
1 Die Finanzierung eines Unternehmens

In diesem ersten Kapitel befassen wir uns u. a. mit den Fragen, was unter „Finanzierung“ zu verstehen ist, wieso ein Unternehmen überhaupt eine Finanzierung braucht und aus welchen grundsätzlichen Quellen das benötigte Kapital beschafft werden kann.

Ursprünglich fiel unter den Begriff „Finanzwesen“ ausschließlich die Staatsfinanzierung. Erst zu Beginn des 20. Jahrhunderts wurde der Begriff „Finanzierung“ auch auf Unternehmen übertragen. Dabei bestand die Notwendigkeit, ein Unternehmen finanzieren zu müssen, eigentlich schon immer, nur hat man das Problem des benötigten Geldes bis dahin eher pragmatisch gelöst, ohne es inhaltlich zu durchdringen. Demzufolge wollen wir als erstes die grundsätzliche Frage beantworten:

Weshalb benötigt ein Unternehmen in einer marktwirtschaftlichen Umgebung Geld – also eine Finanzierung?

Um uns der Beantwortung dieser Frage zu nähern, sollten wir uns zuerst vergegenwärtigen, wie ein Unternehmen in die marktwirtschaftlichen Prozesse eingebunden ist.

1.1 Wieso braucht man eine Finanzierung?

Jedes Unternehmen hat einen bestimmten Zweck, nämlich die Herstellung und den Verkauf bestimmter Produkte oder Dienstleistungen. „Produktion“ im betriebswirtschaftlichen Sinne kann also sowohl eine materielle Produktion in herkömmlicher Weise als auch das Erstellen von Dienstleistungen, das Erarbeiten von Projekten oder Ähnliches sein. Gekennzeichnet ist beides dadurch, dass es auf einem Markt, dem Absatzmarkt, auf Nachfrage trifft und demzufolge verkauft wird. Die Nachfrage muss als „kaufkräftig“ eingeschätzt werden, es muss also jemand bereit sein, Geld für die Produkte oder Dienst-

leistungen auszugeben. Durch Angebot und Nachfrage bildet sich auf einem funktionierenden Markt der Preis.

Um etwas herstellen zu können, benötigt man die sog. Produktionsfaktoren, die sich ein Unternehmen auf den entsprechenden Beschaffungsmärkten kauft. Das sind:

- Arbeit
Die Arbeit als Produktionsfaktor tritt in zwei grundsätzlichen Formen auf:
 - in Form von operativer Arbeit direkt an den Produkten bzw. Dienstleistungen;
 - in Form von dispositiver Arbeit, wie Führungstätigkeit, Verwaltung usw., aber auch als Arbeit in den Neben- und Hilfsprozessen wie Transport und Ähnliches.
- Betriebsmittel
Betriebsmittel sind Maschinen, Anlagen, Gebäude, Grundstücke usw. — also die Dinge, die für den Produktionsprozess benötigt werden, aber nicht körperlich in die Produkte eingehen oder direkt verbraucht werden.
- Werkstoffe
Bei den Werkstoffen handelt es sich um Material (Roh- und Hilfsmaterialien) oder Energie. Sie gehen entweder körperlich in die Produkte ein oder werden verbraucht.

Würde man diese Produktionsfaktoren einfach nebeneinanderstellen, passiert gar nichts. Durch ihre Kombination im betrieblichen Produktionsprozess jedoch werden Werte geschaffen, es entstehen die dem Unternehmenszweck zuzuordnenden Produkte und Dienstleistungen, die dann wiederum auf dem Absatzmarkt abgesetzt werden. Durch den Verkauf erlöst das Unternehmen Geld. Dieses Geld sind die Einnahmen des Unternehmens in Form von Umsatzerlösen.

Damit ist der materielle Prozess beschrieben, von der Beschaffung der Produktionsfaktoren über ihre Kombination in der Produktion bis hin zum Absatz.

Dieser materielle Prozess wird begleitet durch entsprechende Finanztransaktionen. Die aus dem materiellen Prozess erlösten Einnahmen führen zu einem

Cashflow in das Unternehmen hinein (oft auch als „positiver Cashflow“ bezeichnet). Dieser Cashflow ist u. a. eine notwendige Voraussetzung dafür, die Produktionsfaktoren auf dem Beschaffungsmarkt kaufen zu können.

Bei einer genaueren Betrachtung fällt auf: Die Richtungen dieser Prozesse, des materiellen und des finanziellen, sind gegenläufig. Der materielle Prozess beginnt mit der Beschaffung der Güter und endet mit dem Absatz. Der finanzielle Prozess beginnt mit den Einnahmen auf dem Absatzmarkt und endet mit den Ausgaben für die Beschaffung.

Diese beiden Prozesse sind nicht nur in ihrer Richtung gegenläufig, sie laufen auch zeitlich versetzt ab. Der materielle Prozess muss abgeschlossen sein, ehe Einnahmen zu erwarten sind.

Um die hier genannten Diskrepanzen ausgleichen zu können, wird ein dritter Markt benötigt, der die entsprechenden finanziellen Mittel zur Verfügung stellt. Hierbei handelt es sich um den Finanzmittelmarkt, der Kapital in Form von Beteiligungskapital (Eigenkapital) oder in Form von Krediten (Fremdkapital) zur Verfügung stellt. Auf die inhaltliche Unterscheidung dieser beiden Kapitalquellen gehen wir im weiteren Verlauf des Buches noch ausführlich ein.

Der Staat als ein weiterer Akteur stellt die Rahmenbedingungen, das heißt, die gesetzliche Sphäre für die wirtschaftliche Tätigkeit. Aber auch ein Staatswesen muss sich finanzieren. Das tut der Staat in der Regel in Form von Steuern, die er erhebt.

Der gesetzliche Rahmen wird für diese Ausführungen als gegeben angenommen. Steuern spielen bei wirtschaftlichen Überlegungen eine wichtige Rolle. Aus Gründen der Vereinfachung wird hier ein Modell angenommen, das einen einheitlichen und unveränderten Steuersatz vorsieht. Das können beispielsweise 40 Prozent von Einkommen und Ertrag sein. Den tatsächlichen komplizierten Gegebenheiten des deutschen Steuerrechts entspricht eine solche Vereinfachung natürlich nicht, für finanzwirtschaftliche Entscheidungen reicht es in einer ersten Näherung aber regelmäßig aus, auf diese Weise vorzugehen. Wichtig ist, dass das Wirken von Steuern überhaupt berücksichtigt wird.

Das bisher Gesagte spiegelt sich in der folgenden Abbildung wider, die man in gleicher oder ähnlicher Form in der Wirtschaftsliteratur finden kann:

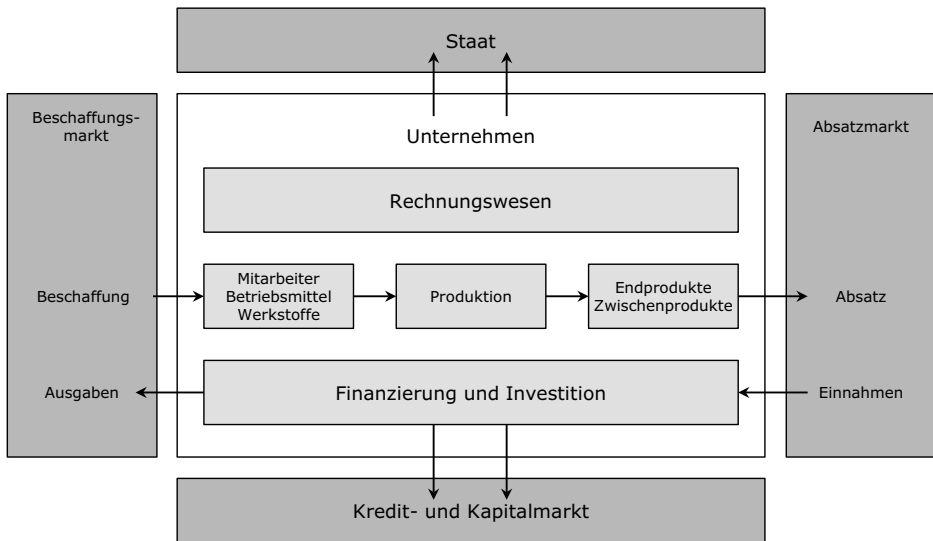


Abb. 1: Finanzprozesse im Unternehmen (Quelle: Geyer/Ahrendt: Crashkurs BWL. Freiburg 2002.)

Was können wir aus den bisher grundlegend zusammengestellten wirtschaftlichen Vorgängen schließen?

Die einzige Stelle, an der dauerhaft Gelder in ein Unternehmen fließen, sind die Einnahmen durch den Verkauf der im Unternehmen hergestellten Produkte und Dienstleistungen. Diese Einnahmen sind die Umsatzerlöse des Unternehmens.

! ACHTUNG: Einnahmen aus nicht betriebsnotwendigem Vermögen

Neben den Umsatzerlösen, die aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit resultieren, gibt es hin und wieder auch andere Einnahmen, beispielsweise aus dem Verkauf von nicht (mehr) betriebsnotwendigem Vermögen. Diese Einnahmen sind finanziell wirksam. Das heißt: Sie führen zu einer Verän-

derung der Kontostände. Allerdings erfolgen sie nicht regelmäßig, sondern sporadisch und haben auch nicht unbedingt etwas mit der eigentlichen betrieblichen Tätigkeit zu tun.

Das bedeutet aber auch, dass sämtliche Ausgaben — auch wenn sie scheinbar nichts mit der betrieblichen Tätigkeit zu tun haben — über die Umsatzerlöse „verdient“ werden müssen. Der Umsatz wird determiniert durch die abgesetzten Mengen und durch die Preise, die auf dem Markt erzielt werden können. Demnach ist es in diesem Zusammenhang die Aufgabe des Finanzmanagements, sämtliche Aufwendungen zu kalkulieren und nach Möglichkeit sicherzustellen, dass diese Aufwendungen auf dem Markt auch honoriert werden.

1.2 Die Interessenlage der Kapitalgeber

Das für die Finanzierung erforderliche Kapital wird von Kapitalgebern zur Verfügung gestellt. Je nach der Stellung der Kapitalgeber zum Unternehmen handelt es sich

- um Fremdkapital oder
- um Eigenkapital.

Fremdkapitalgeber (im einfachsten Fall kann man sich darunter die Hausbank vorstellen) erhalten für die Kapitalüberlassung vertragsgemäß ein Entgelt: die Bankzinsen. Die Höhe der Zinsen wird vertraglich festgelegt und ist abhängig von der Dauer der Kapitalüberlassung, den Rückzahlungsmodalitäten, der Bonität des Schuldners und ähnlichen Kriterien. Nicht in die Höhe der zu zahlenden Zinsen fließt aber der Erfolg des Unternehmens ein.



BEISPIEL: Gewinnunabhängige Zinszahlungen

Die S&R GmbH hat einen Investitionskredit i. H. v. 750.000 EUR aufgenommen, der Zinssatz beträgt 6 Prozent p. a. Die jährlichen Zinszahlungen belaufen sich demnach auf 45.000 EUR. Diese Zahlung ist vertraglich vereinbart und nicht abhängig davon, ob das die S&R GmbH einen ausreichenden

den Gewinn erwirtschaftet. Gesetzt den Fall, das EBIT beträgt 30.000 EUR, führen die Zinszahlungen zu einem negativen Jahresergebnis. Das entbindet die S&R GmbH aber nicht von der Verpflichtung, auch weiterhin die vereinbarten Zinsen zu zahlen.

Erst bei einer Zahlungsunfähigkeit und einer daraus resultierenden Insolvenz werden auch keine Zinsen mehr **an die Bank** gezahlt.

Fremdkapitalgeber sind also vorrangig daran interessiert, ihr eingesetztes Kapital vertragsgemäß zurückzuerhalten. Als „Belohnung“ für ihren zeitweiligen Verzicht auf das Kapital stehen ihnen die Zinsen zu, die unabhängig vom wirtschaftlichen Ergebnis des Schuldners gezahlt werden müssen.

Eigenkapitalgeber beteiligen sich an einem Unternehmen, sie sind demzufolge Eigentümer oder Miteigentümer. Die Form der Beteiligung kann auf unterschiedliche Art und Weise erfolgen und hängt im Wesentlichen von der Rechtsform des Unternehmens ab.

■ **Personengesellschaften**

Bei Personengesellschaften (Eingetragener Kaufmann, OHG, Kommanditgesellschaft usw.) wird das Eigenkapital aus dem Privatvermögen des Gesellschafters auf ein Firmenkonto transferiert und bilanztechnisch als Kapitalkonto des jeweiligen Gesellschafters auf der Passivseite der Bilanz geführt. Kapitalerhöhungen werden durch Einzahlungen bzw. durch Nichtentnahme von Gewinnen durchgeführt. Privatentnahmen für den persönlichen Verbrauch sind grundsätzlich möglich (der Unternehmer muss ja seinen Lebensunterhalt bestreiten) und reduzieren das vorhandene Eigenkapital.

■ **Kapitalgesellschaften**

Bei Kapitalgesellschaften (Aktiengesellschaft, GmbH, KG auf Aktien) ist das Prozedere stärker reglementiert. Auch hier erwerben die Gesellschafter Anteile an der Gesellschaft, und zwar in Form von GmbH-Anteilen oder in Form von Aktien. Kapitalherabsetzungen durch Entnahmen sind aber nicht so ohne Weiteres möglich, sondern unterliegen speziellen Regelungen, beispielsweise des Aktienrechts¹.

¹ Vgl. Aktiengesetz (AktG) §§ 222-228.

**ACHTUNG: Handel von Aktien und GmbH-Anteilen**

Der Handel von Aktien, z. B. an der Börse, hat zunächst keinen Einfluss auf das Unternehmen. Es erfolgt lediglich ein Wechsel der Eigentümer. An die Stelle des bisherigen Aktionärs tritt ein neuer, der in die Rechte des Altaktionärs eintritt.

Gleiches gilt sinngemäß beim Kauf/Verkauf eines GmbH-Anteils.

■ Genossenschaften

Etwas abweichende Regeln gibt es für eingetragene Genossenschaften. Hier ist insbesondere zu erwähnen, dass das Stimmrecht immer „nach Köpfen“ ausgeübt wird. Das bedeutet: Jedes Mitglied der Genossenschaft hat in der Hauptversammlung *eine* Stimme, unabhängig davon, wie viele Genossenschaftsanteile er erworben hat. Ansonsten kann die finanzwirtschaftliche Behandlung von Genossenschaften jedoch in den meisten Fällen mit der von Kapitalgesellschaften gleichgesetzt werden. Allerdings können Genossenschaftsanteile nicht ohne Weiteres an andere Personen weitergegeben werden. Hierzu ist die Zustimmung der Genossenschaft erforderlich, weil die Eigenkapitalgeber Mitglieder der Genossenschaft werden. Andererseits können die Anteile unter Einhaltung bestimmter Fristen durch das Mitglied auch gekündigt werden.

Die „Belohnung“ für das Einbringen des Eigenkapitals ist — abgesehen von den mit einer Beteiligung verbundenen Rechten der Mitwirkung, Aufsicht der Geschäftsführung usw. — der Anspruch auf einen Teil des Gewinns. Hier tritt nun der wesentliche Unterschied zum Fremdkapitalgeber zutage: Der Eigenkapitalgeber erhält sein Entgelt für die Überlassung von Kapital in Abhängigkeit vom wirtschaftlichen Ergebnis des Unternehmens. Vereinfacht gesagt heißt das: Je höher der Gewinn ist, desto höher fällt auch die mögliche Belohnung aus. Im Gegenzug heißt das aber auch: Je niedriger der Gewinn ist, desto niedriger sind die Ausschüttungsmöglichkeiten bis hin zu dem Fall, dass kein ausschüttungsfähiger Gewinn zur Verfügung steht — der Kapitaleinsatz also nicht honoriert wird.

Nun ist noch zu klären, wie Gewinne zu betrachten sind, die nicht an die Gesellschafter ausgeschüttet werden sollen. Die Entscheidung darüber, ob ein Gewinn ausgeschüttet werden soll oder nicht, steht grundsätzlich den

Eigentümern zu. Entschließen sie sich, den gesamten erwirtschafteten Gewinn eines Jahres oder auch Teile davon zu thesaurieren², erhöht sich der Wert ihres Anteils am Unternehmen. Die Gesellschafter erleiden also keinen Vermögensverlust, können diesen Gewinnanteil allerdings nicht direkt für den privaten Konsum verwenden. Bilanziell erhöht sich dadurch das im Unternehmen vorhandene Eigenkapital. Das erfolgt in der Regel durch die Einstellung in die Gewinnrücklagen.

Zusammenfassend kann gesagt werden:

- Das Kapital des Unternehmens kommt entweder von den Eigentümern (Gesellschaftern) und ist damit Eigenkapital oder von Banken bzw. anderen Fremdkapitalgebern und ist damit Fremdkapital. Je nach Stellung der Kapitalgeber zum Unternehmen ergeben sich aus der Kapitalüberlassung unterschiedliche Rechte.
- Unabhängig von der konkreten Ausgestaltung der Rechte erwartet jeder Kapitalgeber für die Kapitalüberlassung ein Entgelt. Dafür spricht allein die wirtschaftliche Vernunft. Das Entgelt besteht einerseits aus den vertraglich vereinbarten Zinsen und andererseits aus den Gewinnen des Unternehmens. Die Frage der Gewinnverwendung (Thesaurierung oder Ausschüttung) ist hier sekundär, weil sich in beiden Fällen das Vermögen des Kapitalgebers erhöht.
- Die Erwirtschaftung des Entgelts für eine Kapitalüberlassung erfolgt durch die Wertschöpfung im Unternehmen. Die Einnahmen aus dem Verkauf der Produkte und Dienstleistungen müssen also die Ausgaben für die Beschaffung der Produktionsfaktoren übersteigen.

1.3 Die unterschiedlichen Risiken der Eigen- und Fremdkapitalgeber

Lässt man die bisherigen Aussagen Revue passieren, erkennt man, dass aus der Stellung der Kapitalgeber zum Unternehmen auch unterschiedliche Ri-

² Thesaurieren = ansammeln. Gewinnthesaurierung heißt also, dass der Gewinn nicht ausgeschüttet wird, sondern im Unternehmen verbleibt (angesammelt wird).

siken erwachsen. Eine relativ komfortable Situation haben dabei die Fremdkapitalgeber. Sie sind Gläubiger in einem vertraglich geregelten Verhältnis. Damit sind — wie bereits ausgeführt wurde — die Zahlungen an sie (Zinsen und Tilgung der Schuld) relativ unabhängig von der aktuellen wirtschaftlichen Situation des Kreditnehmers. Bei finanziellen Engpässen müssen in unserem Rechtssystem die Gläubiger zuerst bedient werden. Auf eventuelle Vorrechte einzelner Gläubigergruppen gehen wir später noch genauer ein.



ACHTUNG: Nicht nur Banken sind Gläubiger

Der Begriff der Gläubiger geht über die Bank als Kapitalgeber hinaus. Jeder, dem das Unternehmen Geld schuldet, ist ein Gläubiger. Neben den rein finanziellen Prozessen spielen auch realwirtschaftliche Vorgänge eine Rolle. Insbesondere zu nennen sind hier die Handelskredite in Form der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.



BEISPIEL: Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

Die S&R GmbH ist seit geraumer Zeit ein Zulieferer der ABM AG. Monatlich liefert sie Waren im Wert von 300.000 EUR an ABM. Die Marktgepflogenheiten bringen es mit sich, dass ein Zahlungsziel von 30 Tagen gewährt wird. Finanztechnisch bedeutet das, dass die S&R GmbH der ABM AG einen (unverzinsten) Kredit i. H. v. 300.000 EUR gewährt, und das auf unbestimmte Zeit — nämlich so lang, wie diese Lieferbeziehung besteht.

Auch wenn es sich *nicht um permanente* Lieferbeziehungen handelt, bleibt es dabei: Das Gewähren eines Zahlungsziels führt zu einem Gläubiger-Schuldner-Verhältnis.

Worin besteht nun das Risiko der Gläubiger? Es könnte sein, dass ihr Vertragspartner, also der Schuldner, nicht mehr willens oder nicht mehr in der Lage ist, den Kredit zu bedienen. Bei einem Geldkredit heißt das, dass er die vereinbarten Raten nicht mehr leistet, bei einem Handelskredit, dass er die Rechnung nicht wie vereinbart bezahlt. Das Risiko der Fremdkapitalgeber liegt also im Ausfall des Schuldners — es handelt sich um ein **Adressenausfallrisiko**. Möglich sind dabei

- zeitliche Verschiebungen,
- Kürzungen der Zahlungen (Teilausfall),
- komplette Einstellung der Zahlungen.

Im deutschen Recht werden Gläubiger allerdings insofern besonders geschützt, als Zahlungen an sie Vorrang vor eventuellen Rückzahlungen des Eigenkapitals haben und die Regelungen des Rechnungswesens nach dem Handelsgesetzbuch vor allem die Gläubigerinteressen in den Mittelpunkt stellen. Das Gläubigerisiko ist dementsprechend überschaubar und vor allem niedriger, als das Risiko der Eigenkapitalgeber. Gläubiger werden im Zusammenhang mit der Kreditierung nicht wirtschaftlich tätig, sie gehen demzufolge kein unternehmerisches Risiko ein.

Das Eigenkapital steht dem Unternehmen grundsätzlich zeitlich unbefristet zur Verfügung, es muss also nicht zurückgezahlt werden. Das Entgelt für die Überlassung ist der Anspruch auf den Gewinn, den ein Unternehmen erwirtschaftet. Das bedeutet aber auch: Sowohl die Zahlungen an die Fremdkapitalgeber als auch die Steuerzahlungen an den Staat mindern den Gewinn. Der Staat und die Fremdkapitalgeber müssen also zuerst bedient werden, bevor die Eigenkapitalgeber ihren Anteil erhalten.

Eigentümer eines Unternehmens, die ihm Eigenkapital zur Verfügung gestellt haben, erhalten also den „Rest“ — der Fachbegriff heißt „Residualzahlung“ — des Jahresüberschusses. Je nach Gewinnsituation kann dieser Rest groß, klein oder aber auch nicht mehr vorhanden sein, weil nach den Anteilen der anderen Berechtigten nichts mehr übrig geblieben ist.

Das Hauptrisiko der Eigenkapitalgeber besteht demnach in der Sicherheit des wirtschaftlichen Erfolgs des Unternehmens, er hat also vor allem ein **Erfolgsrisiko**. Dieses Erfolgsrisiko ist das klassische Unternehmerrisiko. Da die Eigentümer erst *nach* den Fremdkapitalgebern bedient werden, ist ihr Risiko größer als das Risiko der Gläubiger. Kompensiert wird dieses höhere Risiko durch höhere Gewinnchancen — auch über die Höhe der durchschnittlichen Kreditzinsen hinaus.

1.4 Die Bedeutung der Kapitalbindung

1.4.1 Die beiden Dimensionen der Kapitalbindung

Kapital, das in ein Unternehmen geflossen ist, steht dem Kapitalgeber aktuell nicht für den privaten Verbrauch (Konsum) zur Verfügung. Es erfolgt also ein Tausch von Vermögenswerten — Geld wird zu Sachvermögen.

Wird einem Unternehmen Kapital zur Verfügung gestellt, hat dieser Vorgang zwei Dimensionen:

- die *Menge* des zur Verfügung gestellten Kapitals und
- die *Zeitdauer*, in der das Kapital im Unternehmen gebunden ist.

Daraus folgt, dass der absolute Unterschied zwischen den Einnahmen einerseits und den Ausgaben andererseits immer im Zusammenhang zu sehen ist

- mit der Kapitalsumme, die im Unternehmen investiert ist, und
- mit der Zeitdauer, bis das Kapital über die Umsatzerlöse wieder zurückgeflossen ist.



BEISPIEL: Dimensionen der Kapitalbindung

Die beiden Gesellschafter der Schall und Rauch OHG haben zusammen 10.000 EUR aufgebracht, die sie in ihr Unternehmen investieren. Fremdkapital benötigen sie zunächst nicht. Nach drei Monaten verkaufen sie ihr erstes Produkt und haben auf diese Weise Umsatzerlöse von 10.500 EUR erzielt. Die Wertschöpfung beträgt also 5 Prozent. Die Umsatzerlöse werden verwendet, um neues Material zu kaufen, und nach drei Monaten gibt es den nächsten Umsatz in gleicher Höhe usw. Innerhalb eines Jahres schlägt sich das eingesetzte Kapital vier Mal um (der Einfachheit halber gehen wir davon aus, dass die in jedem Quartal erwirtschafteten 500 EUR ausgeschüttet werden). Damit ergibt sich eine Rendite auf das eingesetzte Kapital (von 10.000 EUR) i. H. v. 20 Prozent.