur	157
IV. Effektivverzinsung	158
V. Laufzeit	162
VI. Besicherung	162
1. Vorbemerkungen	162
2. Mögliche Ziele des Kreditgebers	163
a) Erlangung von Verfahrensvorteilen bei der Eintreibung von Forderungen	163
b) Beschleunigung des Beitreibungsverfahrens	163
c) Verschaffung von Vorrechten beim Zugriff auf einen bestimmten Vermögensgegenstand des Schuldners	163
d) Verschaffung von Sicherheiten bei anderen Personen als dem Kreditnehmer	163
3. Formen derreditsicherheiten	164
a) Überblick	164
b) Schuldrechtlichereditsicherheiten	165
ba) Bürgschaft	165
(1) Wesen einer Bürgschaft	165
(2) Bürgschaftsformen	166
bb) Kreditauftrag	168
bc) Schuldbeitritt	168
bd) Garantie	168
be) Patronatserklärung	168
bf) Sicherungszession	169
bg) Negativerklärung	173
c) Sachenrechtlichereditsicherheiten	174
ca) Eigentumsvorbehalt	174
cb) Sicherungsübereignung	175
cc) Pfandrechte	176
(1) Charakterisierung und Formen von Pfandrechten	176
(2) Bewegliche Pfandrechte	177
(a) Pfandrecht an beweglichen Sachen	177
(b) Pfandrecht an Rechten	177

(3) Grundpfandrechte.....	178
(a) Grundsätzliches.....	178
(b) Hypothek	179
(c) Grundschuld.....	180
(d) Rentenschuld	181
VII. Kreditwürdigkeitsprüfung.....	181
1. Vorbemerkungen	181
2. Beachtung banküblicher Sorgfaltsmaßstäbe	183
3. Informationsbeschaffung und -verarbeitung.....	185
a) Prozess der Informationsbeschaffung und -verarbeitung	185
b) Informationsgruppen	188
ba) Informationen aus dem Unternehmensumfeld	188
bb) Unternehmensinterne Informationen	189
(1) Überblick.....	189
(2) Quantitative Informationen	189
(3) Qualitative Informationen	192
4. Kreditkosten und Risikokategorien.....	194
C. Langfristige Kreditfinanzierung	201
I. Überblick	201
II. Unverbriefte Darlehen.....	202
1. Darlehen von Kreditinstituten und anderen Kapitalsammelstellen	202
2. Schuldscheindarlehen	204
a) Begriff und Funktion.....	204
b) Deckungsstockfähigkeit	205
c) Vergabe von Schuldscheindarlehen	206
III. Verbriefte Darlehen.....	207
1. Begriff und Funktion	207
2. Emission	208
3. Wesentliche Ausstattungsmerkmale	209
a) Überblick.....	209
b) Betrag und die Stückelung der Anleihe.....	209
c) Verzinsung	210
ca) Grundsätzliches	210
cb) „Klassische“ festverzinsliche Schuldverschreibung	210
cc) Null-Kupon-Anleihe (Zero-Bond).....	210

cd) Variable Verzinsung bei Floating Rate Notes	212
ce) Zinsbegrenzungsvereinbarungen	213
d) Duration	213
e) Kündigungsrecht	217
f) Tilgungsmodalitäten.....	218
g) Besicherung.....	219
4. Besonderheiten von Mittelstandsanleihen	221
a) Vorbemerkungen.....	221
b) Begebung der Anleihe.....	222
c) Spezifische Ausstattungsmerkmale.....	225
d) Schwierigkeiten mittelständischer Unternehmen	225
D. Kurzfristige Kreditfinanzierung.....	226
I. Überblick	226
II. Warenkredite.....	227
1. Lieferantenkredit	227
2. Kundenanzahlung	228
III. Geldkredite.....	229
1. Kontokorrentkredit	229
2. Wechselkredit	230
a) Rechtsgrundlagen.....	230
b) Zugrunde liegende Rechtsgeschäfte	234
c) Diskontkredit.....	234
3. Lombardkredit	236
4. Wertpapierpensionsgeschäft	238
5. Euronotes.....	240
6. Commercial Papers	241
7. Certificates of Deposit	241
IV. „Kreditleihe“	242
1. Vorbemerkungen	242
2. Akzeptkredit	242
3. Avalkredit.....	243
V. Kurzfristige Kredite im Auslandsgeschäft	244
1. Dokumentenakkreditiv	244
2. Rembourskredit	247
3. Negoziationskredit.....	249

Siebter Abschnitt**Außenfinanzierung durch mezzanines Kapital**

A.	Charakteristika und Formen mezzaninen Kapitals	251
I.	Begriff mezzanines Kapital.....	251
II.	Formen mezzaninen Kapitals.....	252
III.	Handels- und steuerrechtliche Einflüsse	252
1.	Handelsrechtliche Einflüsse	252
2.	Steuerrechtliche Einflüsse	253
B.	Ausgewählte mezzanine Finanzinstrumente	255
I.	Stille Gesellschaften	255
II.	Genussrechtskapital	257
1.	Begriff.....	257
2.	Anwendungsbereiche von Genussrechten	258
3.	Abgrenzung der Genussrechte von ähnlich ausgestalteten Finanz- instrumenten.....	259
4.	Rechtliche Rahmenbedingungen für die Ausgestaltung und Ausgabe von Genussscheinen	260
5.	Ausstattungsmerkmale von Genussscheinen	261
a)	Beteiligung am Gewinn	261
b)	Beteiligung am laufenden Verlust.....	262
c)	Beteiligung am Liquidationserlös	263
d)	Laufzeit und Kündigungsrechte	264
e)	Rückzahlung	264
f)	Einräumung von Bezugs- oder Optionsrechten.....	265
g)	Verbriefung und Börsennotierung.....	265
III.	Wandelschuldverschreibungen (Wandelanleihen)	266
IV.	Optionsschuldverschreibungen	269
V.	Gewinnschuldverschreibungen	270
VI.	Partiarische Darlehen	271
VII.	Nachrangige Darlehen	271
VIII.	Gesellschafterdarlehen.....	272

Achter Abschnitt**Leasing als Sonderform der Außenfinanzierung**

A.	Begriff und Einteilungskriterien	275
B.	Operate- und Finance-Leasing-Verträge.....	279

C. Steuerbilanzielle Zurechnung des Leasing-Gegenstands	281
I. Vorbemerkungen.....	281
II. Zurechnung im Falle des Operate-Leasing.....	281
III. Zurechnung im Falle des Finance-Leasing.....	281
1. Vorbemerkungen	281
2. Vollamortisations-Leasing über bewegliche Wirtschaftsgüter	282
3. Vollamortisations-Leasing über unbewegliche Wirtschaftsgüter	284
4. Teilamortisations-Leasing über bewegliche Wirtschaftsgüter	287
a) Vorbemerkungen.....	287
b) Leasing-Verträge mit Andienungsrecht des Leasing-Gebers	287
c) Leasing-Verträge mit Aufteilung des Mehrerlöses.....	287
d) Kündbare Leasing-Verträge	288
5. Teilamortisations-Leasing über unbewegliche Wirtschaftsgüter	288
IV. Bilanzielle Auswirkungen der Zurechnung des Leasing-Gegenstands.....	289
D. Entscheidungskriterien für Kauf oder Leasing	291

Neunter Abschnitt

Derivative Finanzinstrumente

A. Systematisierung derivativer Finanzinstrumente	295
B. Finanzmanagement mit Optionen.....	296
I. Grundbegriffe.....	296
1. Begriff der Option	296
2. Optionspreis (Optionsprämie).....	297
a) Grundsätzliche Vorbemerkungen	297
b) Innerer Wert.....	297
c) Zeitwert.....	300
II. Gewinn- und Verlustprofile	301
1. Grundsätzliches	301
2. Kaufoptionen	301
3. Verkaufsoptionen.....	303
III. Motive der Kontraktpartner.....	305
IV. Optionsstrategien	307
C. Finanzmanagement mit Swaps	308
I. Vorbemerkungen.....	308
II. Begriff des Swaps	308

III. Swaparten.....	309
1. Zinsswap.....	309
2. Währungsswap	312
IV. Risiken von Swaps	314
1. Vorbemerkungen	314
2. Preisrisiko.....	314
3. Adressenrisiko	315
a) Grundsätzliches.....	315
b) Ausfallrisiko.....	316
c) Erfüllungsrisiko.....	316
D. Finanzmanagement mit Futures.....	318
I. Vorbemerkungen.....	318
II. Future-Arten.....	318
1. Commodity Futures und Financial Futures.....	318
2. Devisen-Future	319
3. Zins-Future	320
4. Index-Future	320
III. Erfüllung eines Future-Kontraktes	321
IV. Preisbildung von Financial Futures	322
V. Motive der Kontraktpartner.....	324
1. Spekulationsmotiv	324
2. Arbitragemotiv	326
3. Preissicherungsmotiv (Hedging).....	327
E. Finanzmanagement mit Forward Rate Agreements	328
I. Vorbemerkungen.....	328
II. Begriff des Forward Rate Agreements	330
III. Erfüllung eines Forward Rate Agreements	333
1. Ausgleichszahlung eines Forward Rate Agreements	333
2. Glattstellung eines Forward Rate Agreements.....	337
IV. Preisbildung von Forward Rate Agreements.....	339
V. Motive der Kontraktpartner.....	341
F. Finanzmanagement mit Kreditderivaten.....	343
I. Vorbemerkungen.....	343
II. Ausgewählte Formen von Kreditderivaten.....	346
1. Credit Default Swaps (CDS).....	346
2. Credit Linked Notes.....	347

Zehnter Abschnitt**Börsenwesen**

A. Vorbemerkungen	349
B. Organisation von Börsen	351
I. Börse und Börsenträger	351
II. Börsenorgane	351
III. Börsenaufsicht	352
C. Börsenhandel	354
I. Systematisierung von Kassa- und Termingeschäften	354
II. Kassahandel	355
1. Marktsegmente	355
2. Börsenteilnehmer	355
3. Abwicklung der Börsengeschäfte	356
III. Terminhandel	356
1. Termingeschäftsarten	356
2. Handelsobjekte	357
3. Börsenhandel oder außerbörslicher Handel	358
4. Terminhandel an der Eurex	359
a) Handelsteilnehmer und Handelsprodukte	359
b) Abwicklung der Termingeschäfte	359
IV. Börsenpreis	360
1. Arten der Preisbildung	360
2. Handelsformen zur Ermittlung des Börsenpreises	362
V. Indizes	364

Elfter Abschnitt**Innenfinanzierung**

A. Überblick über die Innenfinanzierung	365
I. Direkte Finanzierungswirkung von Zahlungsgrößen	365
II. Indirekte Finanzierungswirkung von Erfolgsgrößen	365
III. Einfluss der Jahresabschlusspolitik auf die Innenfinanzierung	371
IV. Überblick über die konkreten Instrumente der Innenfinanzierung	375
B. Selbstfinanzierung	376
I. Überblick	376
II. Stille Selbstfinanzierung	377

III. Offene Selbstfinanzierung.....	379
IV. Beurteilung der Selbstfinanzierung.....	381
C. Fremdfinanzierung aus Rückstellungen.....	382
I. Handels- und steuerrechtliche Vorschriften zur Bildung und Auflösung von Rückstellungen.....	382
1. Bildung von Rückstellungen.....	382
2. Auflösung von Rückstellungen.....	385
II. Finanzierungswirkung der Rückstellungen	386
1. Wirkung der Bildung von Rückstellungen auf Erfolgsausweis, Ertragsteuerzahlungen und Gewinnausschüttungen sowie auf den Bilanzausweis	386
2. Wirkung der Auflösung von Rückstellungen auf Erfolgsausweis, Ertragsteuerzahlungen und Gewinnausschüttungen sowie auf den Bilanzausweis	392
III. Determinanten des Finanzierungsumfangs.....	393
1. Veränderungsbetrag der Rückstellungen	393
2. Ertragsteuersätze.....	395
3. Ausschüttungsentscheidung.....	396
4. Zeitspanne zwischen Bildung und Auflösung der Rückstellungen	396
IV. Finanzierungswirkung von Pensionsrückstellungen im Zeitablauf	396
D. Finanzierung durch Vermögensumschichtung und Umfinanzierung.....	399
I. Vorbemerkungen.....	399
II. Vermögensumschichtung.....	400
1. Begriffliche Grundlagen sowie Überblick über die Instrumente der Vermögensumschichtung	400
2. Kapitalfreisetzung durch den Rückfluss von Abschreibungsgegenwerten	400
a) Grundlagen.....	400
b) Kapazitätserweiterungseffekt	407
c) Reduzierung des externen Kapitalbedarfs	412
3. Kapitalfreisetzung durch den Verkauf von Forderungen	413
a) Factoring	413
b) Forfaitierung	419
c) Asset Backed Securities	420
ca) Funktionsweise von Asset Backed Securities	420
cb) Asset Backed Securities und Finanzmarktkrise	424
4. Kapitalfreisetzung durch den Verkauf (nicht) betriebsnotwendiger Vermögensgegenstände	427

5. Kapitalfreisetzung durch Verkürzung der Kapitalbindungsdauer (Rationalisierungsmaßnahmen)	428
III. Umfinanzierung	428

Zwölfter Abschnitt

Liquidität und Finanzplanung

A. Aufgabe der Finanzplanung.....	431
B. Grundsätze der Finanzplanung	432
C. Stellung der Finanzplanung im betrieblichen Gesamtsystem	433
D. Ablauf der Finanzplanung	435
I. Grundschemata der Finanzplanung.....	435
II. Zeitdimension der Finanzplanung.....	436
III. Teilpläne der Finanzplanung.....	437
1. Langfristiger Finanzplan.....	437
2. Mittelfristiger Finanzplan	438
3. Kurzfristiger Finanzplan	438
4. Liquiditätsstatus.....	443
E. Kapitalbedarf	444
I. Bestimmungsfaktoren und zeitlicher Anfall des Kapitalbedarfs	444
II. Ermittlung des Kapitalbedarfs.....	445
1. Vorbemerkungen	445
2. Statische Ermittlung des Kapitalbedarfs	445
a) Anlagekapitalbedarf	445
b) Umlaufkapitalbedarf	446
c) Kritik an der statischen Ermittlung des Kapitalbedarfs	447
3. Dynamische Ermittlung des Kapitalbedarfs	447
F. Finanzbudgetierung als Steuerungsinstrument für das Gesamtunternehmen	451
G. Kapitaldeckung und ihre Determinanten	453

Dreizehnter Abschnitt

Theorien bezüglich der Gestaltung der Kapitalstruktur eines Unternehmens

A. Gestaltung der Kapitalstruktur nach den Finanzierungsregeln	455
I. Grundlagen.....	455
II. Kapitalstruktur- und Kapital-Vermögensstrukturregeln.....	457
1. Vertikale Kapitalstrukturregeln	457

2.	Horizontale Kapital-Vermögensstrukturregeln	457
a)	Gemeinsamkeiten	457
b)	Goldene Bankregel und Goldene Finanzierungsregel	458
c)	Goldene Bilanzregel	458
d)	Liquiditätsgrade	459
III.	Kritik an den beschriebenen Finanzierungsregeln	460
1.	Grundsätzliches	460
2.	Kritik an den in die Finanzierungsregeln eingehenden Zahlen	460
3.	Kritik an der den Finanzierungsregeln zugrunde liegenden theoretischen Konzeption	465
B.	Gestaltung der Kapitalstruktur nach dem Leverage-Effekt	467
	Literaturverzeichnis	473
	Stichwortverzeichnis	489

Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1:	Güter- und Finanzbewegungen in einem Unternehmen	2
Abbildung 2 :	Wirtschaftliche Zusammenhänge zwischen der Finanzwirtschaft und der Bilanzgliederung	3
Abbildung 3:	Charakteristika älterer und neuerer Auffassungen zur betrieblichen Finanzwirtschaft	4
Abbildung 4:	Ausprägungsformen der Kapitalrentabilität	6
Abbildung 5:	Zusammenhänge zwischen betrieblichem Rechnungswesen und Finanzwesen	12
Abbildung 6:	Bilanzielle Auswirkungen von Finanzierungsmaßnahmen	15
Abbildung 7:	Kernbereiche des Finanzierungsbegriffs	16
Abbildung 8:	Forschungsgebiet der Finanzierungstheorie	19
Abbildung 9:	Systematisierung verschiedener Ansätze der Finanzierungstheorie i. w. S.	20
Abbildung 10:	Gliederung der Finanzierungsvorgänge nach der Herkunft des Kapitals	28
Abbildung 11:	Gliederung der Finanzierungsvorgänge nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber und nach der Herkunft des Kapitals	30
Abbildung 12:	Gliederung der Finanzierungsvorgänge nach dem Einfluss auf den Vermögens- und Kapitalbereich.....	32
Abbildung 13:	Gliederung der Finanzierungsvorgänge nach der Dauer der Kapitalbereitstellung	33
Abbildung 14:	Systematisierung der Kapitalgeber und Kapitalnehmer	36
Abbildung 15:	Überblick über mögliche Bereiche von Konditionenvereinbarungen.....	39
Abbildung 16:	Systematisierung nach der Art der Kapitalgüter	41
Abbildung 17:	Systematisierung der Bemessung der Kapitalhingabe,-rückgabe und -entgeltung.....	44
Abbildung 18:	Systematisierung der Bemessung der Kapitalhingabe ,-rückgabe und -entgeltung (Fortsetzung)	46
Abbildung 19:	Systematisierung nach der Art der Realisation der Kapitalhingabe, -rückgabe und -entgeltung.....	48
Abbildung 20:	Systematisierung nach der Übertragung der Finanzierungsinstrumente	49
Abbildung 21:	Systematisierung nach der Dauer der Kapitalbereitstellung	52
Abbildung 22:	Systematisierung nach der Kapitalverwendung.....	53
Abbildung 23:	Systematisierung nach der Besicherung der Kapitalvergabe	54
Abbildung 24:	Systematisierung der sonstigen Rechte und Pflichten einer Kapitalvergabe	55

Abbildung 25: Eigenkapital als Residualgröße	59
Abbildung 26: Vermögensverlustrisiken von Gläubigern im Insolvenzfall	63
Abbildung 27: Beispiel für einen prioritätischen Dividendenanspruch in Verbindung mit einer Gleichverteilungsregel.....	90
Abbildung 28: Prioritätischer Dividendenanspruch in Verbindung mit einer Gleichverteilungsregel	90
Abbildung 29: Prioritätischer Dividendenanspruch in Verbindung mit einer generellen Überdividende.....	91
Abbildung 30: Limitierte Vorzugsdividende.....	92
Abbildung 31: Ausnahmefälle vom Verbot des Erwerbs eigener Aktien (§ 71 AktG)	97
Abbildung 32: Beispiel für eine ordentliche Kapitalerhöhung	101
Abbildung 33: Berechnung des Mischkurses bei der ordentlichen Kapitalerhöhung (Variante 1)	102
Abbildung 34: Berechnung des Mischkurses bei der ordentlichen Kapitalerhöhung (Variante 2)	102
Abbildung 35: Formel zur Ermittlung des rechnerischen Werts des Bezugsrechts	103
Abbildung 36: Rechnerischer Wert des Bezugsrechts bei Dividendennachteil	103
Abbildung 37: Formel zur Berechnung des Mischkurses bei den alten Aktien unter Berücksichtigung eines Dividendennachteils bei den neuen Aktien	104
Abbildung 38: Formel zur Berechnung des Mischkurses bei den neuen Aktien unter Berücksichtigung eines Dividendennachteils bei den neuen Aktien	104
Abbildung 39: Platzierungsmethoden bei Wertpapieren	105
Abbildung 40: Gliederung des Venture Capital in Abhängigkeit von der Lebensphase eines Unternehmens	136
Abbildung 41: Schematische Funktionsweise einer Finanzierung mit Venture Capital	138
Abbildung 42: Funktionale Beziehungen zwischen den Gewinnen, dem Kapitalbedarf und dem Risiko im Rahmen der Finanzierung mit Foundation-Venture Capital	140
Abbildung 43: Varianten der Beendigung des Beteiligungsengagements für eine VC-Gesellschaft	143
Abbildung 44: Prozentuale Zusammensetzung der Exitkanäle in den Jahren 2013 und 2014.....	145
Abbildung 45: Wichtige Aspekte der von der KfW-Mittelstandsbank gewährten öffentlichen Fördermittel.....	146
Abbildung 46: Charakteristika von Eigen- und Fremdkapital (idealtypische Abgrenzung).....	149
Abbildung 47: Gliederungsmöglichkeiten der Kreditfinanzierung.....	155
Abbildung 48: Annuitätentilgung.....	157
Abbildung 49: Effektivzinsberechnung nach der ISMA-Methode	159

Abbildung 50:	Zins- und Tilgungszahlungen eines Beispielkredits	160
Abbildung 51:	Einfluss des Disagios auf die Effektivverzinsung eines Kredits.....	161
Abbildung 52:	Kreditsicherheiten	164
Abbildung 53:	Ausgewählte Bürgschaftsformen.....	166
Abbildung 54:	Abtretung einer Forderung	170
Abbildung 55:	Sicherungsübereignung	176
Abbildung 56:	Prozess der Informationsbeschaffung und -verarbeitung	185
Abbildung 57:	Teilgebiete der Kreditwürdigkeitsprüfung	186
Abbildung 58:	Verfahren der Kreditwürdigkeitsprüfung	187
Abbildung 59:	Grenzen der Kapitalbeschaffung und Möglichkeiten zur Überwindung der Misstrauensbarriere	191
Abbildung 60:	Unterstützungsmöglichkeiten des steuerlichen Beraters zur Überwindung der Misstrauensbarriere	192
Abbildung 61:	Zusammensetzung der Kreditkosten	195
Abbildung 62:	Zusammenhang zwischen internem Rating und Kreditkosten.....	197
Abbildung 63:	Bildung von Risikokategorien durch die Verknüpfung von Bonitäts- und Besicherungskriterien	201
Abbildung 64:	Berechnungsformel der Macaulay Duration.....	214
Abbildung 65:	Möglichkeiten der Beschaffung kurzfristigen Fremdkapitals.....	227
Abbildung 66:	Kosten eines Lieferantenkredits bei Überschreitung der Skontoabzugsfrist	228
Abbildung 67:	Merkmale des Kontokorrentkredits	230
Abbildung 68:	Gesetzliche Bestandteile der Wechselurkunde	231
Abbildung 69:	Beziehungen der Wechselbeteiligten bei einem gezogenen Wechsel.....	233
Abbildung 70:	Refinanzierung durch Diskontierung von Wechseln	235
Abbildung 71:	Merkmale des Lombardkredits.....	237
Abbildung 72:	Merkmale der Pensionsgeschäftsarten gemäß § 340b Abs. 1 bis Abs. 3 HGB	239
Abbildung 73:	Dokumentenakkreditiv	245
Abbildung 74:	Rembourskredit	248
Abbildung 75:	Mögliche Ausstattungsmerkmale von Genussscheinen.....	267
Abbildung 76:	Ausstattungsmerkmale von Wandelschuldverschreibungen.....	269
Abbildung 77:	Systematisierungskriterien für Leasing-Verträge	276
Abbildung 78:	Indirektes Leasing	277
Abbildung 79:	Systematisierung der Leasing-Verträge im Steuerrecht	278
Abbildung 80:	Unterschiede zwischen Operate- und Finance-Leasing	279
Abbildung 81:	Zurechnungskriterien beim Vollamortisations-Leasing über bewegliche Wirtschaftsgüter	283

Abbildung 82: Zurechnungskriterien beim Vollamortisations-Leasing über Immobilien	285
Abbildung 83: Aufspaltung der Leasing-Rate in einen Zins- und Kostenanteil sowie einen Tilgungsanteil	291
Abbildung 84: Kalkulationsbasis für die Leasing-Raten des Leasing-Gebers	293
Abbildung 85: Systematisierung derivativer Finanzinstrumente	296
Abbildung 86: Zusammenhang zwischen innerem Wert und aus dem Geld, am Geld und im Geld stehenden Kauf- und Verkaufsoptionen	300
Abbildung 87: Gewinn- und Verlustsituation für den Käufer einer Kaufoption	302
Abbildung 88: Gewinn- und Verlustsituation für den Verkäufer einer Kaufoption	302
Abbildung 89: Gewinn- und Verlustsituation für den Käufer einer Verkaufsoption	304
Abbildung 90: Gewinn- und Verlustsituation für den Verkäufer einer Verkaufsoption	304
Abbildung 91: Einsatzmöglichkeiten von Optionsgeschäften	307
Abbildung 92: Finanzierungsbedingungen der Unternehmen A und B	309
Abbildung 93: Zinszahlungsverpflichtungen der Unternehmen A und B ohne Swap	310
Abbildung 94: Zinszahlungsverpflichtungen der Unternehmen A und B mit Swap	310
Abbildung 95: Finanzierungsvorteile der Unternehmen A und B mit Swap	311
Abbildung 96: Zinszahlungsströme eines Zinsswaps	312
Abbildung 97: Die drei Phasen eines Währungsswaps	313
Abbildung 98: Darstellung von geschlossenen und offenen Swap-Positionen	314
Abbildung 99: Abschluss eines Substitutions-Swaps	317
Abbildung 100: Darstellung eines Portefeuilles zur Erklärung der Preisbildung von Financial Futures	324
Abbildung 101: Absicherung bestehender und zukünftiger Positionen durch Futures bei unterschiedlichen zukünftigen Marktsituationen	329
Abbildung 102: Ausgleichszahlungen zwischen den FRA-Partnern	331
Abbildung 103: Beispiel für die Quotierung eines Euro-Forward Rate Agreements	332
Abbildung 104: Zeitplan eines Euro-Forward Rate Agreements am Beispiel FRA 3–9	333
Abbildung 105: Wirkungsweise eines Forward Rate Agreements 3–9 bei unterschiedlicher Entwicklung des Referenzzinssatzes	334
Abbildung 106: Gewinnentwicklung aus der Glattstellung eines FRA 6–18 mit einem FRA 3–15 bei unterschiedlicher Zinsniveaumentwicklung	339
Abbildung 107: Absicherung von Kreditaufnahmen bzw. Finanzanlagen durch Forward Rate Agreements bei unterschiedlichen zukünftigen Marktsituationen	342
Abbildung 108: Konstruktion eines Credit Default Swap	346
Abbildung 109: Konstruktion einer Credit Default Linked Note	348
Abbildung 110: Termingeschäftsarten und ihre Handelsobjekte	357

Abbildung 111: Derivative Finanzinstrumente im Überblick	358
Abbildung 112: Beispiel zur Feststellung des Kassakurses durch einen Skontroführer (vorliegende Aufträge)	362
Abbildung 113: Beispiel zur Feststellung des Kassakurses durch einen Skontroführer (Kursermittlung).....	363
Abbildung 114: Beispiel zur Feststellung des Kassakurses durch einen Skontroführer (Ermittlung des Einheitskurses)	364
Abbildung 115: Finanzierungswirkung von Einzahlungen	367
Abbildung 116: Finanzierungswirkung von Auszahlungen	370
Abbildung 117: Steuerung des Abflusses erwirtschafteter Mittel unter jahresabschlusspolitischen und finanzwirtschaftlichen Gesichtspunkten	373
Abbildung 118: Überblick über die wichtigsten Instrumente der Innenfinanzierung	376
Abbildung 119: Stille Selbstfinanzierung	378
Abbildung 120: Finanzierungswirkung der Bildung von Rückstellungen in der Gewinn- und Verlustrechnung	387
Abbildung 121: Bilanzielle Auswirkungen der Zahlungen für Ertragsteuern und der Vollausschüttung eines in liquider Form vorliegenden Gewinns (ohne Rückstellungsbildung).....	391
Abbildung 122: Bilanzielle Auswirkungen der Rückstellungsbildung.....	392
Abbildung 123: Überblick über die Instrumente der Innenfinanzierung aus Vermögensumschichtung	401
Abbildung 124: Gewinnminderung und Bilanzverkürzung durch Abschreibungen (Ausgangssituation: keine Vornahme planmäßiger Abschreibungen)	403
Abbildung 125: Gewinnminderung und Bilanzverkürzung durch Abschreibungen (Vornahme planmäßiger Abschreibungen).....	404
Abbildung 126: Finanzierungswirkung von Abschreibungen in der Bilanz (I).....	404
Abbildung 127: Finanzierungswirkung von Abschreibungen in der Bilanz (II)	405
Abbildung 128: Finanzierungswirkung von Abschreibungen in der Gewinn- und Verlustrechnung	405
Abbildung 129: Kapazitätserweiterungseffekt bei der Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten (alle Angaben in EUR)	409
Abbildung 130: Entwicklung der Gesamtkapazität beim Kapazitätserweiterungseffekt im Rahmen der Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten.....	411
Abbildung 131: Reduzierung des externen Kapitalbedarfs durch die Verwendung von Abschreibungsgegenwerten.....	413
Abbildung 132: Vertragsbeziehungen beim echten offenen Factoring.....	415
Abbildung 133: Einfluss des Factorings auf die Höhe der liquiden Mittel (Situation vor Factoring).....	417
Abbildung 134: Einfluss des Factorings auf die Höhe der liquiden Mittel (Situation nach Factoring).....	417

Abbildung 135: Grundstruktur einer ABS-Transaktion	423
Abbildung 136: Ausgewählte Maßnahmen der Umfinanzierung	429
Abbildung 137: Grobschema des Systems langfristiger Teilpläne eines Industrieunternehmens	434
Abbildung 138: Zeitraumeinteilung von Finanzplänen	436
Abbildung 139: Grobschema eines kurzfristigen Finanzplans	439
Abbildung 140: Beispiel für einen kurzfristigen Finanzplan.....	440
Abbildung 141: Planfortschreibung (revolvierende Planung)	442
Abbildung 142: Finanzwirtschaftliche Anpassungsmaßnahmen	443
Abbildung 143: Güterwirtschaftliche Anpassungsmaßnahmen.....	443
Abbildung 144: Permanenter und zwischenzeitlicher Kapitalbedarf.....	448
Abbildung 145: Grundstruktur eines integrierten Budgetierungssystems mit Finanzbudgetierung.....	452
Abbildung 146: Liquiditätsgrade.....	460
Abbildung 147: Eigenkapitalrentabilität	468
Abbildung 148: Abhängigkeit der Eigenkapitalrentabilität vom Verschuldungsgrad $v = FK \div EK$ (Leverage-Effekt)	469
Abbildung 149: Eigenkapitalrentabilität bei negativem Leverage-Effekt	470

Verzeichnis der Abkürzungen

a. L.	am Lech
a. M.	am Main
Anm. d. Verf.	Anmerkung der Verfasser
Abs.	Absatz
ABS	Asset Backed Securities
abzgl.	abzüglich
ACI	Association Cambiste Internationale
ADR	American Depository Receipts
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AnlV	Anlageverordnung
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
ASTG	Außensteuergesetz
Aufl.	Auflage
B. Sc.	Bachelor of Science
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
begr.	begründet
BewG	Bewertungsgesetz
BFA	Bankenfachausschuss
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
BörsG	Börsengesetz

BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
bspw.	beispielsweise
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT	Bundestag
BTU	Beteiligungsprogramm für kleine Technologie- unternehmen
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungs- gesellschaften
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CDU	Christlich Demokratische Union
CO ₂	Kohlendioxid
CRR	Capital Requirements Regulation
CSU	Christlich-Soziale Union
d. h.	das heißt
d. Verf.	der/die Verfasser
DAX	Deutscher Aktienindex
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz)
Dipl.-Kffr.	Diplom-Kauffrau
Dipl.-Kfm.	Diplom-Kaufmann
DM	Deutsche Mark
Dr.	Doktor
DSL-Bank	Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank
DtA	Deutsche Ausgleichsbank
DTB	Deutsche Terminbörse
E. v.	Eingang vorbehalten
e. V.	eingetragener Verein
EBF	European Banking Federation
ECU	European Currency Unit
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EEX	European Energy Exchange
EG	Europäische Gemeinschaften

EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
EGHGB	Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
EIB	Europäische Investitionsbank
EK	Eigenkapital
ERA	Einheitliche Richtlinien und Gebräuche für Dokumenten-Akkreditive
ERP	European Recovery Program
EstG	Einkommensteuergesetz
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
etc.	et cetera (und so weiter)
EU	Europäische Union
EUR	Euro
Eurex	Europäische Terminbörse
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EuroUmrechV	Euro-Umrechnungsverordnung
evtl.	eventuell
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
F.D.P.	Freie Demokratische Partei
F&E	Forschung und Entwicklung
ff.	fortfolgende
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FK	Fremdkapital
FRA	Forward Rate Agreement
FRABBA	Forward Rate Agreements – FRABBA Terms of the British Bankers' Association
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
GenG	Genossenschaftsgesetz
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	GmbH-Gesetz
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung

h. M.	herrschende Meinung
HFA	Hauptfachausschuss
HGB	Handelsgesetzbuch
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
HÜSt	Handelsüberwachungsstelle
i. Allg.	im Allgemeinen
i. Br.	im Breisgau
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	incorporated
inkl.	inklusive
InsO	Insolvenzordnung
InvG	Investmentgesetz
InvZulG	Investitionszulagengesetz
IRR	Internal Rate of Return
i. S.	im Sinne
i. S. d.	im Sinne des/der
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
ISMA	International Securities Market Association
JÜ	Jahresüberschuss
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KEF	Kapazitätserweiterungsfaktor
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWF	Kapitalwiedergewinnungsfaktor
KWG	Kreditwesengesetz

LBO	Leveraged Buy-Out
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LKW	Lastkraftwagen
M. Sc.	Master of Science
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
mbH	mit beschränkter Haftung
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
MBS	Mortgage Backed Securities
MD	Modified Duration
Mio.	Million(en)
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
Nr.	Nummer
OHG	Offene Handelsgesellschaft
o. g.	oben genannten
o. O.	ohne Ort
o. V.	ohne Verfasser
OTC	over the counter
p. a.	pro anno (pro Jahr)
PAngV	Preisangabenverordnung
PfandBG	Pfandbriefgesetz
PKW	Personenkraftwagen
Priv-Doz.	Privat-Dozent
Prof.	Professor
REX	Deutscher Rentenindex
RMX	Risk Management Exchange
ROI	Return On Investment
RS	Rechnungslegungsstandard
Rz.	Randziffer
S.	Seite/n

SE	Societas Europaea
s. o.	siehe oben
sog.	sogenannte
Sp.	Spalte
Tz.	Textziffer
u. a.	unter anderem, und andere, und anderen
u. Ä.	und Ähnliche(s)
u. U.	unter Umständen
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
UG	Unternehmergesellschaft
US	United States
USA	United States of America
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
v. d. H.	vor der Höhe
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VC	Venture Capital
VermBG	Vermögensbildungsgesetz
vgl.	vergleiche
vol.	volume
WG	Wechselgesetz
WGZ	Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank AG
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
Xetra	Exchange Electronic Trading
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
Ziff.	Ziffer
ZPO	Zivilprozessordnung
zzgl.	zuzüglich

Erster Abschnitt

Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

A. Grundlagen der Finanzwirtschaft

I. Leistungswirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Bereich

Jedes Unternehmen ist über die Beschaffung der Faktoreinsatzgüter, die eigentliche Leistungserstellung („Produktion“) sowie den Absatz der erstellten Güter in die Gesamtwirtschaft eingebunden. Über diesen „Kernbereich“ der Unternehmenstätigkeit, dem **leistungs- bzw. güterwirtschaftlichen Bereich**, tritt es mit anderen in- und ausländischen Wirtschaftssubjekten und mit dem Staat in Kontakt.¹ Die Einbindung eines Unternehmens in die Leistungs- und Zahlungsströme einer Volkswirtschaft zeigt **Abbildung 1**² auf S. 2.

Die hier getroffene gedankliche Unterscheidung zwischen dem leistungs- und dem finanzwirtschaftlichem Bereich sollte jedoch nicht zu der Annahme verleiten, diese beiden Bereiche seien unabhängig voneinander. Die **Abhängigkeit zwischen dem leistungs- und dem finanzwirtschaftlichem Bereich** resultiert vielmehr aus vorangegangenen vertraglichen Vereinbarungen sowie gesetzlichen Vorschriften. Darüber hinaus bedingen sich diese beiden Unternehmensbereiche in zweifacher Hinsicht gegenseitig. Zum einen ist der reibungslose Ablauf des leistungswirtschaftlichen Prozesses jedes Unternehmens nur gesichert, wenn genügend finanzielle Mittel zur Beschaffung der Produktionsfaktoren zur Verfügung stehen und durch den Absatz der Betriebsleistungen über den Markt wieder zurückgewonnen werden können; der leistungswirtschaftliche Bereich setzt also generell voraus, dass seine Finanzierung gesichert ist. Zum anderen führen Störungen im leistungswirtschaftlichen Bereich letztlich immer auch zu Störungen im finanzwirtschaftlichen Bereich, da sich der aus dem Absatz der Betriebsleistungen erwartete Zustrom an Zahlungsmitteln nachteilig verändert.

All dies zeigt die Berechtigung der Vorstellung *Riegers*, wonach der betriebliche Kreislauf im Allgemeinen in Geldform beginnt und über die Umwandlung in Güter bzw. Leistungen in der Wiedergeldwerdung als Folge der Leistungsverwertung endet.³ Es zeigt auch, dass

¹ Wesentliche Passagen dieses Abschnitts sind entnommen aus *Bieg, Hartmut*: Aufgaben, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft. In: Der Steuerberater 1994, S. 456–460 und S. 499–504 sowie Der Steuerberater 1995, S. 15–19 und S. 53–60; *Kußmaul, Heinz*: Grundlagen der Investition und Investitionsrechnung. In: Der Steuerberater 1995, S. 99–103, S. 135–139 und S. 179–183.

² Modifiziert entnommen aus *Wöhe, Günter*: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 21. Aufl., München 2002, S. 11 (in der aktuellen Auflage nicht mehr enthalten).

³ Vgl. *Rieger, Wilhelm*: Einführung in die Privatwirtschaftslehre. 3. Aufl., Erlangen 1964, S. 179.

2 Erster Abschnitt: Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

„jeder güterwirtschaftliche Vorgang zugleich einen Akt der Kapitaldisposition darstellt“⁴. Zu den Güter- und Leistungsströmen parallel, aber in entgegengesetzter Richtung, verlaufen die Zahlungsströme (Geldströme). Allerdings müssen die korrespondierenden Ströme nicht zeitgleich fließen (z. B. bei einem Kauf auf Ziel); außerdem gibt es finanzwirtschaftliche Transaktionen ohne leistungswirtschaftliche Äquivalente. Trotzdem ist es berechtigt, die **Finanzwirtschaft als Spiegelbild der Leistungswirtschaft** zu charakterisieren, so dass den genannten (leistungswirtschaftlichen) „Kernbereichen“ des Unternehmens die finanzwirtschaftlichen Äquivalente der Beschaffungsfinanzierung, der Produktionsfinanzierung und der Absatzfinanzierung gegenübergestellt werden können.⁵

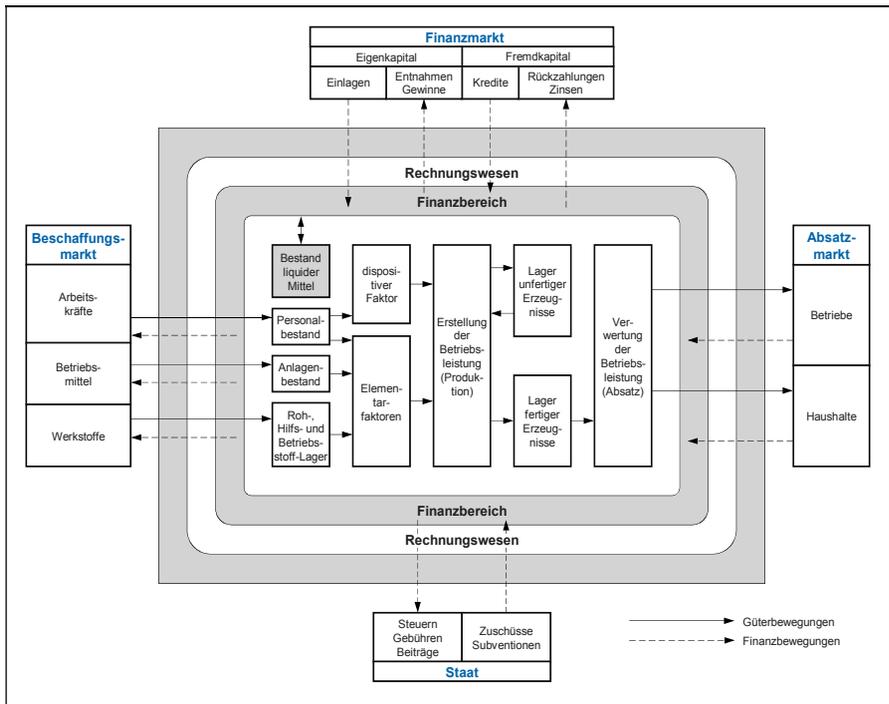


Abbildung 1: Güter- und Finanzbewegungen in einem Unternehmen

II. Investition und Finanzierung als Elemente der Finanzwirtschaft

Entsprechend der Einteilung des leistungswirtschaftlichen Bereichs in die Beschaffung von Produktionsfaktoren, die Produktion und den Absatz der erstellten Leistungen kann man den finanzwirtschaftlichen Bereich in Kapitalbeschaffung (Finanzierung), Kapitalverwendung (Investition) und Kapitaltilgung unterteilen. Die **Lehre der Finanzwirtschaft** umfasst von daher **die Theorie und die Technik der Kapitalaufbringung (einschließlich der Kapitaltilgung) und der Kapitalanlage**, behandelt also sowohl die Akquisition (Gewinnung) als

⁴ Gutenberg, Erich: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. 3. Band: Die Finanzen. 8. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 1980, S. 2.

⁵ Vgl. Hahn, Oswald: Finanzwirtschaft. 2. Aufl., Landsberg a. L. 1983, S. 77.

auch die Disposition (Verwendung) finanzieller Mittel.⁶ Hierbei wird unter der Kapitalaufbringung bzw. Mittelherkunft die **Finanzierung** und unter der Kapitalanlage bzw. Mittelverwendung die **Investition** verstanden (vgl. **Abbildung 2**⁷).

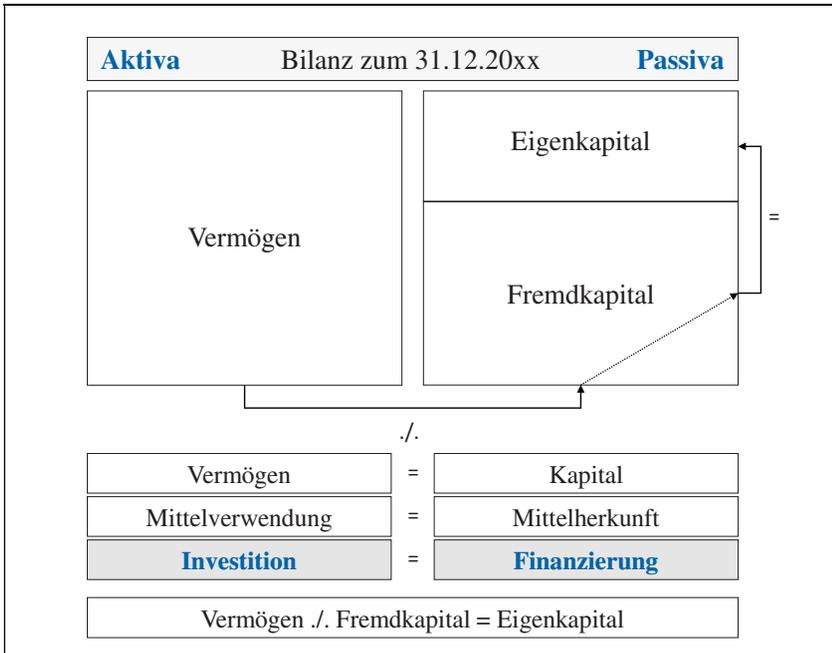


Abbildung 2 : Wirtschaftliche Zusammenhänge zwischen der Finanzwirtschaft und der Bilanzgliederung

Die Zusammenfassung von Investition und Finanzierung unter dem **Begriff Finanzwirtschaft** erfolgt, weil zwischen beiden Bereichen aufgrund der ausgelösten Zahlungsmittelbewegungen Interdependenzen bestehen. So entstehen ohne Mittelverwendungsmöglichkeiten keine Finanzierungsprobleme und Finanzierungsfragen lassen sich nicht abschließend klären, solange die Beziehung zur Mittelverwendung nicht berücksichtigt wird. Ebenso braucht man ohne Finanzierungsmöglichkeiten nicht über Investitionsmöglichkeiten nachzudenken; Investitionsfragen können nicht ohne die Berücksichtigung der finanziellen Aspekte beantwortet werden.⁸

Diese übergreifende Betrachtung der genannten Teilbereiche in der Finanzwirtschaft weicht von der traditionellen isolierten Betrachtung der beiden Gebiete ab. Aber nur in einer derartigen ganzheitlichen Betrachtung des Gesamtsystems des Unternehmens lassen sich die

⁶ Vgl. dazu auch Perridon, Louis/Steiner, Manfred/Rathgeber, Andreas W.: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 16. Aufl., München 2012, S. 5.

⁷ Geringfügig modifiziert entnommen aus Staub, Nadine: Wirtschaftlicher Wandel und Mittelstand – Konjunkturelle und unternehmerische Herausforderungen meistern. Berlin 2012, S. 172.

⁸ Vgl. Büschgen, Hans E.: Grundlagen betrieblicher Finanzwirtschaft – Unternehmensfinanzierung. 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1991, S. 17.

4 Erster Abschnitt: Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

Interdependenzen der einzelnen Bereiche berücksichtigen. Anders als der auf die Deskription finanzwirtschaftlicher Sachverhalte beschränkte traditionelle Ansatz der Finanzwirtschaft ist der moderne Ansatz der Finanzwirtschaft management- und entscheidungsorientiert. Investition und Finanzierung werden nach diesem Ansatz als ein Optimierungsvorgang gesehen, in dem Mittelbeschaffung und Mittelverwendung im Hinblick auf die Unternehmensziele aufeinander abgestimmt werden.⁹ Die Charakteristika des traditionellen, des management- und entscheidungsorientierten sowie des ergänzend betrachteten kapitalmarkt-orientierten Ansatzes der Finanzwirtschaft sind in **Abbildung 3**¹⁰ gegenübergestellt.

traditioneller Ansatz:
(1) externe Betrachtungsweise (2) deskriptive Methode (3) Isoliertheit der Finanzierungsentscheidungen im Hinblick auf die Kapitalbeschaffung (4) Effizienzkriterium: Einhaltung bestimmter Bilanzstrukturnormen
management- und entscheidungsorientierter Ansatz:
(1) interne Betrachtungsweise (2) analytische Methode (3) Simultaneität der Entscheidungen im Hinblick auf die Kapitalbeschaffung und die -verwendung (4) Effizienzkriterien: Beiträge zur Erfolgs- und Risikoposition
kapitalmarktorientierter Ansatz:
(1) externe Betrachtungsweise (2) analytische Methode (3) Verständnis der Renditeforderungen von Kapitalgebern als Kapitalkosten des Unternehmens (4) Effizienzkriterium: Kurswertmaximierung

Abbildung 3: Charakteristika älterer und neuerer Auffassungen zur betrieblichen Finanzwirtschaft

B. Grundprinzipien der Finanzwirtschaft

I. Ziele der Finanzwirtschaft

Aus **leistungswirtschaftlicher Sicht** wird angestrebt, bei der Erstellung der betrieblichen Leistungen und bei ihrem Absatz **langfristig den Gewinn zu maximieren**. Verfolgt die Unternehmensleitung ausschließlich dieses Ziel, so werden betriebliche Leistungen nur erbracht, wenn sich damit ein Gewinn erzielen lässt, wenn also eine positive Differenz

⁹ Vgl. *Büschgen, Hans E.*: Grundlagen betrieblicher Finanzwirtschaft – Unternehmensfinanzierung. 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1991, S. 17.

¹⁰ Geringfügig modifiziert entnommen aus *Süchting, Joachim*: Finanzmanagement – Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung. 6. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 7.

zwischen den Leistungen und den Kosten zu erwarten ist.¹¹ Die **finanzwirtschaftliche Sicht** ist im Gegensatz dazu kapital- bzw. zahlungsorientiert. Dies zeigt sich in der Formulierung der finanzwirtschaftlichen Zielfunktion im Sinne der **Maximierung der Kapitalrentabilität** (dies entspricht einer Kapitalorientierung) **unter den Nebenbedingungen der Liquidität** (dieses Kriterium ist zahlungsorientiert), **der Sicherheit und der Unabhängigkeit**.¹²

II. Finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien

1. Kapitalrentabilität

Die **Kapitalrentabilität** als eine eigenständige finanzwirtschaftliche Zielsetzung stellt eine besondere Interpretation des Gewinnbegriffs dar. Kapitalrentabilitäten sind Kennzahlen, in denen eine Erfolgsgröße ins Verhältnis zu verschiedenen im Unternehmen eingesetzten Kapitalgrößen gesetzt wird. Sie geben an, in welcher Höhe sich das eingesetzte Kapital in der betreffenden Periode verzinst hat, und tragen somit dem weit verbreiteten Renditedenken Rechnung. Da das in der Finanzwirtschaft angestrebte Ziel die **Rentabilitätsmaximierung** ist, orientiert man sich bei finanzwirtschaftlichen Entscheidungen nicht an der absoluten Höhe des Gewinns, sondern an der Relation zwischen Gewinn (bspw. i. S. d. Jahresüberschusses) und eingesetztem Kapital, also an der relativen Höhe des Gewinns. Bei Vergleichen auf Basis des externen Rechnungswesens ist zudem darauf zu achten, dass zwischen dem handelsrechtlichen Gewinn, dem steuerrechtlichen Gewinn und dem Gewinn nach IFRS ein Unterschied besteht und dass darüber hinaus zwischen dem Gewinn vor Steuern und dem Gewinn nach Steuern zu unterscheiden ist. Dabei stellt der Jahresüberschuss den nach handelsrechtlichen Vorschriften ermittelten Gewinn nach Steuern dar.

Abbildung 4 auf S. 6 enthält verschiedene Ausprägungsformen der Kapitalrentabilität. Hierbei entspricht die Rentabilität eines einzelnen Investitionsobjekts dem durch die Investitionsrechnung ermittelten internen Zinsfuß.

Setzt man den Jahresüberschuss (oder in einer anderen Definition das Betriebsergebnis) eines Unternehmens zu seinen Umsatzerlösen in Beziehung, so erhält man die **Umsatzrentabilität**. Eine Modifikation der Kennzahl Gesamtkapitalrentabilität stellt der **Return On Investment** (ROI) dar, der als Quotient aus Jahresüberschuss (bzw. Betriebsergebnis) und Gesamtkapital gebildet wird. Um die Gründe für einen gegenüber dem Vorjahr verbesserten oder verschlechterten ROI besser analysieren zu können, zerlegt man ihn in die Bestandteile **Umsatzrentabilität** (Jahresüberschuss bzw. Betriebsergebnis ÷ Umsatzerlöse)

¹¹ Auf die wichtige Differenzierung zwischen Leistungen und Erträgen bzw. Kosten und Aufwendungen, wobei auch die neutralen Erträge und Aufwendungen einerseits und die kalkulatorischen Leistungen und Kosten andererseits zu berücksichtigen sind, sei hier nur hingewiesen; vgl. dazu *Wöhe, Günter*: Bilanzierung und Bilanzpolitik. 9. Aufl., München 1997, S. 21–24; *Bieg, Hartmut*: Buchführung. 8. Aufl., Herne 2015, S. 66–72.

¹² Vgl. *Bieg, Hartmut*: Betriebswirtschaftslehre 2: Finanzierung. Freiburg i. Br. 1991, S. 18–26. Zu strategischen Entscheidungen, die im Rahmen der Unternehmensfinanzierung zu treffen sind, vgl. *Waschbusch, Gerd u. a.*: Kapitel 4: Finanzierungseffekte einer Mitarbeiterkapitalbeteiligung. In: Mitarbeiterkapitalbeteiligung unter Verwendung einer Beteiligungsgesellschaft – Gestaltung und Finanzierungsansätze, hrsg. von *Jens Lowitzsch* und *Stefan Hanisch*, Düsseldorf 2014, S. 139–142.

und **Kapitalumschlagshäufigkeit** (Umsatzerlöse ÷ Gesamtkapital). Das Produkt dieser beiden Größen ergibt wiederum den ROI.¹³

a) Eigenkapitalrentabilität	=	$\frac{\text{Gewinn (bspw. JÜ)}}{\text{EK}}$
b) Gesamtkapitalrentabilität	=	$\frac{\text{Gewinn (bspw. JÜ) + FK-Zinsen}}{\text{EK + FK}}$
c) Betriebskapitalrentabilität	=	$\frac{\text{Betriebsergebnis}}{\text{betriebsnotwendiges Kapital}}$
d) Rentabilität eines einzelnen Investitionsobjekts	=	$\frac{\text{dem Projekt zurechenbare Einzahlungsüberschüsse}}{\text{für das Projekt erforderlicher Kapitaleinsatz}}$
JÜ = Jahresüberschuss; EK = Eigenkapital; FK = Fremdkapital; EK + FK = Gesamtkapital		

Abbildung 4: Ausprägungsformen der Kapitalrentabilität

2. Liquidität

Würde man die Liquidität mit dem Zahlungsmittelbestand (Kassenbestand + jederzeit verfügbare Guthaben bei Kreditinstituten) gleichsetzen, so wäre ihr Umfang eindeutig und ihre Messung unproblematisch. Die Definition der **Liquidität als positiver Zahlungsmittelbestand** ist aber als finanzwirtschaftliches Kriterium wenig aussagefähig. Nicht die Höhe des Zahlungsmittelbestandes ist ausschlaggebend, sondern die Beantwortung der Frage, ob die **Zahlungskraft eines Unternehmens** insgesamt ausreicht, die an es gestellten Anforderungen zu erfüllen. Dem Umstand, dass der Zahlungsmittelbestand nur einen Teil der disponierbaren Zahlungsmittel umfasst, trägt der erste zu erörternde Liquiditätsbegriff Rechnung, wonach Liquidität die Eigenschaft eines Vermögensobjektes ist. Dem Umstand, dass Liquidität nicht nur durch die Zahlungskraft, sondern auch durch die **Zahlungsverpflichtungen** bestimmt wird, trägt der zweite Liquiditätsbegriff Rechnung, wonach Liquidität die Eigenschaft eines Wirtschaftssubjektes (in unserem Zusammenhang also eines Unternehmens) ist.

Versteht man **Liquidität als eine Eigenschaft von Vermögensobjekten**, so geht es im Wesentlichen um die **Liquidisierbarkeit** (oft verkürzt auch als Liquidierbarkeit bezeichnet) **einzelner Vermögensgegenstände**. Man kann also unter Liquidität die „Eigenschaft von Vermögensobjekten [verstehen; Anm. d. Verf.], mehr oder weniger leicht als Zahlungsmittel verwendet oder durch Verkauf oder Abtretung in ein Zahlungsmittel umgewandelt werden zu können“¹⁴ (**absolute Liquidität**). Zahlungsmittel sind dabei dadurch gekennzeichnet, dass durch ihre Übertragung eine Zahlungsverpflichtung mit befreiender Wirkung erfüllt wird. Gesetzliche Zahlungsmittel, für die ein Annahmewang besteht, verfügen bei einer ungestörten Geldwirtschaft über diese Eigenschaft. Inwieweit auch andere als die gesetz-

¹³ Vgl. hierzu ausführlich Bieg, Hartmut/Kußmaul, Heinz/Waschbusch, Gerd: Externes Rechnungswesen. 6. Aufl., München 2012, S. 371–374.

¹⁴ Stützel, Wolfgang: Liquidität. In: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, hrsg. von Erwin von Beckerath u. a., 6. Band, Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1959, S. 625.

lichen Zahlungsmittel hier einzubeziehen sind, hängt von der Annahmefähigkeit der Gläubiger ab.¹⁵

Liquidität wird aber auch **als eine Eigenschaft von Wirtschaftssubjekten** im Sinne von **Zahlungsfähigkeit** verstanden. Wie bereits angedeutet, kann es sich im Rahmen betriebswirtschaftlicher Untersuchungen bei den in Frage stehenden Wirtschaftssubjekten nur um **Unternehmen** handeln. Insoweit kann man Liquidität auch als die Eigenschaft von Unternehmen verstehen, „Zahlungsansprüche mehr oder weniger leicht erfüllen zu können“¹⁶. Dieser Liquiditätsbegriff wurde am prägnantesten von *Witte* formuliert: „Liquidität ist die Fähigkeit der Unternehmung, die zu einem Zeitpunkt zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen uneingeschränkt erfüllen zu können; sie muß während des Bestehens der Unternehmung zu jedem Zeitpunkt gegeben sein.“¹⁷ Unter zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen versteht man in diesem Zusammenhang solche, die vertraglich oder gesetzlich zwingend bzw. wirtschaftlich unumgänglich sind.

Nach *Mellerowicz* ist unter der **Liquidität** der Tatbestand der Zahlungsbereitschaft, also die **Fähigkeit eines Unternehmens zu verstehen, all seinen Zahlungsverpflichtungen und Zahlungsnotwendigkeiten fristgerecht nachkommen zu können**.¹⁸ Diese Formulierung zeigt besonders deutlich, dass die Liquidität immer unter dem Gesichtspunkt eines fortzuführenden Unternehmens zu sehen ist, was das ständige Eingehen neuer Zahlungsverpflichtungen erforderlich macht. Können diese Verpflichtungen ohne eine Gefährdung der zukünftigen Liquidität eingegangen werden, so wird das Unternehmen vom Zahlungsbereich her nicht behindert.

Nach *Gutenberg* befindet sich ein Unternehmen im **finanziellen Gleichgewicht**, wenn es zu allen Zeitpunkten genau so viele liquide Mittel zur Verfügung hat, wie es zur Deckung seiner fälligen Zahlungsverpflichtungen benötigt.¹⁹ Diese Definition reduziert den Begriff des finanziellen Gleichgewichtes auf die **Zahlungsfähigkeit**, also auf den Liquiditätsaspekt. Da es sich hier um eine ständige Augenblicks- oder Momentanliquidität (**zeitpunktbezogene Liquidität**) handelt, stellt sich das Problem der Aufrechterhaltung der Liquidität für jedes Unternehmen zu jedem Zeitpunkt seines Bestehens. Bei dieser verwendeten Liquiditätsdefinition gibt es nur zwei Möglichkeiten: Entweder liegt Liquidität vor oder nicht. Liquide sein im Sinne dieses Liquiditätsbegriffs bedeutet also nicht, über einen hohen Bestand an Zahlungsmitteln zu verfügen. Eine größere Zahlungskraft als sie von den Zahlungsanforderungen her bedingt wird, ist unnötig und unter dem Rentabilitäts Gesichtspunkt unwirtschaftlich. Reicht die Zahlungskraft nicht aus, die auftretenden Zahlungsanforderungen zu erfüllen, so liegt Illiquidität vor.

¹⁵ Vgl. *Bieg, Hartmut*: Schwebende Geschäfte in Handels- und Steuerbilanz. Frankfurt a. M./Bern 1977, S. 180–181.

¹⁶ *Stützel, Wolfgang*: Liquidität. In: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, hrsg. von *Erwin von Beckerath u. a.*, 6. Band, Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1959, S. 622.

¹⁷ *Witte, Eberhard*: Die Liquiditätspolitik der Unternehmung. Tübingen 1963, S. 15.

¹⁸ Vgl. *Mellerowicz, Konrad*: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 3. Band, 12. Aufl., Berlin 1967, S. 23.

¹⁹ Vgl. *Gutenberg, Erich*: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. 3. Band: Die Finanzen. 8. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 1980, S. 272–273.

3. Sicherheit

Unter **Sicherheitsstreben** versteht man das **Ziel** der Eigentümer bzw. der für das Unternehmen Verantwortlichen, **das zur Verfügung gestellte Kapital uneingeschränkt zu erhalten**. Konsequenz umgesetzt würde dies den Verzicht auf jegliches Risiko bedeuten. Da jedoch letztlich (fast) jede unternehmerische Tätigkeit ein gewisses Risiko in sich birgt, müsste bei einer strengen Verfolgung dieses Ziels jegliche derartige Tätigkeit eingestellt werden. Dies kann allerdings nicht Sinn und Zweck dieser Zielsetzung sein. Vielmehr muss dieses Ziel zur Nebenbedingung modifiziert werden. Kann nicht von vornherein ein Verlust ausgeschlossen werden, so wird ein Risiko nur dann eingegangen, „wenn der Verlustgefahr auch die Chance eines Gewinns gegenübersteht“²⁰. Dabei ist folgendes Verhältnis zwischen Risiko und Gewinn entscheidend: Je höher das Risiko einer Aktion ist, desto höher kann in der Regel der Gewinn aus dieser Aktion und damit die Steigerung der Rentabilität ausfallen. Der Eintritt eines Misserfolges wirkt sich dagegen negativ auf die Rentabilität aus. Bei einem entsprechend hohen Verlust aus der Aktion werden die Gewinne aus anderen Aktionen aufgezehrt; der so entstehende Periodenverlust führt zur Verminderung des Eigenkapitals. Die Rentabilität kann also auch negativ werden. Bei entsprechend hohen (kumulierten) Periodenverlusten kann es zudem zu einer völligen Aufzehrung des Eigenkapitals kommen; im schlimmsten Fall ergibt sich sogar ein „negatives“ Eigenkapital.

4. Unabhängigkeit

Unter dem **Unabhängigkeitsstreben** versteht man das **Ziel** der Eigentümer bzw. der Unternehmensleitung, **die Kapitalbeschaffung so zu gestalten, dass das Unternehmensgeschehen nicht durch die Einflussnahme Dritter beeinträchtigt wird**. Es geht also konkret um die Möglichkeit der Einflussnahme der (neu gewonnenen bzw. ihr bisheriges Engagement verstärkenden) Kapitalgeber auf unternehmerische Entscheidungen. Jede Kapitalaufnahme schafft neue Mitspracherechte, die sich nach der Art des aufgenommenen Kapitals unterscheiden.

Mit der **Zuführung von Eigenkapital** ist üblicherweise die Gewährung von Entscheidungs-, Mitsprache-, Stimm- und Kontrollrechten verbunden. Hierbei sind die beiden folgenden Fälle zu unterscheiden:

Erfolgt die **Einlagenfinanzierung durch die bisherigen Gesellschafter** (Fall 1), so können sich Entscheidungsrechte und das Stimmrechtsverhältnis ändern, wenn die einzelnen Gesellschafter mit einer vom bisherigen Beteiligungsverhältnis abweichenden Quote zusätzliches Eigenkapital zuführen; dies gilt allerdings nur für den Fall, dass die Stimmrechtsverteilung von der Anteilsquote abhängt.²¹

Beim **Eintritt neuer Gesellschafter** (Fall 2) sind diesen – neben Vermögensrechten in Form einer risikoadäquaten Verzinsung und der Abgeltung stiller Rücklagen bei Ein- und Austritt – auch „Machtbefugnisse“ zu gewähren, die sich auf Mitsprache- sowie Informa-

²⁰ *Hahn, Oswald: Finanzwirtschaft. 2. Aufl., Landsberg a. L. 1983, S. 35.*

²¹ Bei Kapitalgesellschaften ergeben sich analoge Veränderungen beim Bezugsrecht, beim Gewinnverteilungsschlüssel und beim Anspruch auf den Liquidationserlös.

tions- und Kontrollrechte erstrecken.²² Dadurch werden die Entscheidungsbefugnisse der bisherigen Gesellschafter geschmälert, was insbesondere bei mittelständischen Unternehmen, die häufig bewusst nach Unabhängigkeit von fremden Kapitalgebern streben, als nachteilig empfunden wird. Inwieweit sich Auswirkungen auf die Machtstrukturen innerhalb des Unternehmens ergeben, hängt dabei sowohl von der gesellschaftsrechtlichen Stellung der neuen Eigenkapitalgeber (z. B. stiller Gesellschafter, Komplementär, Kommanditist, Stamm- oder Vorzugsaktionär) als auch von den ihnen zustehenden Rechten nach Gesetz, Gesellschaftsvertrag oder Satzung ab.²³ Durch eine entsprechende Gestaltung (z. B. durch die Konstruktion einer stillen Gesellschaft oder die gesellschaftsvertragliche Beschränkung der Einflussnahmemöglichkeiten) kann somit der Machtverlust der bereits beteiligten Gesellschafter begrenzt werden.

Die tatsächlichen Einflussnahmemöglichkeiten der Eigenkapitalgeber können faktisch auch durch eine breite Streuung der Kapitalanteile, wie sie beispielsweise bei Publikumskapitalgesellschaften vorkommt, beschränkt sein. Eine solche Streuung führt dazu, dass für Inhaber mit kleinen Anteilsquoten eine Teilhabe an der Entscheidungsfindung im Unternehmen organisatorisch unmöglich wird und die Kontrolle der Entscheidungsorgane weniger wirksam vollzogen werden kann.²⁴

Insgesamt ist die Mitsprache bei der Aufnahme neuen Eigenkapitals üblicherweise größer als bei der Kreditfinanzierung. Bei der **Kreditfinanzierung** sind für den Umfang der Mitspracherechte die Höhe der Kreditgewährung und die Marktmacht des Gläubigers im Verhältnis zum kreditnehmenden Unternehmen entscheidend.

Das **Unabhängigkeitsstreben kollidiert** in starkem Maße **mit den übrigen finanzwirtschaftlichen Entscheidungskriterien**. Durch das Zugeständnis, zukünftig in gewisser Weise auf das Unternehmensgeschehen Einfluss nehmen zu können, werden u. U. insbesondere Fremdkapitalgeber dazu veranlasst, ihrerseits Zugeständnisse bei der Vereinbarung des Zinssatzes zu machen, ihr Kapital langfristig zur Verfügung zu stellen oder risikobereiter zu investieren. Dies mag das kreditnehmende Unternehmen beim Abschluss des Kreditvertrages als außerordentlich vorteilhaft einschätzen. Es wird diese Vorteile aber möglicherweise mit einer Einflussnahme des Gläubigers „bezahlen“ müssen, welche die Dispositionsfreiheit und die Flexibilität des Unternehmens so stark einschränkt, dass dadurch der Unternehmensprozess gestört wird. Auch durch die bei der Kreditaufnahme vielfach notwendigen und durchaus üblichen Sicherheiten bspw. in Form von Grundpfandrechten, Mobiliarpfandrechten und Sicherungsübereignungen wird die unternehmerische Verfügungsgewalt eingeengt, ja sogar die Möglichkeit weiterer Kreditaufnahmen begrenzt,²⁵ denn diese Vermögensgegenstände stehen zur Absicherung weiterer Kredite häufig nicht mehr zur Verfügung.

²² Vgl. *Kußmaul, Heinz*: Betriebswirtschaftliche Beratungsempfehlungen zur Finanzierung mittelständischer Unternehmen. In: Steuerberaterkongress-Report 1990, München 1991, S. 188–189.

²³ Vgl. *Wöhe, Günter/Bilstein, Jürgen*: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung. 9. Aufl., München 2002, S. 417–419.

²⁴ Vgl. *Franke, Günter/Hax, Herbert*: Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt. 6. Aufl., Dordrecht u. a. 2009, S. 7.

²⁵ Vgl. *Perridon, Louis/Steiner, Manfred/Rathgeber, Andreas W.*: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 16. Aufl., München 2012, S. 12.

Letztlich kann die Beherrschung durch einen einzelnen Kapitalgeber die Rentabilität des Unternehmens insofern beeinträchtigen, als dieser Preise diktiert und Wachstumsbeschränkungen im leistungswirtschaftlichen Bereich vorschreiben kann.²⁶

Die Erhaltung der Dispositionsfreiheit und der Flexibilität des Unternehmens ist von einer solchen Bedeutung, dass sich das **Unabhängigkeitsstreben** als eine **wichtige Nebenbedingung bei der Kapitalbeschaffung** und damit auch bei Investitionsentscheidungen darstellt. Es muss allerdings eine überlegte und klare Abwägung vorgenommen werden, ob aus dem Unabhängigkeitsstreben heraus ein Verzicht auf eine weitere Kapitalaufnahme und damit auf eine Investition sinnvoll ist, der dann eventuell einen Verzicht auf ein mögliches Unternehmenswachstum mit sich bringt.²⁷

III. Finanzwirtschaftliche Aufgaben und Fragestellungen

Die für die betriebliche Finanzwirtschaft Verantwortlichen müssen die **Geldströme (Zahlungsströme)** eines Unternehmens, die durch betriebliche und außerbetriebliche Prozesse ausgelöst werden, **erfassen, steuern und kontrollieren**. Sie haben dabei insbesondere die termingerechte Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen sicherzustellen, müssen aber auch stets darauf bedacht sein, dem Unternehmen nicht durch den Bestand zu hoher liquider Mittel Erträge entgehen zu lassen. Hieraus ergeben sich die folgenden **Aufgaben**:

- Die für die betriebliche Finanzwirtschaft Verantwortlichen haben langfristig den **Finanzmittelbedarf** zu **erkunden**, den das Unternehmen in den übrigen betrieblichen Teilbereichen, aber auch im finanzwirtschaftlichen Bereich hat. Sie haben Finanzmittel in ausreichendem Umfang und in der gewünschten Fristigkeit zu beschaffen, um diese dann ihrer speziellen Verwendung, etwa der Anschaffung von Realgütern oder der Beschaffung vorübergehender oder langfristiger Finanzanlagen, zuzuführen.
- Der zielgerechte Ablauf der Finanzmittelbeschaffung und -verwendung setzt voraus, dass der **Zahlungsverkehr kostengünstig und schnell abgewickelt** werden kann, d. h., es sind nicht nur die notwendigen Vorkehrungen für den ungestörten Ablauf des Zahlungsverkehrs zu schaffen, sondern es sind auch Neuerungen, die den Ablauf langfristig verbessern können, durchzuführen. Darüber hinaus ist im finanzwirtschaftlichen Bereich das organisatorische Umfeld so zu gestalten, dass das Unternehmen seine Ziele erreichen kann.
- Schließlich ist zu **kontrollieren**, ob die eingesetzten Instrumente zielgerecht arbeiten, ob die gewählte Organisationsstruktur sinnvoll ist, ob die Finanzierungsform noch zeitgerecht ist und ob die vorgenommenen Investitionen den Erwartungen entsprechen; falls Änderungen des Umweltzustandes eingetreten sind oder Erkenntnisse anderer Art vorliegen, können unverzüglich Anpassungsmaßnahmen vorgenommen werden.

In großen Unternehmen werden die finanzwirtschaftlichen Entscheidungen häufig dezentral in verschiedenen Abteilungen getroffen. In diesem Falle müssen alle Entscheidungen durch

²⁶ Vgl. *Hahn, Oswald*: Finanzwirtschaft. 2. Aufl., Landsberg a. L. 1983, S. 36.

²⁷ Vgl. *Perridon, Louis/Steiner, Manfred/Rathgeber, Andreas W.*: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 16. Aufl., München 2012, S. 12.

eine Instanz koordiniert werden. Bezeichnet man diese Stelle als das Finanzmanagement, so wird der Begriff – wie allgemein üblich – in institutioneller Sichtweise verwendet. Er bezeichnet also die Instanz, die für die Koordinierung derjenigen Aktivitäten der Unternehmensführung zuständig ist, die das finanzielle Gleichgewicht des Unternehmens sicherstellen sollen. Gewöhnlich ist dies der Finanzvorstand.²⁸

Es lässt sich zudem ein **enges Zusammenspiel zwischen Kapitalanlage und Kapitalaufbringung** feststellen. Selbst wer die Investitionsrechnung isoliert betrachtet, hat die Ausgangsfrage zu stellen, welches Investitionsobjekt zu realisieren ist, wenn Mittel in genügend großer Höhe zur Verfügung stehen. Dagegen lautet die Ausgangsfrage der Finanzierung, wie eine Investition, die zwingend benötigt wird, finanziert werden kann. Diese Fragestellungen lassen u. U. vermuten, jeweils einer der Teilbereiche sei fix, während der andere zu optimieren sei. Tatsächlich können aber in der Praxis beide Teilbereiche gleichzeitig gestaltet werden. Daraus ergibt sich die **Notwendigkeit der gemeinsamen Planung von Investition und Finanzierung**. Es gilt folgender Zusammenhang: Jede Mittelverwendung hat eine Mittelbeschaffung zur Voraussetzung. Der beste Investitionsplan ist bedeutungslos, wenn keine Mittel zur Durchführung der Investition zur Verfügung stehen. Umgekehrt ist die Beschaffung finanzieller Mittel unsinnig, wenn für sie keine ertragbringende Verwendung gefunden werden kann. Daher muss Mittelbeschaffung stets eine Mittelverwendung nach sich ziehen.²⁹

Trotz dieser Interdependenzen werden die Bereiche der Kapitalanlage³⁰ und der Kapitalaufbringung³¹ üblicherweise getrennt voneinander behandelt. Diese Vereinfachung ist angebracht, um einen Überblick über die einzelnen Teilbereiche zu erhalten. Erst die Darstellung der grundlegenden Zusammenhänge ermöglicht es aber, die fließenden Übergänge und somit das komplexe Zusammenspiel zu erkennen.³²

C. Bestandteile der Finanzwirtschaft

I. Investition

Der Investor verfolgt mit einer zum gegenwärtigen Zeitpunkt erfolgenden Geldauszahlung für bestimmte Vermögensgegenstände oder Dienstleistungen das Ziel, dadurch in späteren Perioden höhere Geldeinzahlungen oder Minderauszahlungen zu erwirtschaften. Charakteristische Merkmale von Investitionen³³ sind demnach die Transformation eines gegenwärtigen Zahlungsmittelbestandes in materielle, immaterielle oder finanzielle Güter sowie das Ziel, dadurch auf direkte bzw. indirekte Weise zusätzliche Einzahlungen oder geringere

²⁸ Vgl. *Büschgen, Hans E.*: Grundlagen betrieblicher Finanzwirtschaft – Unternehmensfinanzierung. 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1991, S. 25–26.

²⁹ Vgl. *Wöhe, Günter u. a.*: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung. 11. Aufl., München 2013, S. 3.

³⁰ Vgl. dazu *Bieg, Hartmut/Kußmaul, Heinz/Waschbusch, Gerd*: Investition. 3. Aufl., München 2016.

³¹ Vgl. dazu das vorliegende Lehrbuch.

³² Vgl. dazu *Bieg, Hartmut/Kußmaul, Heinz*: Investitions- und Finanzierungsmanagement. Band III: Finanzwirtschaftliche Entscheidungen. München 2000.

³³ Vgl. zum **Ersten Abschnitt, Kapitel C.I.** ausführlich *Bieg, Hartmut/Kußmaul, Heinz/Waschbusch, Gerd*: Investition. 3. Aufl., München 2016, S. 21–24.

Auszahlungen zu erreichen.³⁴ Es lässt sich also eine **enge Verknüpfung zwischen der güter- bzw. leistungswirtschaftlichen und der finanzwirtschaftlichen Ebene eines Unternehmens** erkennen. Jedoch kann bei der Beratung, Beurteilung und Entscheidung über eine Investition prinzipiell eine Trennung zwischen leistungswirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Aspekten vorgenommen werden.

Betrachtet man die innerhalb des Bereichs des betrieblichen Finanz- bzw. Rechnungswesens ablaufenden Prozesse hinsichtlich Entscheidungsvorbereitung, Treffen von Entscheidungen sowie Informationserstellung und -verwertung, so wirken sich die mit einer Investition in Zusammenhang stehenden Aktionen zum einen deutlich auf die Aktivseite einer Bilanz sowie auf die Gewinn- und Verlustrechnung und die Finanzrechnung aus, zum anderen macht sich die Planung und Berechnung von realisationsfähigen und auch zur Verwirklichung geeigneten Investitionsobjekten (Investitionsrechnung) im Bereich der mittel- bis langfristigen Unternehmensplanung bemerkbar (vgl. **Abbildung 5**³⁵).

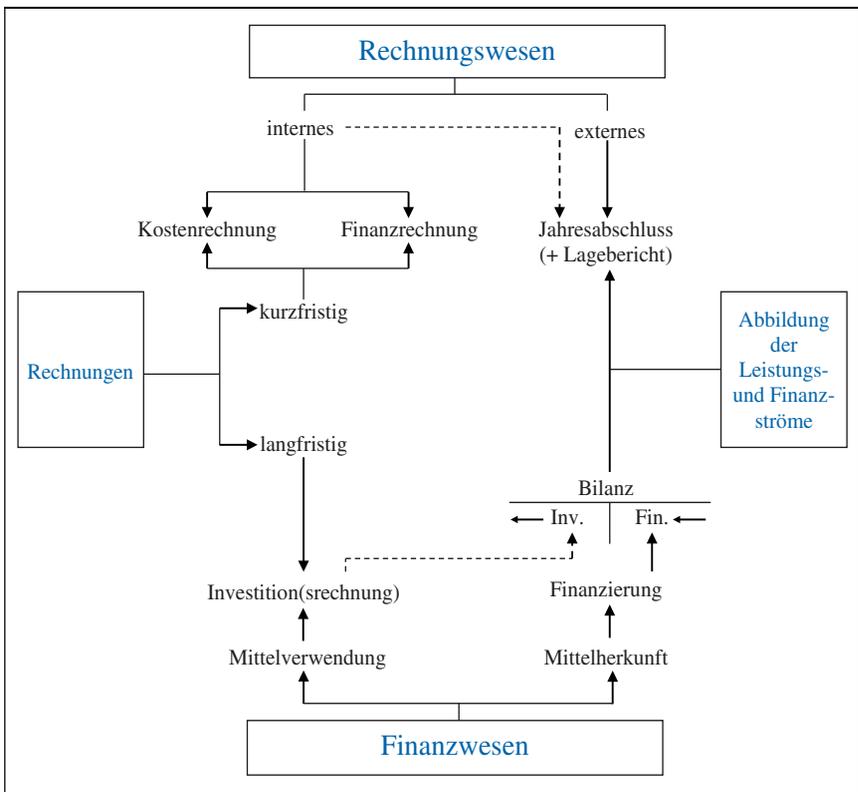


Abbildung 5: Zusammenhänge zwischen betrieblichem Rechnungswesen und Finanzwesen

³⁴ Vgl. Bieg, Hartmut: Betriebswirtschaftslehre 1: Investition und Unternehmensbewertung. 2. Aufl., Freiburg i. Br. 1997, S. 1.

³⁵ Geringfügig modifiziert entnommen aus Kußmaul, Heinz: Grundlagen der Investition und Investitionsrechnung. In: Der Steuerberater 1995, S. 101.

II. Finanzierung

In der Literatur herrscht keine Einigkeit über die Definition des Finanzierungsbegriffs. Die **klassische Interpretation der Finanzierung** orientiert sich an dem in der Bilanz ausgewiesenen Kapital.³⁶ Finanzierung beschränkt sich danach auf die Vorgänge der Kapitalbeschaffung, wobei der Begriff der Kapitalbeschaffung eng oder weit gefasst werden kann. So kann der Begriff der Kapitalbeschaffung anhand nachfolgender Kriterien eingeschränkt werden:

- entsprechend der Form der Kapitalbeschaffung, z. B. die Beschränkung auf die Beschaffung finanzieller Mittel durch die Ausgabe von Wertpapieren;
- entsprechend der Dauer der Kapitalbereitstellung, z. B. die Beschränkung auf die Beschaffung langfristiger Mittel;
- entsprechend der Verwendung der beschafften Kapitalbeträge, z. B. die Beschränkung auf die Kapitalbeschaffung zum Zwecke der Gründung oder Erweiterung des Unternehmens bzw. zum Zwecke der Finanzierung von Vorhaben, die aus dem Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens herausfallen.

In der weitesten Fassung dieser klassischen Definition der Kapitalbeschaffung erfolgt keine Einschränkung bzgl. der Form, Fristigkeit und Verwendung der finanziellen Mittel. Sie umschließt über die Kapitalbeschaffung hinaus sämtliche Kapitaldispositionen, die im Zusammenhang mit dem Betriebsprozess stehen, also auch die Kapitalrückzahlung und die Kapitalumschichtungen.³⁷ Aber auch in dieser Fassung bezieht sich der Finanzierungsbegriff nur auf die Vorgänge der Passivseite, die extern ausgelöst werden. Der am abstrakten Kapital orientierte Finanzierungsbegriff wird daher durch die Einbeziehung der Vermögensseite erweitert. Damit setzt sich Finanzierung nicht nur mit der Beschaffung externer Mittel, sondern auch mit der internen Mittelbeschaffung durch Gewinne, Mittelfreisetzungen, Abschreibungen usw. auseinander. Dies bezeichnet man als den **am Realkapital orientierten Finanzierungsbegriff**.³⁸

Definiert man Finanzierung als „die Summe der Tätigkeiten, die darauf ausgerichtet sind, den Betrieb in dem entsprechenden Umfang mit Geld und anderen Vermögensteilen auszustatten, der zur Realisation der betrieblichen Ziele erforderlich ist“³⁹, so handelt es sich um einen weiten **entscheidungsorientierten Finanzierungsbegriff**. Ebenfalls um einen entscheidungsorientierten – wenn auch engeren und damit möglicherweise operationaleren – Ansatz handelt es sich, wenn Finanzierung als die zielgerichtete Gestaltung und Steuerung sämtlicher Zahlungsströme eines Unternehmens verstanden wird. Dies führt zu dem pagato-

³⁶ Vgl. Perridon, Louis/Steiner, Manfred/Rathgeber, Andreas W.: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 16. Aufl., München 2012, S. 389.

³⁷ Vgl. ausführlich zur Abgrenzung der einzelnen Finanzierungsbegriffe und ihrer Vertreter Grochla, Erwin: Finanzierung, Begriff der. In: Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, hrsg. von Hans E. Büschgen, Stuttgart 1976, Sp. 413–415.

³⁸ Perridon/Steiner/Rathgeber beziehen sich hierbei auf Beckmann, Liesel: Die betriebswirtschaftliche Finanzierung. 2. Aufl., München 1956, S. 28 und Rössle, Karl: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 5. Aufl., Stuttgart 1956, S. 105. Vgl. Perridon, Louis/Steiner, Manfred/Rathgeber, Andreas W.: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 16. Aufl., München 2012, S. 389.

³⁹ Grochla, Erwin: Finanzierung, Begriff der. In: Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, hrsg. von Hans E. Büschgen, Stuttgart 1976, Sp. 414.

rischen, d. h. an Zahlungsströmen orientierten Finanzierungsbegriff. Köhler definiert diesbezüglich: „Zusammenfassend sei die Finanzierung, Teil der Finanzwirtschaft, definiert als Gesamtheit der Zahlungszuflüsse (Einzahlungen) und der beim Zugang nicht monetärer Güter vermiedenen sofortigen Zahlungsmittelabflüsse (Auszahlungen).“⁴⁰ Diese Definition beinhaltet alle Formen der internen und externen Geld- und Kapitalbeschaffung, einschließlich der Kapitalfreisetzungseffekte.

In Anlehnung an *Vormbaum* und *Wöhe u. a.* wird im Folgenden von einer **vier Kernbereiche** umfassenden Auslegung **des Finanzierungsbegriffs** ausgegangen.⁴¹ Danach fallen in den Bereich der Finanzierung als Erstes **alle betrieblichen Maßnahmen der Versorgung des Unternehmens mit disponiblen** (für unternehmerische Entscheidungen zur Verfügung stehendem) **Kapital**

- zur Durchführung der betrieblichen Leistungserstellung und Leistungsverwertung (Erfüllung des eigentlichen Betriebszwecks) sowie
- zur Abwicklung bestimmter außerordentlicher finanztechnischer Vorgänge (z. B. Unternehmensgründung, Kapitalerhöhung, Fusion, Umwandlung, Sanierung, Liquidation).

Ergänzend zu dieser Bereitstellung von finanziellen Mitteln jeder Art (Kapitalbeschaffung im weitesten Sinne) kommen als Zweites **Maßnahmen zur optimalen Strukturierung des Kapitals des Unternehmens** hinzu (Kapitalumschichtung, Umfinanzierung). Als Drittes beinhaltet der Finanzierungsbegriff **die Rückzahlung und den Verlust früher beschafften Kapitals** (Kapitalabfluss bspw. in Form von Kapitalentnahmen, Kredittilgungen, Gewinnausschüttungen, Verrechnungen anfallender Periodenverluste mit Rücklagepositionen). Als Viertes zählen zum Begriff der Finanzierung alle Maßnahmen der **Freisetzung des in Sach- oder Finanzwerten gebundenen Kapitals im Wege der Veräußerung bzw. durch den sich über den Markt vollziehenden betrieblichen Umsatzprozess**. Bei diesen Maßnahmen der Vermögensumschichtung handelt es sich um die Verflüssigung bzw. Wiedererwirtschaftung ehemals investierter Mittel und deren Bereitstellung für erneute Finanzierungsvorgänge. Derartige Kapitalfreisetzungen finden ihren Niederschlag nicht nur auf der Passivseite der Bilanz (wegen ihrer Erfolgswirksamkeit), sondern sie zeigen sich vor allem auf der Aktivseite in Form von Vermögensumschichtungen. Vermögensumschichtungen sind aber auch dann möglich, wenn die auf der Passivseite ausgewiesenen Kapitalpositionen konstant bleiben. Von daher fällt auch die Bereitstellung finanzieller Mittel, die nicht zu einer Vergrößerung des auf der Passivseite ausgewiesenen Kapitals führt, unter den Finanzierungsbegriff.

Der Begriff Finanzierung beschränkt sich aber nicht nur auf die reine Geldbeschaffung (liquide Mittel), sondern er umschließt auch die **Zurverfügungstellung von Sachgütern** in Form von Sacheinlagen oder der Einbringung von Wertpapieren. Kapitalbeschaffung (Finanzierung) und Kapitalverwendung (Investition) erfolgen in diesen Fällen als einheitlicher Vorgang. **Finanzierung** umfasst infolgedessen nicht nur die Geldbeschaffung, sondern die

⁴⁰ Köhler, Richard: Zum Finanzierungsbegriff einer entscheidungsorientierten Betriebswirtschaftslehre. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 1969, S. 451.

⁴¹ Vgl. *Vormbaum, Herbert*: Finanzierung der Betriebe. 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 26–30; *Wöhe, Günter u. a.*: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung. 11. Aufl., München 2013, S. 2–4.

Kapitalbeschaffung in allen Formen. Das zur Nutzung überlassene Eigen- oder Fremdkapital findet seinen vermögensmäßigen Gegenwert in Form von Geld, Sachgütern, Wertpapieren oder anderen Vermögensgegenständen.

Der **Kapitalbereich der Bilanz** (Passivseite) gibt demzufolge Auskunft darüber, welche Kapitalbeträge in welcher rechtlichen Form (Eigenkapital oder Fremdkapital) dem Betrieb zur Nutzung überlassen werden, während der **Vermögensbereich der Bilanz** (Aktivseite) zum Ausdruck bringt, in welchen Vermögensarten die von den Kapitalgebern zur Verfügung gestellten Mittel derzeit gebunden sind. In diesem Zusammenhang lassen sich grundsätzlich **vier Arten von Finanzierungsvorgängen**, die sich in einer Änderung des Bilanzinhalts niederschlagen, unterscheiden (siehe **Abbildung 6**⁴²).

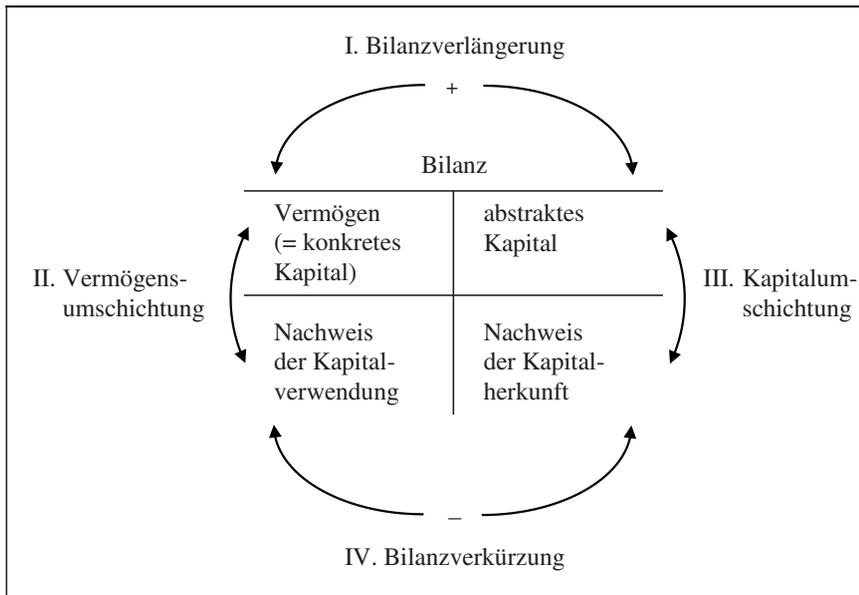


Abbildung 6: Bilanzuelle Auswirkungen von Finanzierungsmaßnahmen

Bilanzverlängernde Finanzierungsmaßnahmen führen zu einer Erhöhung des dem Betrieb zur Verfügung stehenden Vermögens bei einer gleichzeitigen gleichgewichtigen Erhöhung des Kapitals. Diese Vorgänge werden in **Abbildung 7**⁴³ auf S. 16 als **Kapitalbeschaffung** bezeichnet. Mit dem Ausweis des neu aufgenommenen Kapitals (Eigenkapital und/oder Fremdkapital) auf der Passivseite wird der juristische Anspruch dokumentiert. Auf der Aktivseite zeigt sich diese Kapitalerhöhung in ihrer konkreten Form, nämlich als Zufluss von liquiden Mitteln (z. B. Bareinlage, Kreditaufnahme) oder als Erhöhung der Sachgüter (z. B. Sacheinlage, Kauf auf Ziel).

⁴² Modifiziert entnommen aus *Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe*. 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 27.

⁴³ Modifiziert entnommen aus *Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe*. 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 29.

Vermögensumschichtende Finanzierungsvorgänge (Aktivtausch) führen bei einer gleich bleibenden Bilanzsumme zu einer Umstrukturierung des Vermögens, indem z. B. Sachgüter oder Finanztitel in liquide Mittel umgewandelt werden; gebundenes Vermögen wird also durch eine Veräußerung freigesetzt. Es gibt allerdings Finanzierungsvorgänge, die neben einer **Vermögensumschichtung** gleichzeitig auch zu einer Bilanzverlängerung oder -verkürzung führen. Dies ist der Fall, wenn beim Verkauf von Vermögensgegenständen zu einem über dem Buchwert liegenden Preis stille Rücklagen gewinnerhöhend aufgedeckt werden oder wenn aufgrund ihrer vorherigen Überbewertung ein außerordentlicher Aufwand entsteht. Finanzierungsmaßnahmen, die zu einer Vermögensumschichtung führen, werden in **Abbildung 7** als **Kapitalfreisetzung** bezeichnet.

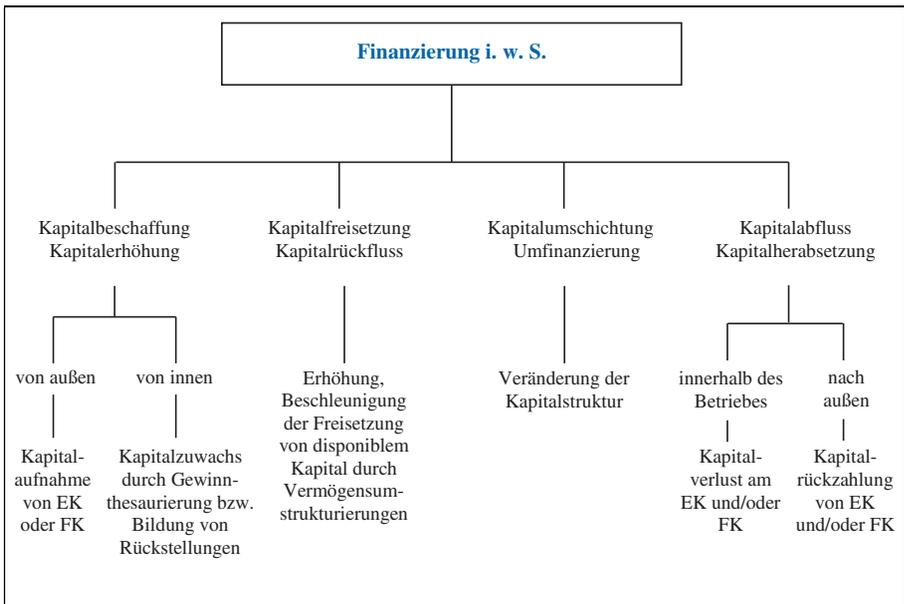


Abbildung 7: Kernbereiche des Finanzierungsbegriffs

Bei **kapitalumschichtenden Finanzierungsvorgängen (Passivtausch)** kommt es bei einer gleich bleibenden Bilanzsumme zu einer Umstrukturierung der Passivseite. Die Veränderung der Rechtsposition des Kapitalgebers gegenüber dem Unternehmen (Eigentümer wird Gläubiger bzw. umgekehrt) zählt ebenso zu dieser **Kapitalumschichtung** wie Strukturveränderungen innerhalb des Eigenkapitals (z. B. eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln) und des Fremdkapitals (z. B. die Vereinbarung, einen kurzfristigen Kredit auf eine langfristige Darlehensbasis umzustellen; vgl. **Abbildung 7**).

Bilanzverkürzende Finanzierungsmaßnahmen führen zu einer Verkleinerung der Bilanzsumme durch die Verminderung des dem Betrieb zur Verfügung stehenden Vermögens bei einer gleichzeitigen gleichgewichtigen Verminderung des Kapitals. Dieser **Kapitalabfluss** zeigt sich in konkreter Form als eine Verminderung der liquiden Mittel bzw. von Sachgütern, schlägt sich aber auch in einer entsprechenden Verminderung der die Rechtsansprüche der Kapitalgeber repräsentierenden Eigen- oder Fremdkapitalpositionen nieder (vgl. **Abbildung 7**).

Zweiter Abschnitt

Überblick über die Finanzierungstheorie

A. Vorbemerkungen

Finanzwirtschaftliche Planungen und Entscheidungen wirken mitunter weit in die Zukunft hinein. So führen beispielsweise Einzahlungen aus der Aufnahme von Krediten zu vertraglich vereinbarten Auszahlungsverpflichtungen für Zinsen und Tilgungen in späteren Zeitpunkten. Aus der Aufnahme von Eigenkapital entstehen zwar keine rechtlichen Zahlungsverpflichtungen, wohl aber müssen die Erwartungen der Eigentümer durch Gewinnausschüttungen erfüllt werden. Im Bereich der Leistungsein- und -auszahlungen bestehen ebenfalls **intertemporale Zusammenhänge**; insbesondere ermöglichen Investitionsauszahlungen spätere Einzahlungsüberschüsse im Leistungsbereich. Darüber hinaus sind die Auswirkungen finanz- und leistungswirtschaftlicher Vorgänge auf die Zahlungen an den Staat (Steuern) bzw. vom Staat (Subventionen) zu berücksichtigen. Bei der Abstimmung zukünftiger Ein- und Auszahlungen muss angesichts einer **ungewissen Zukunft** zudem stets so disponiert werden, dass nicht nur beim planmäßig vorgesehenen Ablauf der Zahlungsströme der erforderliche Ausgleich von Ein- und Auszahlungen erreicht wird. Man muss sich vielmehr auch Entwicklungen anpassen können, die vom planmäßigen Verlauf abweichen. Hierzu ist ein hinreichend großes Potenzial von Anpassungsmöglichkeiten (ungenutzte Finanzierungsmöglichkeiten, Einschränkung des Investitionsprogramms, Liquidisierung von Finanzanlagen) notwendig.⁴⁴

Daraus ergibt sich die **Aufgabe**, die aus den wechselseitigen geld- und güterwirtschaftlichen Beziehungen eines Unternehmens resultierenden **Zahlungsmittelbewegungen im Gleichgewicht zu halten**, also den Mittelbedarf und die verfügbaren Mittel aufeinander abzustimmen und die Leitung des Unternehmens auf (mögliche) finanzielle Engpässe hinzuweisen. Bei allen unternehmerischen Entscheidungen, die das Ziel verfolgen, den Erfolg langfristig zu maximieren, ist die **strenge Nebenbedingung** zu beachten, **dass die Liquidität ständig gesichert sein muss**. Der maximale Gewinn muss allerdings nicht zwingend zur Sicherung der Liquidität führen, was sich u. a. durch den Zusammenbruch illiquider Unternehmen zeigt, die durchaus eine günstige Gewinnsituation aufweisen. Durch die Nichtbeachtung dieser Liquiditätsproblematik wird der Bestand des Unternehmens bedroht, da

- die Liquiditätssituation von Ein- und Auszahlungen (Zahlungsmittelbestandsveränderungen)⁴⁵ mit beeinflusst wird; diese kann (und wird in der Regel) aufgrund der Periodisierung der Zahlungsvorgänge zu Aufwendungen und Erträgen von der Erfolgssituation einer Periode abweichen;

⁴⁴ Vgl. *Hax, Herbert*: Finanzierung. In: *Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre*, Band 1, 4. Aufl., München 1998, S. 179–180.

⁴⁵ Vgl. zu diesen Begriffen ausführlicher *Bieg, Hartmut/Kußmaul, Heinz/Waschbusch, Gerd*: Investition. 3. Aufl., München 2016, S. 1–5.

- durch unsere Rechtsordnung die Einhaltung von Liefer- und Zahlungsverprechen erzwungen werden kann.

Damit wird deutlich, dass kurzfristig gesehen die Liquidität für die Existenz eines Unternehmens entscheidender sein kann als die Rentabilität und dass ein Unternehmen nur bei einer ständigen Erhaltung der Liquidität zur langfristigen Gewinnmaximierung in der Lage ist.⁴⁶ Der störungsfreie Ablauf des Prozesses der betrieblichen Leistungserstellung erfordert es, dass dem Unternehmen die erforderlichen liquiden Mittel fristgerecht zur Verfügung stehen. Voraussetzung für die Existenzsicherung des Unternehmens ist die zeitliche Koordination der Ein- und Auszahlungsströme. Das **Problem der zeitlichen Abstimmung der Zahlungsströme** entsteht aus zwei Gründen:

- Die Kapitalgeber stellen dem Unternehmen in der Regel das Kapital befristet und unterschiedlich lange zur Verfügung.
- Das in dem Unternehmen eingesetzte Kapital wird für unterschiedlich lange Zeiträume in den Vermögenswerten gebunden.

Im Rahmen der Finanzierungstheorie, die zur Lösung der bei der Finanzierung aufgeworfenen Probleme beitragen soll, sind vor allem zwei Fragestellungen von Interesse:

- **Kapitalgeber** verlangen Hilfestellungen bei der Auswahl von am Geld- und Kapitalmarkt möglichen Anlageformen,
- **Kapitalnehmer** (im Folgenden: die Unternehmen) sind an Entscheidungshilfen interessiert, um in Bezug auf ihre Ziele optimale Finanzierungsalternativen finden zu können.

Bei diesen Fragestellungen sind – dies zeigt **Abbildung 8**⁴⁷ auf S. 19 – die folgenden Komponenten von Bedeutung:⁴⁸

- Die **Ziele der Kapitalgeber und Kapitalnehmer** (A): Sie beeinflussen wesentlich die Auswahl aus den zur Verfügung stehenden Alternativen.
- Der **Übertragungsvorgang** (B): Beim Transfer der Zahlungen zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer treten Behinderungen auf in Form von (1) Steuern, (2) Transaktionskosten (z. B. Überweisungs- und Maklergebühren) und (3) Informationskosten, weil Kapitalgeber und Kapitalnehmer ihre Engagements auswählen und überwachen müssen. Daneben sind (4) Opportunitätskosten zu berücksichtigen, wenn – wie üblich – die Entscheidung für eine Alternative gleichzeitig den Verzicht auf eine andere Möglichkeit erfordert.
- Der **Marktzusammenhang** (C): Die Ziele der Kapitalgeber und Kapitalnehmer und das Übertragungsmedium sind in den Marktzusammenhang zu bringen, aus dem sich die möglichen Anlage- bzw. Finanzierungsalternativen ergeben.

⁴⁶ Vgl. *Bieg, Hartmut*: Schwebende Geschäfte in Handels- und Steuerbilanz. Frankfurt a. M./Bern 1977, S. 179–180.

⁴⁷ Entnommen aus *Bieg, Hartmut*: Überblick über die Finanzierungstheorien. In: *Der Steuerberater* 1997, S. 27.

⁴⁸ Vgl. hierzu *Steiner, Manfred/Kölsch, Karsten*: Finanzierung – Zielsetzungen, zentrale Ergebnisse und Entwicklungsmöglichkeiten der Finanzierungsforschung. In: *Die Betriebswirtschaft* 1989, S. 410–411.