

Martens: Übungen in der Betriebswirtschaftslehre, #06

Betriebliche Finanzwirtschaft

18.04.2006

- **Fristenkongruente Finanzierung** bei Anlagendeckungsgrad wichtig

⇒ Kapital sollte länger überlassen bleiben als es gebunden ist

Einwände gegen FkF:

- Rückzahlung kann nur erfolgen, wenn **tatsächlicher Mittelrückfluß** besteht → planmäßige Kapitalfreisetzung, der abbeschriebene Gegenstand muß also zu einem Mittelrückfluß geführt haben
- Da ja zusätzlich zu den reinen Beschaffungskosten auch der **Kapitaldienst** der Finanzierung aufgebracht werden muß, muß ein Investitionsgut deutlich **mehr einbringen**, als es gekostet hat
⇒ **Deckung Zahlungsverpflichtung** (Tilgung und Zinsen) durch EZÜ's
- Die Finanzierungsdauer müßte eigentlich wegen notwendiger **Ersatzbeschaffung** über die **Lebensdauer** eines Investitionsguts **hinausgehen**
⇒ das Prinzip FkF geht davon aus, daß es keine Ersatzbeschaffung gibt
- **Zusätzliches langfristig gebundenes Kapital** bleibt unberücksichtigt
→ Vorräte
→ teilweise ist das Umlaufvermögen zur Fortführung des Betriebs notwendig – dieser Teil des UV' hat damit den Charakter von Anlagevermögen

⇒ Der Anlagendeckungsgrad greift zu kurz; besser ist es, den

$$\begin{array}{l} \text{Deckungsgrad des langfristig} \\ \text{gebundenen Vermögens} \end{array} = \frac{\text{EK} + \text{langfr.} \cdot \text{FK}}{\text{AV} + \text{langfr.} \cdot \text{benötigtes} \cdot \text{UV}}$$

anzusetzen.

⇒ Die FkF ist **nicht hinreichend** für die **Liquiditätssicherung**

- Gesunde Unternehmen guter Bonität bekommen problemlos Eigen- und Fremdmittel; dadurch ergibt sich die Möglichkeit zur „**revolvierenden Finanzierung**“ – langfristig im Anlagevermögen gebundenes Kapital wird durch aufeinanderfolgende kurz-/mittelfristige Kreditaufnahme aufgebracht.

⇒ falls sich die finanzielle Situation des Unternehmens ändert, können die dadurch entstehenden Probleme, kurzfristige Kredit zu bekommen, zu einer ernsten Schieflage führen; darum sollte man niemals vollständig revolvierend finanzieren, sondern auch einen Gutteil langfristig absichern.

⇒ Offensichtlich ist die FkF **nicht hinreichend**, aber auch **nicht zwingend notwendig** für die **Liquiditätssicherung**

- **Übungsaufgabe:** Interpretation einer einfachen Bilanz eines KFZ-Zulieferers

Die Hauptversammlung hat bereits beschlossen und mitgeteilt, daß der Bilanzgewinn als Dividende ausgeschüttet wird; die Rückstellungen seien vorwiegend für Pensionen gebildet worden und könnten etwa hälftig als kurz- und langfristig betrachtet werden.

AKTIVA	[Mio. €]	PASSIVA	[Mio. €]
Sachanlagen	390	Gezeichnetes Kapital	450
Finanzanlagen	105	Gewinnrücklagen	40
Vorräte	100	Bilanzgewinn	20
Forderungen	81	Rückstellungen	60
		langfr. Verbindlichkeiten	10
		kurzfr. Verbindlichkeiten	96
	676		676

Die Aufgabe an das Management lautet, den **Verschuldungsgrad** $VG = \frac{FK}{EK}$ **unter 35%** zu halten, weil ein steigender Verschuldungsgrad eine zusätzliche Last durch den **wachsenden Kapitaldienst** darstellt.

- Der Quotient (Verbindlichkeiten + Rückstellungen + Bilanzgewinn¹) / (Gezeichnetes Kapital + Gewinnrücklage) = $\frac{10 + 96 + 60 + 20 + 40}{450 + 40} = 0,38$ ist höher als 0,35 und damit ist der **Vorgabe** im Bezug auf den **Verschuldungsgrad nicht entsprochen**

- Zur Prüfung der **goldenen Bilanzregel** im **weiteren Sinne** ist allgemein der Quotient (Anlagevermögen) / (Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital) zu bestimmen; hier ergibt sich: $\frac{495}{490 + 10 + 30} = 0,93 \leq 1$
 ⇒ die g. Bilanzregel i.w.S. ist **eingehalten**

Die **goldene Bilanzregel** im **engeren Sinne** prüft man (allgemein) durch Bildung des Quotienten (Anlagevermögen) / (Eigenkapital), hier ergibt sich: $\frac{495}{490} = 1,01 > 1$
 ⇒ die g. Bilanzregel i.e.S. ist **nicht eingehalten**

- Annahme: **3/4 des Vorratsbestandes** ist für die planmäßige Fortführung des Geschäftsbetriebes notwendig – das bedeutet, **75% der Vorräte** werden als **langfristig gebunden** angesehen

Der **Anlagendeckungsgrad** ergibt sich nach (EK + langfr. FK) / (AV) hier zu $\frac{530}{495} = 1,07 \geq 1$
 ⇒ der **Anlagendeckungsgrad** ist noch **i. O.**

Aber: der **Deckungsgrad** des **langfristig gebundenen Vermögens** ergibt sich aus dem Quotienten (EK + langfr. FK) / (AV + langfr. gebundenes UV) zu: $\frac{530}{495 + 75} = 0,93$
 ⇒ der Deckungsgrad sollte größer 1 sein, was hier **nicht zutrifft**

- Annahme: Die HV habe beschlossen, für **5% des langfristig gebundenen Kapitals** eine **revolvierende Finanzierung** zuzulassen. Wie reagierten die Kennzahlen?

Der **Deckungsgrad** des **langfristig gebundenen Vermögens** kann statt „größer gleich 1“ auf „größer gleich 0.95“ sinken.

Was kann man tun, wenn der **Verschuldungsgrad zu hoch** ist?

Steigern des Eigenkapitals durch

- „**Eigenkapitalerhöhung**“
- **Gewinne einbehalten**
- für **kurzfristige** Reaktionen kann man auch „**sale and lease back**“² nutzen

Exkurs

Rückstellungen stellen **Eigenkapital** dar.

Rücklagen stellen **Fremdkapital** dar.

¹ der **Bilanzgewinn** ist hier dem **Fremdkapital** zuzurechnen, da die Ausschüttung bereits beschlossen wurde – mit dem Beschluß entsteht automatisch ein schuldrechtlicher Anspruch der Aktionäre (da in der Bilanz von „gezeichnetem Kapital“ die Rede ist, handelt es sich offenbar um eine AG).

² **Sale-and-lease-back-Vertrag:** Bereits im Eigentum des künftigen Leasing-Nehmers stehende Investitionsgüter werden an die Leasing-Gesellschaft mit der Absicht veräußert, diese im Rahmen eines Leasing-Vertrages zu nutzen. Dies bedeutet: das Leasinggut selbst wechselt nicht den Besitzer. Der Kaufpreis richtet sich nach den ursprünglichen Anschaffungskosten unter Berücksichtigung der AfA sowie nach dem aktuellen Verkehrswert und der Fungibilität des Wirtschaftsgutes. Um sicherzustellen, daß der Leasing-Geber lastenfreies Eigentum erwerben kann, ist bei einer „SALB-Abwicklung“ die Freigabe aus der Hypotheken-Zubehörhaftung oder aus dem Vermieterpfandrecht ebenso erforderliche wie eine Lieferantenbestätigung, wonach der potentielle Leasing-Nehmer ursprünglich Eigentum erworben hatte. Grundsätzlich ergeben sich hieraus zusätzliche Risiken für den Leasing-Geber insbesondere hinsichtlich des Eigentums. [aspect online]

2.3 Kapitalflußrechnungen und Planbilanzen als Planungsinstrumente

(vgl. Franke, Hax: Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt)

- Die **Kapitalflußrechnung** ist das **bevorzugte Instrument** für **langfristige Planung**; während das **HGB** insbesondere den **Gläubigerschutz** verfolgt (stille Reserven sind i.O.), wird bei den nach angelsächsischen Vorschriften erstellten Bilanzen insbesondere die Investorensicht eingenommen und man strebt größtmögliche Transparenz an (stille Reserven sind **nicht erlaubt**).

2.3.1 Die Bewegungsbilanz als Grundlage

- Die **Veränderung** zwischen der **Anfangs-** und **Schlußbilanz** einer Periode stellt das Ergebnis finanzwirtschaftlicher Disposition dar. Man unterscheidet
 - **Aktiva-Zugänge** A^+ (Maschinenkauf) → **Kapitalbindung erhöht** sich
 - **Aktiva-Abgänge** A^- (Maschinenverkauf) → **Kapitalfreisetzung**
 - **Passiva-Zugänge** P^+ (externe = Kredite, Beteiligungskapital oder interne = einbehaltene Gewinne) → **Kapitalzuführung**
 - **Passiva-Abgänge** P^- (Kredittilgung, Auszahlung Gesellschafter = Kapitalrückzahlung)

Es ergibt sich:

(Betrachtung Anlagevermögen bzw. langfristiges Eigenkapital am Anfang und Ende der Periode: A_0 / A_1 bzw. P_0 / P_1)

$$1. \quad A_0 + A^+ - A^- = A_1$$

$$2. \quad P_0 + P^+ - P^- = P_1$$

$$1. - 2. \text{ also: } (A_0 + A^+ - A^-) - (P_0 + P^+ - P^-) = A_1 - P_1$$

$$A_0 + A^+ - A^- - P_0 - P^+ + P^- = A_1 - P_1$$

$$\text{wg. } A_0 - P_0 = 0 \wedge A_1 - P_1 = 0 \text{ ergibt sich}$$

$$A^+ - A^- - P^+ + P^- = 0$$

$$A^+ + P^- = A^- + P^+$$

$$\underbrace{\hspace{1.5cm}}_a \quad \underbrace{\hspace{1.5cm}}_b$$

wobei: **a** = **Mittelverwendung** (Maschinenkauf, Rückzahlung Kredit, ...) und
b = **Mittelherkunft** ([ausgeglichenen] Werteverzehr, zusätzliche Kredite, ...)

- Beispiel einer Bewegungsbilanz** (Betrachtung im Zeitpunkt t , wobei $t-1$ = Anfangszeitpunkt)

	t		t-1		Mittel- verwendung	Mittel- herkunft
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva		
Sachanlagen	450		400		50	
Finanzanlagen	60		50		10	
Vorräte	120		110		10	
kurzfristige Forderungen	30		50			20
Wertpapiere	30		40			10
Zahlungsmittel	10		20			10
Eigenkapital		430		400		30
Rückstellungen		35		42	7	
Bilanzgewinn (t-1)						
Gewinnausschüttung				10	10	
Bilanzgewinn (t)						
Verwendung unentschieden		20				20
langfristige Verbindlichkeiten		155		173	18	
kurzfristige Verbindlichkeiten		60		45		15
Bilanzsumme	700	700	670	670	105	105