

Carl von Ossietzky
**Universität
Oldenburg**

Business Administration
in mittelständischen Unternehmen (B.A.)

Finanzierung

Thorsten Jöhnk / Meike Jöhnk



Berufsbegleitender Bachelorstudiengang

Business Administration in mittelständischen Unternehmen (B.A.)



Dr. Thorsten Jöhnk / Dipl.-Oec. Meike Jöhnk

Finanzierung

Impressum

Autor: Dr. Thorsten Jöhnk; Dipl.-Oec. Meike Jöhnk

Herausgeber: Carl von Ossietzky Universität Oldenburg – Center für lebenslanges Lernen C3L

Auflage: 7. Auflage, Erstausgabe 2004

Copyright: Vervielfachung oder Nachdruck auch auszugsweise zum Zwecke einer Veröffentlichung durch Dritte nur mit Zustimmung der Herausgeber, 2004 - 2020

ISSN: 1612-1473

Oldenburg, Mai 2020

Dipl.-Oec. Meike Jöhnk



Ausbildung zur Bankkauffrau und anschließend Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Oldenburg. Im Anschluss an das Studium im Firmenkundengeschäft der Bremer Landesbank tätig. Von Oktober 2001 bis 2005 in Elternzeit. Sie ist derzeit als Dozentin für Unternehmensfinanzierung tätig.

Prof. Dr. Thorsten Jöhnk



War nach dem Abitur und Studium der Wirtschaftswissenschaften (1989 bis 1993) als Wissenschaftlicher Mitarbeiter (1994 bis 2001) an der Universität Oldenburg tätig. Anschließend war er in der Unternehmensberatung bei der PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Bereich Advisory – Transaction mit den Beratungsschwerpunkten Unternehmensbewertungen, Erstellung und Prüfung von Businessplänen sowie Projektfinanzierung beschäftigt. Von 2011 bis 2013 nahm er eine Lehrtätigkeit als Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Internationales Management an der Hochschule Lausitz wahr. Seit 2013 ist er Vorstand der KEHAG Holding AG, einer Management-Holding im Bereich der Energiewirtschaft. Ferner lehrt er seit 2018 als Honorarprofessor für Corporate Governance in der Energiewirtschaft an der BTU Cottbus-Senftenberg. Er hat zahlreiche Veröffentlichungen zur Unternehmensfinanzierung, Investitionsrechnung und zum Controlling.

INHALTSVERZEICHNIS

VORBEMERKUNGEN	6
A Einleitung zur 4. Auflage (2013).....	6
B Einleitung zur 3. Auflage (2011).....	6
C Einleitung zur 2. Auflage (2008).....	6
D Einleitung zur 1. Auflage (2004).....	7
E Hinweise zur Bearbeitung des Moduls.....	7
1 ÜBERBLICK ZUR BETRIEBLICHEN FINANZWIRTSCHAFT.....	10
1.1 Güterstrom und Geldstrom.....	10
1.2 Klassische Finanzierungstheorie	12
1.3 Neoklassische Investitions- und Finanzierungstheorie..	13
1.4 Neo-institutionalistische Investitions- und Finanzierungstheorie	15
1.5 Zusammenfassung.....	16
2 BEGRIFFLICHE GRUNDLAGEN.....	19
2.1 Finanzierungsdefinitionen	19
2.2 Einzahlungen und Auszahlungen als relevantes Begriffspaar der betrieblichen Finanzwirtschaft	20
2.3 Finanzierungsbedarf	21
2.4 Systematisierung der Finanzierungsarten.....	22
3 ERMITTLUNG DES FINANZIERUNGSBEDARFES	26
3.1 Die kurzfristige Finanzbedarfsplanung - die Liquiditätsplanung	26
3.2 Bewegungsbilanz und Finanzbedarfsrechnung	31
3.3 Erstellung einer integrierten Planungsrechnung - ein Beispiel.....	34
4 AUSSENFINANZIERUNG - EIGENKAPITAL.....	43
4.1 Einzelunternehmung	44
4.2 Offene Handelsgesellschaft (OHG)	44
4.3 Kommanditgesellschaft (KG)	44
4.4 Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	45
4.5 Aktiengesellschaft (AG)	46
4.6 Genossenschaft.....	47
4.7 Limited.....	47
4.8 Stille Gesellschaft.....	48
4.9 Beteiligungsgesellschaften	49

5	KREDITFINANZIERUNG DURCH KREDITINSTITUTE (KI): KREDITARTEN	52
5.1	Vorbemerkung zur Kreditfinanzierung.....	52
5.2	Kurzfristige Fremdfinanzierung	53
5.2.1	Kontokorrentkredit	53
5.2.2	Aktivische Tages- oder Termingelder	54
5.2.3	Lombardkredit	54
5.2.4	Avalkredit	54
5.2.5	Wechselkredit	55
5.3	Langfristige Fremdfinanzierung - Darlehen	57
6	KREDITFINANZIERUNG DURCH KREDITINSTITUTE (KI): KREDSICHERHEITEN UND KREDITGEWÄHRUNG	61
6.1	Personalsicherheiten	61
6.1.1	Bürgschaft	61
6.1.2	Weitere Personalsicherheiten	63
6.2	Realsicherheiten	63
6.2.1	Sicherungsabtretung (Zession)	63
6.2.2	Eigentumsvorbehalt (EV).....	64
6.2.3	Sicherungsübereignung	65
6.2.4	Pfandrecht	66
6.2.5	Grundpfandrechte.....	66
6.3	Kreditgewährung	69
6.3.1	Eigenmittelausstattung von KI - Basel II/III	69
6.3.2	Organisation des Kreditvergabeprozesses	72
6.3.3	Kreditfähigkeitsprüfung	72
6.3.4	Kreditwürdigkeitsprüfung	72
7	KREDITFINANZIERUNG DURCH NICHT-KREDITINSTITUTE	76
7.1	Lieferantenkredit	76
7.2	Kundenkredite	76
7.3	Gesellschafterdarlehen.....	77
7.4	Kreditsubstitut: Factoring	77
7.5	Kreditsubstitut: Leasing.....	78
7.6	Öffentlich subventionierte Darlehen.....	78
8	SELBSTFINANZIERUNG	81
8.1	Vorbemerkung - Überblick zur Innenfinanzierung	81
8.2	Offene Selbstfinanzierung	83
8.2.1	Offene Selbstfinanzierung bei der Kapitalgesellschaft	84

8.2.2	Offene Selbstfinanzierung bei Personengesellschaften	84
8.3	Stille Selbstfinanzierung.....	87
8.4	Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren.....	89
9	INNENFINANZIERUNG: RÜCKSTELLUNGEN	92
9.1	Rückstellungen in Handels- und Steuerbilanz.....	92
9.2	Die Finanzierungswirkung von Rückstellungen.....	93
9.3	Finanzierungswirkung von Pensionsrückstellungen im Zeitablauf	95
10	INNENFINANZIERUNG: FINANZIERUNG AUS VERMÖGENSUMSCHICHTUNG.....	99
10.1	Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten	99
10.2	Veräußerung des nicht mehr betriebsnotwendigen Vermögens	103
10.3	Optimierung des Umlaufvermögens	104
10.4	Innenfinanzierung: Schlussbetrachtung	105
11	NEUE ENTWICKLUNGEN IN DER UNTERNEHMENSFINANZIERUNG	109
11.1	Mezzanine Kapital.....	109
11.2	Projektfinanzierung	111
12	FINANZIERUNGSREGELN UND KENNZAHLEN-ANALYSE.....	119
12.1	Finanzierungsregeln	119
12.2	Jahresabschlussanalyse mittels Kennzahlen	122
12.3	Financial Covenants	126
	SCHLUSSBETRACHTUNG	131
13	ÜBUNGSAUFGABEN MIT LÖSUNGEN.....	133
14	SCHLÜSSELWORTVERZEICHNIS	148
15	GLOSSAR.....	149
16	LITERATURVERZEICHNIS	152

VORBEMERKUNGEN

A Einleitung zur 4. Auflage (2013)

Nachdem in den letzten Jahren die zahlreiche Aktivitäten des Gesetzgebers, wie etwa die Unternehmenssteuerreform 2008, das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz sowie das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen umfangreiche Überarbeitungen dieses Lehrmoduls erforderlich gemacht haben, sind bei der 4. Auflage nur wenige Anpassungen notwendig gewesen. Gleichwohl bleibt das Thema Finanzierung – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise, die immer noch auf die Möglichkeiten (und Grenzen) der Unternehmensfinanzierung ausstrahlt, – spannend.

B Einleitung zur 3. Auflage (2011)

Die rechtlichen Rahmenbedingungen von Unternehmen unterliegen auch weiterhin dem Wandel – davon ist auch die Unternehmensfinanzierung betroffen. Für die 3. Auflage des Moduls waren insbesondere Anpassungen aufgrund der Verabschiedung des Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) sowie des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) notwendig. Darüber hinaus befinden sich in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise Reformen der Bankenaufsicht (Stichwort: Basel III) in Vorbereitung. Auch hieraus können sich Änderungen für die Unternehmensfinanzierung ergeben. Diesen Änderungen der Rahmenbedingungen der Unternehmensfinanzierung von KMU haben wir in der 3. Auflage des Moduls „Finanzierung“ Rechnung getragen. Wir hoffen, Ihnen einen guten Einstieg in ein aktuelles und spannendes betriebswirtschaftliches Thema geben zu können.

C Einleitung zur 2. Auflage (2008)

Fragen der Unternehmensfinanzierung sind stets aktuell, spannend und in der öffentlichen Diskussion. Während bei der Erstellung der 1. Auflage dieses Moduls gerade die Auswirkungen von Basel II auf die Finanzierung von kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) intensiv diskutiert wurden, sind es derzeit (Mai 2008) die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise auf die KMU-Finanzierung.

Seit der 1. Auflage des Moduls „Finanzierung“ haben sich jedoch auch zahlreiche weitere Änderungen in den Rahmenbedingungen der Unternehmensfinanzierung ergeben, die teilweise erhebliche Auswirkungen auf die Finanzierung von KMU haben. An erster Stelle ist die Unternehmenssteuerreform 2008 mit einer deutlichen Senkung der Unternehmenssteuersätze bei gleichzeitiger Verbreiterung der Bemessungsgrundlage zu nennen. Ferner haben in jüngster Zeit verschiedene neue Finanzierungsquellen an Bedeutung gewonnen – zu nennen sind hier insbesondere die sog. Mezzanine Kapital- sowie die Projektfinanzierung. Ferner haben sich Änderungen in den handels- und gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen ergeben bzw. stehen an – zu nennen sind die Zulassung der Private Company Limited by Shares (Limited) als Rechtsform, das geplante Gesetz zur Modernisie-

zung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) sowie das in Vorbereitung befindliche Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG).

D Einleitung zur 1. Auflage (2004)

Gerade aktuell (März 2004) wird wieder einmal darüber diskutiert, ob bei kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) eine Eigenkapitalklemme oder aber eine Kreditklemme existiert. Unabhängig davon, ob die KMU nun zu wenig Eigenkapital haben oder aber die Kreditvergabe zu restriktiv ist, scheint klar, dass KMU erheblichen Finanzierungsrestriktionen ausgesetzt sind, die dazu führen können, dass notwendige und sinnvolle Investitionen nicht durchgeführt werden. Es wird befürchtet, dass die Finanzierungsrestriktionen durch die Einführung von Basel II noch zunehmen. Vor diesem Hintergrund sind Grundkenntnisse in Unternehmensfinanzierung für Nachwuchsführungskräfte in kleinen und mittelständischen Unternehmen unerlässlich. Sie sollen mit dem vorliegenden Modul „Finanzierung“ vermittelt werden. Im Einzelnen werden mit dem Modul folgende Lernziele verfolgt:

- Darstellung von elementaren Methoden der kurz- und langfristigen Finanzplanung
- Systematisierung und Analyse der wesentlichen Finanzierungsquellen für kleine und mittelständische Unternehmen
- Betrachtung des Zusammenwirkens der verschiedenen Finanzierungsquellen
- Vermittlung von Grundlagen der Finanzanalyse.

Gegenüber der gängigen Finanzierungsliteratur weist das vorliegende Modul einige thematische Unterschiede auf: Aufgrund der Ausrichtung auf Nachwuchsführungskräfte in kleinen und mittelständischen Unternehmen haben wir die Ausführungen zur Finanzierung über organisierte Kapitalmärkte bewusst knapp gehalten, da diese für KMU bisher nur eine sehr untergeordnete Rolle spielen. Im Gegenzug sind wir auf zwei Aspekte, die nach unserer Berufserfahrung als Berater für Unternehmensfinanzierung und im Firmenkundengeschäft eines Kreditinstitutes gerade für kleine und mittelständische Unternehmen von hoher Bedeutung sind, ausführlicher eingegangen. Zum einem ist dies die Ermittlung des zukünftigen Finanzierungsbedarfes aufgrund einer transparenten Unternehmensplanung. Zum anderen haben wir die Arbeitsweise von Kreditinstituten im Firmenkundengeschäft ausführlicher dargestellt.

E Hinweise zur Bearbeitung des Moduls

Abschließend noch einige Hinweise zur Bearbeitung des Moduls „Finanzierung“:

Das Modul hat folgenden Aufbau:

- Vorangestellt sind jedem Kapitel die **Lernergebnisse**. Sie beschreiben, welche Kenntnisse und Fähigkeiten Sie nach dem Durcharbeiten des jeweiligen Kapitels erworben haben sollten.

- Die Darstellung des Themas erfolgt in einem **Basistext** mit Grafiken, Tabellen und ggf. Beispielen, die die strategischen und grundlegenden Zusammenhänge anschaulich machen und das Verständnis erleichtern.
- **Schlüsselworte** im Anschluss an den Text finden Sie am Ende des Moduls im Glossar erläutert, da diese im Text den Lesefluss stören würden. Sie sollten sich diese Fachbegriffe bei der Durcharbeitung der Texte erarbeiten, weil sie sich von der Alltagssprache unterscheiden. Gleiche Begriffe können in unterschiedlichen Kontexten/wissenschaftlichen Disziplinen eine andere Bedeutung aufweisen. Die Kenntnis beider Sprachstile (betriebswirtschaftliche Fach- und Alltagssprache) vermeidet Verständigungsschwierigkeiten und vermittelt Sicherheit.
- **Aufgaben zur Lernkontrolle** finden Sie am Ende jeden Kapitels. Hilfe bei der Lösung der Aufgaben finden Sie am Ende des Moduls. Sie sollten sie unbedingt erst nach einer eigenen Lösungsformulierung und nur zur Überprüfung nutzen. Aus Fehlern lernen Sie mehr als nur durch Nachvollziehen des Gelesenen.
- **Aufgaben mit Bezug zur eigenen Berufstätigkeit** haben die Funktion, Ihre beruflichen Erfahrungen im Kontext des Themas zu reflektieren. Sie sollen einen Bezug zum Gelernten herstellen und es soll Ihnen so ermöglicht werden, sich kritisch mit der Thematik auseinander zu setzen.
- **Literatur** Dabei handelt es sich jeweils um Basisliteratur und um vertiefende Literatur. In der Basisliteratur – in der Regel Wöhe/Bilstein (Grundzüge der Unternehmensfinanzierung) – finden Sie das Thema des Kapitels in ähnlicher Form dargestellt. Die vertiefende Literatur hingegen dient dazu, dem interessierten Leser einen weiterführenden Einblick in die einzelnen Themengebiete zu liefern. Sie ist nicht prüfungsrelevant.

Da das Modul auf ein Selbststudium ausgerichtet ist, haben wir möglichst viele Themengebiete mit Hilfe von Zahlenbeispielen erläutert. Diese sollten Sie bei der Bearbeitung des Moduls bitte auch nachrechnen, da durch diese aktive Bearbeitung der Unterlagen der Lernerfolg erhöht wird.

Aus demselben Grunde sollten auch die zitierten Gesetztexte nachgelesen werden.

Weiterhin werden Sie feststellen, dass sich die Finanzierungssituation einer Unternehmung in ihrem Jahresabschluss widerspiegelt. Entsprechend sind auch die Darstellungen im Modul „Finanzierung“ häufig eng an den Aufbau des Jahresabschlusses angelehnt. Aus diesem Grund sollten Sie sich den Jahresabschluss Ihres Unternehmens – wenn möglich mit Erstellungs- oder Prüfbericht – besorgen und versuchen, die vermittelten Sachverhalte auch an diesem praktischen Beispiel nachzuvollziehen. Denn auf diese Weise werden Sie die aktuelle Finanzierungssituation Ihres Unternehmens besser verstehen und – idealer Weise – vielleicht sogar Optimierungsmöglichkeiten entdecken.

Viel Erfolg bei der Lektüre des Moduls „Finanzierung“ wünschen
Meike und Thorsten Jöhnk!

KAPITEL 1: ÜBERBLICK ZUR BETRIEBLICHEN FINANZWIRTSCHAFT

Nach der Bearbeitung dieses Kapitels sollten Sie:

- das Forschungsobjekt der betrieblichen Finanzwirtschaft verstanden haben,
- die Forschungsansätze und -schwerpunkte der
 - klassischen Finanzierungstheorie,
 - der neoklassischen Investitions- und Finanztheorie sowie
 - der neo-institutionalistischen Investitions- und Finanzierungstheorie kennen.

1 ÜBERBLICK ZUR BETRIEBLICHEN FINANZWIRTSCHAFT

Womit beschäftigt sich die betriebliche Finanzwirtschaft? Am Beginn einer Veranstaltung oder eines Lehrbuches ist es üblich, den Betrachtungsgegenstand zu klären. Diese gute Sitte soll auch beim vorliegenden Lehrmodul „Finanzierung“ beibehalten werden. Deshalb wird nun zunächst ein Überblick zur betrieblichen Finanzwirtschaft gegeben. In diesem Kapitel soll Ihnen vermittelt werden, mit welchen Sachverhalten sich die betriebliche Finanzwirtschaft befasst (Forschungsobjekt), aus welchen unterschiedlichen Blickwinkeln das Forschungsobjekt der betrieblichen Finanzwirtschaft betrachtet werden kann und welche unterschiedlichen Forschungsschwerpunkte der betrieblichen Finanzwirtschaft aus den unterschiedlichen Blickwinkeln resultieren.

1.1 Güterstrom und Geldstrom

Wir wollen unsere Überlegungen zur betrieblichen Finanzwirtschaft mit einem einfachen Gedankenexperiment beginnen: Sie sind handwerklich geschickt und beschließen, im Herbst Weihnachtschmuck in Handarbeit herzustellen und auf dem Weihnachtsmarkt zu verkaufen. Vereinfachend nehmen wir weiter an, dass Sie bereits über das notwendige Werkzeug verfügen. Um den Weihnachtschmuck herzustellen, müssen Sie Ende Oktober Material beschaffen, welches Sie im November bearbeiten; im Dezember veräußern Sie die fertigen Produkte. Durch das Ein-Mann/Frau-Unternehmen fließt also ein Güterstrom – aus betriebswirtschaftlicher Sicht sind die Funktionsbereiche Beschaffung, Produktion und Absatz betroffen. Als Korrelat zu dem beschriebenen Güterstrom fällt ein Geldstrom an, denn zur Materialbeschaffung benötigen Sie Geld, weiterhin müssen Sie für die Phase der Produktion einen Raum anmieten und im Dezember einen Stand auf dem Weihnachtsmarkt unterhalten. Gehen wir davon aus, dass Sie für den Materialeinkauf € 1.000 und für die Miete, Nebenkosten und dgl. im November € 800 und im Dezember € 700 benötigen. Aus den Verkaufserlösen erzielen Sie Ende Dezember € 2.700. Ihr Unternehmen weist von Ende Oktober bis Ende Dezember folgenden Geldstrom auf:

Ende Oktober	November	Dezember	Ende Dezember
€	€	€	€
-1.000	-800	-700	2.700

Abb. 1.1: Geldstrom im Beispiel.

Sie verfügen über eigenes Geld i. H. v. € 500. Da Sie bis zum Zeitpunkt der Einzahlung (Ende Dezember) € 2.500 benötigen, müssen Sie sich € 2.000 durch andere Geldgeber beschaffen. Eine Bank ist bereit, Ihnen das Geld entsprechend des zeitlichen Anfalls des Bedarfes zu leihen, erwartet jedoch Ende Dezember eine Rückzahlung von € 2.070. Damit erweitert sich unserer Geldstrom folgendermaßen:

	Ende Oktober	November	Dezember	Ende Dezember
	€	€	€	€
	-1.000	-800	-700	2.700
Bank	500	800	700	-2.070
Eigenes Geld	500	0	0	0
Gesamt	0	0	0	630

Abb. 1.2: Erweiterter Geldstrom im Beispiel.

Was zeigt uns dieses Gedankenexperiment? Ein Unternehmen lässt sich in einen leistungswirtschaftlichen Bereich und einen finanzwirtschaftlichen Bereich untergliedern. Dem leistungswirtschaftlichen Bereich des Unternehmens ist ein Güterstrom zuzuordnen (vgl. Abbildung 1.3).

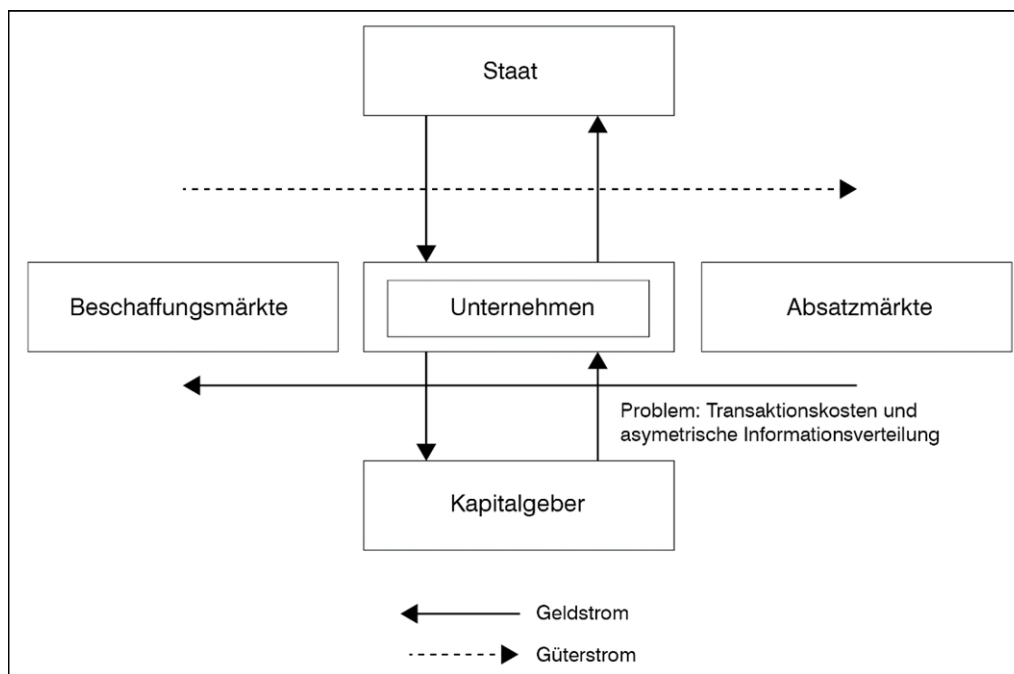


Abb. 1.3: Güterstrom und Geldstrom.

Ausgangspunkt des Güterstromes sind die Beschaffungsmärkte, an denen z. B. unfertige Erzeugnisse, Waren, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Produktionsanlagen, aber auch Arbeitskräfte besorgt werden. Der Güterstrom fließt weiter in die Produktion, wo die unfertigen Erzeugnisse unter zu den Hilfenahmen der Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe auf den Produktionsanlagen von den Arbeitskräften zu fertigen Erzeugnissen umgewandelt werden. Die fertigen Erzeugnisse fließen weiter an die Absatzmärkte, wo sie veräußert werden. Entgegengesetzt zum Güterstrom fließt ein Geldstrom. Die Aktivitäten am Beschaffungsmarkt erfordern Geld, das i. d. R. erst später über die Umsätze (hoffentlich) in das Unternehmen zurückfließt. Deshalb ist es notwendig, dass ein Unternehmen Geld von Kapital-

gebern erhält. Diese erwarten im Gegenzug Zinszahlungen, Tilgungen und Dividenden. Der Vollständigkeit halber sei kurz erwähnt, dass über Subventionen und Steuern auch Geldströme zwischen dem Unternehmen und dem Staat fließen.

Während verschiedene betriebswirtschaftliche Teildisziplinen – wie etwa Beschaffung, Produktion, Logistik und Marketing – sich mit verschiedenen Aspekten des Güterstromes befassen, sind die Geldströme der grundsätzlicher Betrachtungsgegenstand der betrieblichen Finanzwirtschaft. Besonderes Augenmerk liegt dabei auf den Geldströmen zwischen Unternehmen und Kapitalgebern, jedoch ist die Kenntnis der weiteren Geldströme zur Beurteilung bzw. Ableitung der Geldströme zwischen Kapitalgebern und Unternehmen unerlässlich.

Mit der Festlegung auf die Geldströme ist das grundsätzliche Forschungsobjekt der betrieblichen Finanzwirtschaft definiert. Dieses Forschungsobjekt lässt sich aber aus unterschiedlichen Blickwinkeln betrachten, woraus verschiedene Forschungsansätze resultieren. Zu unterscheiden sind die traditionelle Sichtweise der klassischen Finanzierungstheorie und die moderne, entscheidungsorientierte Sichtweise (neoklassische Investitions- und Finanzierungstheorie sowie neo-institutionalistische Investitions- und Finanzierungstheorie). Die zentralen Fragestellungen dieser unterschiedlichen Sichtweisen wollen wir im Folgenden nun kurz betrachten.

1.2 Klassische Finanzierungstheorie

Die in Abbildung 1.3 dargestellten Güter- und Geldströme sind Korrelate. Indes: Welcher ist aus Sicht der Unternehmung der Wichtigere? Zur Zeit der Entstehung der klassischen Finanzierungstheorie hätte die Antwort eindeutig der Güterstrom gelautet. Der Sinn eines Unternehmens wurde darin gesehen, die Bevölkerung mit Gütern und Dienstleistungen zu versorgen, d. h. das sog. Sachziel der Unternehmung wurde in den Vordergrund der Betrachtung gestellt (Sachzielorientierung) – in unserem Gedankenexperiment also die Herstellung von Weihnachtsschmuck. Bei dieser Sichtweise kommt der betrieblichen Finanzwirtschaft lediglich eine Hilfsfunktion zu. Die zentrale Aufgabe der betrieblichen Finanzwirtschaft ist es, den Geldstrom so zu organisieren, dass die Realisierung des Sachziels nicht gefährdet wird. Eine solche Gefährdung könnte eintreten, sofern nicht genügend Geld (finanzielle Mittel) zur Finanzierung der zur Sachzielerfüllung notwendigen Produktionsanlagen zur Verfügung stehen würde. Deshalb ist die erste Aufgabe der betrieblichen Finanzwirtschaft die Deckung des langfristigen Finanzierungsbedarfes.

Bei unserem einfachen Gedankenexperiment fiel ein langfristiger Finanzierungsbedarf nicht an, da wir unterstellt haben, dass die notwendigen Produktionsanlagen in Form von Werkzeugen bereits vorhanden sind und das Unternehmen nicht auf Dauer angelegt ist. Erweitern wir unser kleines Beispiel dahingehend, dass das notwendige Werkzeug noch nicht vorhanden ist (Anschaffungskosten € 1.000) und jedes Jahr im Herbst Weihnachtsschmuck produziert werden soll, so hätten wir einen entsprechenden zusätzlichen Geldbedarf.

Die Deckung des langfristigen Finanzierungsbedarfes stellt jedoch nicht sicher, dass die Unternehmung auch kurzfristig ihren Zahlungsverpflichtungen jederzeit ohne Störung der Sachzielerfüllung nachkommen kann. Es können sog. Zahlungsspitzen anfallen, die nur durch Verschiebung von Auszahlungen – etwa für Material – gemindert werden müssen, woraus jedoch Störungen im Produktionsprozess resultieren. Solche kurzfristigen Störungen gilt es zu vermeiden. Die zweite Aufgabe der betrieblichen Finanzwirtschaft ist deshalb die Wahrung des finanziellen Gleichgewichts der Unternehmung in dem Sinne, dass vom finanziellen Bereich keine Störungen für den betrieblichen Leistungsbereich ausgehen. In unserem Gedankenexperiment würde eine solche Störung eintreten, sofern Sie im November kein Geld von der Bank erhielten, um die Miete und Nebenkosten zu begleichen und aufgrund dessen ihre Produkte erst mit Verzögerung fertig stellen könnten.

Ausgehend von den beiden Aufgaben der betrieblichen Finanzwirtschaft (Deckung des langfristigen Finanzierungsbedarfes und Wahrung des finanziellen Gleichgewichts) hat die klassische Finanzierungstheorie zurzeit vier Forschungsschwerpunkte: die Finanzierungsformenlehre, die Projektfinanzierung, die Finanzanalyse sowie die Finanzplanung.

Die deskriptive (beschreibende) Finanzierungsformenlehre systematisiert und charakterisiert die verschiedenen Möglichkeiten zur Deckung des kurz- und langfristigen Finanzierungsbedarfes. Typische Kriterien zur Systematisierung sind dabei die Rechtsstellung der Kapitalgeber, die Herkunft des Kapitals, die Fristigkeit des Kapitals und seine steuerliche Behandlung.

Mit Projektfinanzierung wird eine Finanzierungstechnik bezeichnet, die ursprünglich speziell auf die Finanzierung (internationaler) Großprojekte ausgerichtet ist. Das zu finanzierende Vorhaben wird in eine wirtschaftlich und rechtlich selbstständige, neugegründete Unternehmenseinheit ausgegliedert. Die Rückführung des eingesetzten Kapitals erfolgt aus den Einzahlungsüberschüssen, die das Projekt erwirtschaftet. Mittlerweile haben Projektfinanzierungen jedoch auch für KMU an Bedeutung gewonnen.

Die Finanzanalyse versucht aufgrund der Analyse von Jahresabschlüssen relevante Informationen über die finanzielle Stabilität, die Bonität und die Ertragskraft einer Unternehmung zu gewinnen. Diese Analysen erfolgen insbesondere mit Hilfe von Kennzahlen und Kennzahlensystemen. Sie sind gerade auch in der Praxis von Kreditinstituten weit verbreitet.

Die Finanzplanung letztlich als Forschungsschwerpunkt der klassischen Finanzierungstheorie befasst sich mit der Erforschung von Methoden zur Bestimmung des Finanzierungsbedarfes.

1.3 Neoklassische Investitions- und Finanzierungstheorie

Die neoklassische Investitions- und Finanzierungstheorie stellt die Ziele der Kapitalgeber und Investoren in den Vordergrund, genauer gesagt: deren finanzielle Ziele. Deshalb wird bei ihr dem Geldstrom höhere Bedeutung beigemessen als

dem Güterstrom. Übertragen auf unser obiges Gedankenexperiment fragt die neoklassische Investitions- und Finanzierungstheorie danach, ob sich der Einsatz von € 500 eigenen Mitteln (und von eigener Arbeitskraft) zur Herstellung von Weihnachtsschmuck überhaupt lohnt bzw. ob eine anderweitige Verwendung der finanziellen Mittel (und der Arbeitskraft) nicht besser wäre. Die neoklassische Investitions- und Finanzierungstheorie will somit Entscheidungshilfen zur Beurteilung der künftigen Geldströme bei Investitions- und Finanzierungsentscheidungen liefern. Ausgehend von dieser grundsätzlichen Zielsetzung lassen sich verschiedene Forschungsschwerpunkte der neoklassischen Investitions- und Finanzierungstheorie identifizieren, konkret sind einwertige Ansätze, die Kapitalmarkttheorie sowie die Finanzchemie/das Financial Engineering zu benennen.

Bei einwertigen Ansätzen wird versucht, den mit einer Investition bzw. Finanzierung verbundenen Geldstrom anhand eines einzigen Kriteriums zu beurteilen. Bei unserem obigen Gedankenexperiment können wir zum Beispiel feststellen, dass unsere eigenen finanziellen Mittel (Endvermögen) bis Ende Dezember um € 130 (€ 630 - € 500) gestiegen sind. Dieser Anstieg des Endvermögens stellt ein mögliches Entscheidungskriterium dar.

Die einwertigen Ansätze lassen sich nach ihren Annahmen bzgl. der Sicherheit des Geldstromes und des Kapitalmarktes weiter klassifizieren. Der Geldstrom kann entweder mit Sicherheit bekannt oder aber unsicher sein. Der Geldstrom im obigen Gedankenexperiment ist unsicher. Denn während wir die Geldabflüsse relativ genau ermittelt haben, zeigen die tatsächlichen Verkaufserlöse sich erst auf dem Weihnachtsmarkt. Ein vollkommener Kapitalmarkt liegt vor, falls es grundsätzlich möglich ist, zu einem einheitlichen Zinssatz Geld in einem beliebigen Umfang aufzunehmen oder anzulegen. Sofern diese (für KMU unrealistische) Voraussetzung nicht erfüllt ist, gilt ein Kapitalmarkt als unvollkommen.

Aufgrund der Annahmen über die (Un-)Sicherheit des Geldstromes und die (Un-)Vollkommenheit des Kapitalmarktes resultiert folgende Einteilung der einwertigen Ansätze der neoklassischen Investitions- und Finanzierungstheorie (vgl. Abbildung 1.4):

	Sicherer Geldstrom	Unsicherer Geldstrom
Vollkommener Kapitalmarkt	z. B. Kapitalwertmethode, interner Zinsfuß, Annuitätenmethode	Sensitivitätsanalysen, Risikoanalysen
Unvollkommener Kapitalmarkt	Dean-Modell, LP-Ansätze	Chance-Constrained-Modelle, Fraktillmodelle

Abb. 1.4.: Klassifizierung der einwertigen Ansätze.

Die Kapitalmarkttheorie als zweiter Forschungsschwerpunkt der neoklassischen Investitions- und Finanzierungstheorie beurteilt den mit einer Investition bzw. Finanzierung verbundenen Geldstrom aus einer mehrdimensionalen Sichtweise, d. h., es wird nicht nur ein Kriterium zur Beurteilung des Geldstromes herangezogen. Als die beiden wesentlichen Kriterien werden die Rendite bzw. der Effektivzinssatz sowie das Risiko verwandt. Letzteres wird häufig durch die (statisti-

sche Kennzahl) Standardabweichung gemessen. Wesentliche theoretische Erkenntnisse der Kapitalmarkttheorie sind die Portfoliotheorie von Markowitz, das Capital Asset Pricing Model (CAPM) sowie das Modigliani-Miller-Theorem.

Im Rahmen der Finanzchemie und des Financial Engineering werden die Überlegungen zu Rendite und Risiko fortgesetzt, indem das Risiko und die Rendite von Finanzmarktinstrumenten analysiert werden. Dabei wird versucht, die Finanzmarktinstrumente in einzelne Basisinstrumente zu zerlegen (unbundling), um für die einzelnen Basisinstrumente separate Rendite und Risikobeurteilung vorzunehmen. Anschließend können die Basisinstrumente ebenfalls aufgrund von Risiko- und Renditeüberlegungen zu neuen Finanzmarktinstrumenten zusammengesetzt werden (rebundling). Diese Forschungsrichtung liefert somit die Grundlage für zahlreiche Neuerungen an den Finanzmärkten, sog. Finanzinnovationen.

1.4 Neo-institutionalistische Investitions- und Finanzierungstheorie

Die neo-institutionalistische Investitions- und Finanzierungstheorie wählt die Unvollkommenheit der Kapitalmärkte und die daraus für Kapitalgeber und -nehmer resultierenden Schwierigkeiten als Ausgangspunkt. Insbesondere betrachtet die neo-institutionalistische Investitions- und Finanzierungstheorie die Probleme, die aus einer sog. asymmetrischen Informationsverteilung resultieren. Eine asymmetrische Informationsverteilung liegt vor, wenn der Kapitalgeber Informationsnachteile gegenüber dem Kapitalnehmer hat. Diese Situation zieht zusätzliche Kosten – sog. Transaktionskosten – (vgl. Abbildung 1.3), etwa für Informationsbeschaffung und Überwachung des Kapitalnehmers, nach sich.

Denken wir an unser obiges Gedankenexperiment, so besteht für Sie das Problem, die Bank davon zu überzeugen, dass Sie die € 2.000 zuzüglich Zins (€ 70) zurückzahlen können und werden. Die Bank muss ihre Vertrauenswürdigkeit und ihre Geschäftsidee bewerten und kontrollieren, dass sie das Geld tatsächlich für die benannte Geschäftsidee (und nicht etwa für Weihnachtsgeschenke und eine Skireise) verwenden. Hiermit sind für die Bank Prüfungs- und Überwachungskosten verbunden.

Die neo-institutionalistische Investitions- und Finanzierungstheorie stellt die möglichen Konflikte zwischen Kapitalgebern und -nehmern, die aus asymmetrischen Informationen resultieren, in den Mittelpunkt ihrer Forschung. Ihre Zielsetzung ist es, die Konflikte zu erklären und sog. Institutionen zu konzipieren, mit deren Hilfe solche Konflikte gemindert werden können. Die Institutionen können dabei die unterschiedlichsten Formen haben, beispielsweise Gesetze, Verträge, Aufsichtsgremien, laufende Kontrolle und dgl.

1.5 Zusammenfassung

Die nachfolgende Abbildung 1.5 zeigt zusammenfassend die verschiedenen Ansätze der Investitions- und Finanzierungstheorie.

Klassische Sichtweise	Moderne, entscheidungsorientierte Sichtweise	
<i>Klassische Finanzierungstheorie</i>	<i>Neoklassische Investitions- und Finanzierungstheorie</i>	<i>Neo-institutionalistische Investitions- und Finanzierungstheorie</i>
Finanzierungsformenlehre	Einwertige Ansätze	
Projektfinanzierung	Kapitalmarkttheorie	
Finanzanalyse	Finanzchemie und Financial Engineering	
Finanzplanung		

Abb. 1.5: Ansätze der Investitions- und Finanzierungstheorie.

Im Rahmen dieses Moduls „Finanzierung“ steht die klassische Finanzierungstheorie im Mittelpunkt. Denn ihre Kenntnis – und der mit ihr im Zusammenhang stehenden ökonomischen und (steuer-)rechtlichen Aspekte – bilden das für die Unternehmensführung notwendige Handwerkszeug. Darüber hinaus zeigen zahlreiche Studien, dass gerade kleine und mittelständische Unternehmen Probleme im Bereich der Finanzierung aufweisen. So stellt etwa die Deutsche Bundesbank folgendes fest: „Der deutsche Mittelstand befindet sich derzeit in einer besonders schwierigen Situation. (...) Zudem haben sich die schon seit langem angespannten Finanzierungsbedingungen des Mittelstandes weiter verschlechtert. Insbesondere die geringe Eigenmittelausstattung stellt eine markante Schwachstelle dar. Angesichts der hohen Bankverschuldung der KMU und des gestiegenen Risikobewusstseins der Banken dürfte die Verbesserung der haftenden Basis für viele kleine Unternehmen eine Aufgabe von hoher Priorität in den nächsten Jahren sein“ (Deutsche Bundesbank 2003, S. 29). Angesichts der Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Unternehmensfinanzierung gilt dieses nach wie vor.

Vor diesem Hintergrund sind Grundkenntnisse der Finanzierung für Nachwuchsführungskräfte im KMU – und damit die Zielgruppe des Studienganges Business Administration in mittelständischen Unternehmen – von elementarer Bedeutung. Sie sollen Ihnen in diesem Modul vermittelt werden.

Von den vier genannten Forschungsschwerpunkten der klassischen Finanzierungstheorie werden wir uns mit der Finanzplanung in Kapitel 3 befassen. Die Kapitel 4-10 dienen zur Vermittlung der Grundkenntnisse der Finanzierungsformenlehre. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf der Finanzierung über Kreditinstitute, da diese Finanzierung für KMU nach wie vor die wesentliche Finanzierungsquelle darstellt. In Kapitel 11 wird mit dem Mezzanine-Kapital und der Projektfinanzierung auf zwei neuere Entwicklungen in der Unternehmensfinanzierung eingegangen. In Kapitel 12 letztlich wird die Finanzanalyse mittels