

# Teaching Notes - Lehrgespräche zu TOPSIM – Startup!

*Titel: „Liquidität, Finanzierung und Unternehmensbewertung“*

Anmerkungen zu den Folien:

## 1. Titel

---

## 2. Der große Unterschied: Vermögen und Geld

Ein berühmtes Zitat lautet: “Cash is the money you can buy a beer with”, (übersetzt: „Bares ist das Geld, womit ich ein Bier bezahlen kann.“)

Wenn Frau H. trotz ihrer stattlichen Investmentanlage an der Tankstelle steht und kann z. B. die Benzinrechnung nicht bezahlen kann, da sie kein Geld im Portmonnaie hat, dann ist sie in diesem Moment zahlungsunfähig also nicht liquide.

Herr I. kann sich (wenn die Bank ihm das gewährt) einen Kredit ausbezahlen lassen. Das Geld steht ihm dann direkt zur Verfügung. Deshalb hat er jedoch kein Vermögen. Er kann dieses Geld in Vermögen umwandeln oder es aber ausgeben, ohne einen Gegenwert zu bekommen.

Der Fall von Herrn S. verhält sich wie folgt: Mit seinen 900 Euro Bargeld kauft er sich ein Fahrrad, das er mit 400 Euro Bargeld bezahlt.

**Frage: Was wäre, wenn er eine Rechnung bekäme und erst im nächsten Jahr bezahlen müsste?**

**Antwort: Vermögen 400; Geld 900 Euro**

Nun verkauft Herr S. das Fahrrad für 1.000 Euro in bar. Die Differenz zwischen dem Vermögenswert und dem Verkaufswert beträgt sein Gewinn (Wertschöpfung, durch das Finden eines Kunden, der bereit war genau für dieses Fahrrad einen so hohen Preis zu bezahlen.) Der Geldbetrag steigt auf 1.500 Euro. Er kann sofort über diesen Betrag verfügen.

Anders verhält es sich im letzten Fall. Der Gewinn ist der gleiche. Jedoch fließen dem Herrn S. zunächst nur 300 Euro zu. Sein Vermögen beträgt dann 700 Euro, welche den ausstehenden noch zu zahlenden Betrag des Kunden darstellen. Dies wird als sogenannte Forderung bezeichnet. Auf der Geldseite verfügt er nach wie vor über das Restgeld von seinem Einkauf (500 Euro), sowie über die 300 Euro Anzahlung. Ausgeben kann er also insgesamt nur 800 Euro.

### 3. Liquidität

**Geldströme:** Die Liquidität beschäftigt sich nur mit der Geldseite des Unternehmens  
Dazu gehören:

- Kassenbestände
- Bank- /Kontobestände
- Kreditlinien (also Geldzusagen)

**Zeitströme:** Jeder Ein- und Auszahlung liegt ein bestimmter Zeitpunkt zugrunde, nämlich wann die Ein- bzw. Auszahlung erfolgt (Buchungstag). Die Zeitströme ergeben sich durch die Aneinanderreihung von Zahlungszeitpunkten.

### 4. Problematik der Liquidität

Zahlungsunfähig heißt, dass im Moment der Zahlungsfälligkeit nicht genug **Geld** vorhanden ist, um dieser Zahlung nachzukommen.

Der Gewinn ist ein Begriff, der das Vermögen betrifft. Ist ein Gewinn erwirtschaftet worden, so ist ein Vermögenszuwachs erzielt worden. Zum Vermögen gehören neben dem Geld (als Teil des Umlaufvermögens) jedoch auch Anlagevermögen (z.B. Gebäude, Maschinen, Fuhrpark usw.) und weiteres Umlaufvermögen (z. B. Materialien, Erzeugnisse usw.).

Ein Gewinn ist erzielt, wenn die Umsätze die angefallenen Kosten übersteigen. Die Einzahlungen und Auszahlungen, also die Geldströme, sind darin jedoch nicht enthalten.

Der Gewinn wirkt sich als Eigenkapitalerhöhung (Vermögensmehrung) und der Verlust als Eigenkapitalminderung aus.

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass es den Begriff „Konkurs“ betriebswirtschaftlich nicht mehr gibt. Möchte man das umgangssprachliche Wort für „Pleite“ betriebswirtschaftlich beschreiben, so spricht man von Insolvenz. Unterschieden werden dabei zwei Formen der [Insolvenz](#).

**Zahlungsunfähigkeit:** Es gibt Betriebe, die kommen durch eine schlechte Finanzplanung oder durch außergewöhnliche Umstände, z. B. Ausfall einer großen Forderung durch Zahlungsunfähigkeit eines Kunden, selbst in Zahlungsschwierigkeiten. Grundsätzlich ist die Finanzstruktur des Unternehmens jedoch in Ordnung. Solche Unternehmen haben in der Regel keine allzu großen Schwierigkeiten neue Finanzmittel zu beschaffen. Bestehen noch ausstehende und einwandfreie Forderungen bei anderen Kunden, so überbrücken oft Banken den Engpass durch einen kurzfristigen Kredit. Nach Eingang der Zahlungen kann dieser Kredit wieder abgelöst werden.

**Überschuldung:** Zehrt sich das Eigenkapital durch die kumulierten Verluste mit der Zeit auf und wird dabei immer mehr Fremdkapital benötigt, so spricht man von Überschuldung. Die Überschuldung führt zwangsläufig auch zur Zahlungsunfähigkeit, da die Zinsbelastung durch die höheren Kredite immer weiter steigt.

Ein überschuldeter Unternehmer ist jedoch noch nicht gleich zwingend zahlungsunfähig. Bekommt er bei seiner Bank noch einen weiteren Kredit, so verfügt er wieder über ausreichend Liquidität. Jedoch würde er sich u. U. der Konkursverschleppung strafbar machen, wenn er das ohnehin schon marode Unternehmen noch weiter verschuldet.

**Ausstehende Zahlungen der Kunden:** Wenn Kunden ein Zahlungsziel (Möglichkeit der späteren Zahlung) eingeräumt wird, ist der Verkauf der Produkte bereits verbucht, denn die Produkte sind ja nicht mehr im Unternehmen. Jedoch ist die Geldzahlung noch nicht erfolgt. Die ausstehende Zahlung wird zunächst als Forderung erfasst und bei Zahlung des Kunden wieder ausgetragen.

**Zahlungsausfälle bei Kunden:** Problematik wie oben, nur dass die Zahlung überhaupt nicht eingeht. Der Kunde ist unter Umständen zahlungsunfähig und wird die Geldleistung nicht erbringen.

**Ausgabenerhöhung:** Das Unternehmen hat Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Dies können sein:

- Auszahlungen für die Bestellung von z. B. Produkten, Rohstoffen oder Dienstleistungen
- Dauerhafte (periodisch wiederkehrende) Zahlungen z. B. für Miete, Personal, Kapital (Zins) usw.
- (Außergewöhnliche) Auszahlungen für getätigte Investitionen, Entnahmen usw.

**niedrige Einnahmen:** Werden z. B. in einem Monat nicht genügend Umsätze erzielt, so bleiben auch Einzahlungen aus. Dies müssen insbesondere Unternehmen mit saisonalem Absatz einplanen, aber auch Gründer, die noch nicht über dauerhafte konstante Einnahmen verfügen.

**Hohe Kapitalbindung:** Kapital ist dann gebunden, wenn es sich nicht in kürzester Form zu Geld „verflüssigen“ lässt. Werden also Maschinen und Büroausstattungen gekauft, so ist das Geld, das hierfür ausgegeben wird, im Unternehmen (längerfristig) gebunden. Anlagevermögen lässt sich i.d.R. nur schlecht (u. U. unter Hinnahme von Verlusten), vor allem nicht kurzfristig, in Geld umwandeln. Beim Umlaufvermögen können z. B. hohe Bestände an Einsatzstoffen und fertigen Erzeugnissen für eine hohe Kapitalbindung sorgen. Sie können durch Verkauf (Absatz) leichter in Geld umgewandelt werden.

Um eine hohe Kapitalbindung zu vermeiden, können folgende Maßnahmen ergriffen werden:

1. Investitionen: Leasing statt Kauf; Finanzierung statt Barzahlung.

2. Beschaffung: Bestände gering halten, Güter erst ordern, wenn Aufträge vorhanden sind oder versuchen, die voraussichtlichen Absatzmengen genau zu planen und die Beschaffungsmengen darauf abzustimmen; Zahlungsziele mit Lieferanten vereinbaren.
3. Produktion: Erst Kapazitäten schaffen (freihalten) und Güter fertigen, wenn Aufträge vorhanden sind.
4. Fertiglager: Bestände gering halten (jedoch unter Beachtung der Lieferbereitschaft).

## 5. Ursache des Problems

Zur Animation: (rote Pfeile: Geldströme, schwarze Pfeile: Güterströme)

[Klick 1]: Das Unternehmen verkauft Güter an den Kunden. Dieser erhält die Ware, lässt sich mit der Bezahlung jedoch Zeit.

[Klick 2]: Es liegt noch Geld in der Kasse aus den letzten Einzahlungen.

[Klick 3]: Das Unternehmen braucht für die anfallenden Arbeiten weiter Material, u. U. auch Maschinen usw. Dafür wird Geld ausgegeben (Auszahlungen). Der Kunde hat immer noch nicht bezahlt.

[Klick 4]: Das Geld ist ausreichend und es verbleibt ein positiver Kassenbestand.

[Klick 5]: Es werden weitere Güter angeschafft und Investitionen getätigt. Das Unternehmen wächst, die Einzahlungen des Kunden sind immer noch nicht erfolgt.

[Klick 6]: Die Bezahlung für Waren, Dienstleistungen usw. führt zu einem Kassenbestand von 0.

[Klick 7]: Nun müssen weitere Zahlungen geleistet werden, z. B. Miete, Löhne, Abrechnungen, wieder wird Material bestellt usw.

[Klick 8]: Es ist kein Geld in der Kasse.

[Klick 9]: Das Unternehmen ist zahlungsunfähig!

[Klick 10]: Die Einzahlung füllt die Unternehmenskasse zu spät!

Anhand der Grafik wird deutlich, dass nur durch eine Planung der Ein- und Auszahlungsströme das Liquiditätsrisiko vermindert werden kann.

## 6. Verständnis des Problems

Das Wachstum des Unternehmens gründet darauf, dass das Unternehmen aus dem eingesetzten Kapital (durch Anschaffung von Rohstoffen, Einstellung von Mitarbeitern usw.) einen Mehrwert erwirtschaftet, den es auf dem Markt absetzen kann. Ist dies der Fall, wächst das Unternehmen und kann Gewinne erzielen.

Dieses muss aber nicht zwingend mit gleichzeitigen Ein- und Auszahlungen einhergehen. Es können Liquiditätsengpässe entstehen, indem mehr Geld ausgegeben wird (werden muss), als zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung steht.

Es ist also erforderlich, eine Finanzplanung zu erstellen, um bösen Überraschungen vorzubeugen.

Im vorigen Beispiel hätten folgende Maßnahmen zur Vermeidung der Illiquidität hergeleitet werden können:

- 1.) Festlegen der Fälligkeit: Der Kunde wird aufgefordert, den Betrag sofort zu zahlen, ohne die Gewährung eines Zahlungsziels.
- 2.) Im Rahmen der Preispolitik kann auch durch Skontogewährung ein Zahlungsziel gewährt werden. Nehmen Kunden die Skontofrist nicht in Anspruch, so kann sich u. U. das Unternehmen den ausstehenden Betrag bei einer Bank billiger zwischenfinanzieren lassen. Die Gewährung eines Skontosatzes von 2 % bei sofortiger Zahlung oder dreiwöchiger Zahlungsfrist entspricht einem Jahreszinssatz (für Fremdkapital) von 34 %.
- 3.) Der ausstehende Betrag soll nach Fälligkeit frühzeitig gemahnt und die Forderung eingetrieben werden.
- 4.) Bei evtl. auftretenden Engpässen sollten nur die notwendigsten Auszahlungen getätigt werden.
- 5.) Engpässe können auch durch Verhandlungen mit der Bank über Kreditlinien (Kontokorrentkredite) und sonstige Kredite frühzeitig vermieden werden. Sofern der Eigentümer über Kapital verfügt, können kurzfristige Einzahlungen (Bareinlagen) über die Liquiditätslücke hinweg helfen.
- 6.) Es sollte ein ausreichendes Polster geschaffen werden, um unvorhergesehene Liquiditätsprobleme abzufangen.
- 7.) Zur Erhöhung der Liquidität sollten gewährte Zahlungsziele in Anspruch genommen werden, bei absolutem Geldmangel (keine weitere Geldmittelbeschaffung mehr möglich) auch mit dem Verzicht auf die Skontogewährung (obwohl dies einen teuren Kredit darstellt).

## 7. Anforderungen

**Kapitalbedarf ermitteln:** Existenzgründer müssen zunächst den Kapitalbedarf errechnen, den sie benötigen, bis die wirtschaftliche Tragfähigkeit erreicht ist, d. h. die erzielten Umsätze die laufenden Kosten decken. Dies beinhaltet die Auszahlungen, die sich für die Errichtung des Betriebs bzw. Geschäfts ergeben sowie die Auszahlungen für die sich anschließende Anlaufphase.

Daran anknüpfend kann dann die rollierende (immer wiederkehrende) Liquiditätsplanung für den Kapitalbedarf der einzelnen Tage ermittelt werden.

**Zeitliche Anordnungen von Ein- und Auszahlungen:** Es sind alle zu erwartenden Einzahlungen und alle zu erwartenden Auszahlungen in eine zeitliche Reihenfolge zu bringen. Dabei kann noch nach der Wahrscheinlichkeit des Eintretens bzw. nach dem Kriterium der Beeinflussung unterschieden werden (sichere Auszahlungen, wahrscheinliche Auszahlungen, geplante Auszahlungen (z.B. Investitionen)).

### **Betragsmäßiger Abgleich von Ein- und Auszahlungen in der zeitlichen**

**Anordnung:** Den einzelnen Terminen sind die zugehörigen Beträge zuzuordnen. Dabei können Beträge in genaue und voraussichtliche Höhe unterschieden werden.

**Über- und Unterdeckungen aufzeigen:** Aus der Saldierung der einzelnen Positionen ergeben sich:

- Ein- und Zahlungsausgleich (Differenz = 0)
- Überdeckung (Einzahlungen sind größer als die Auszahlungen)
- Unterdeckung (Auszahlungen sind größer als die Einzahlungen)

**Überschüssige Liquidität sinnvoll verplanen:** Im Falle einer Überdeckung der Liquidität ist zu überlegen, ob das überschüssige Geld nicht gewinnbringend angelegt werden kann. Dies wäre nur dann der Fall, wenn das Geld nicht für den betrieblichen Ablauf benötigt wird, keine Liquiditätsengpässe vorauszusehen sind und sich eine Anlageform hierfür eignet (z.B. Termingeld, Wertpapiere). Bei der Wahl der Kapitalanlage sollte auf die Frist der Wiederverfügbarkeit geachtet werden. Es sollten immer genügend Sicherheitsbestände verfügbar sein. Außerdem sollte die Anlageform keinesfalls länger dauern als die Liquiditätsplanung selbst.

**Fehlende Liquidität absichern:** Tritt eine Unterdeckung im Liquiditätsplan auf, so können zunächst folgende Maßnahmen ergriffen werden:

1. Verschieben von Auszahlungen
2. Vorziehen von Einzahlungen

Sind beide Maßnahmen nicht möglich, so müssen Geldmittel beschafft werden, um an diesem Zeitpunkt zahlungsfähig zu bleiben. Dies kann z. B. durch Verkauf von Wertpapieren, durch Beschaffung von Krediten, durch Nutzung von Kreditlinien (Kontokorrent) oder durch Leistung von Bareinlagen der/des Gesellschafter(-s) geschehen.

**Finanzbedarf optimieren:** Bei der Liquiditätsplanung sollte darauf geachtet werden, dass evtl. Fremdkapitalbedarf rechtzeitig und unter Aushandlung günstiger Konditionen angemeldet wird.

## **8. Ermittlung des Kapitalbedarfs für die Gründung**

Der Kapitalbedarf für eine Unternehmensgründung ist der Geldbetrag, der zum Zeitpunkt der Betriebsaufnahme zur Verfügung stehen muss. Dieser Kapitalbedarf muss dann zum jeweiligen Zeitpunkt (im Fall der Gründung der Gründungszeitpunkt) durch Eigen- oder Fremdmittel gedeckt sein.

Zunächst sind alle Güter des Anlagevermögens in den Kapitalbedarf einzurechnen. Hierunter fallen alle Anschaffungs- und Anschaffungsnebenkosten von Anlagegütern, die für die Betriebs-/Geschäftsgründung notwendig sind. Um den Kapitalbedarf gering zu halten, kann überlegt werden, das Anlagevermögen u. U. zu mieten, zu leasen oder evtl. gebraucht zu erwerben.

Daran schließt sich die Aufstellung des Umlaufvermögens an: Die Beschaffung von Beständen für die erste Produktion bzw. den ersten Verkauf. Der Finanzmittelbedarf des Umlaufvermögens sollte auch eine ausreichende Liquiditätsreserve beinhalten, um bei unvorhergesehenem Bedarf nicht in Zahlungsschwierigkeiten zu geraten.

Im Rahmen der Kapitalbedarfsplanung sind auch die Betriebskosten/-mittel zu berücksichtigen, also alle laufenden Auszahlungen, die für einen geregelten Geschäftsbetrieb notwendig sind. In die Ermittlung der Höhe dieses Kapitalbedarfs gehen u. a. die Positionen Löhne und Gehälter, Miete (incl. Nebenkosten), Kosten der Kommunikation (Telefon, Fax, Internet etc.), Versicherungen und Beiträge ein.

## 9. Ermittlung des Kapitalbedarfs für die Anlaufphase

Die Anlaufphase dauert so lange, bis sich das Unternehmen wirtschaftlich selbst tragen kann.

Ermittlung der Ausgaben bis zum Zeitpunkt der ersten erwarteten Geldrückflüsse:

### **Umsatzplanung / Umsatzentwicklung:**

Umsatzplanung zu betreiben bedeutet, den Versuch zu unternehmen, die zukünftigen Umsätze zu prognostizieren. Betrachtet werden erzielbare Preise und Absatzmengen. Die Umsatzplanung nimmt eine zentrale Position ein, da sie eine Basis für die Berechnung der Unternehmungsgewinne bildet. Über eine intensive Marktanalyse lassen sich Marktvolumen und Marktwachstum etwas genauer abschätzen (→ s. Marketing).

### **Ausgabenplanung / Ausgabenentwicklung:**

Bei der Ausgabenplanung sollte berücksichtigt werden, dass in den ersten Monaten der Anlaufphase erhöhte Anlaufkosten entstehen können. Diese Ausgaben sind u. U. notwendig, um das Geschäft „ins Rollen zu bringen“. Hierzu gehören insbesondere die Maßnahmen für den Markteintritt (z. B. Werbemaßnahmen usw.). Je nach Branche und Zweckmäßigkeit können quartalsmäßige oder monatliche Ausgabenpläne erstellt werden.

Bei der Ausgabenplanung ist zu beachten, dass es

- feste (fixe) Ausgaben gibt, die regelmäßig anfallen (z. B. Miete, Löhne usw.) und
- variable Ausgaben, die in ihrer Höhe von der Produktion bzw. vom getätigten Umsatz abhängen.

## 10. Umsatzplan

Die Absatzprognose ist der Kern aller Überlegungen eines Gründers. Mit der Genauigkeit der Prognose steigt und fällt die Aussagefähigkeit des Businessplans, denn aus ihr leiten sich alle weiteren gerechneten Ergebnisse ab. Werden Absatzziele

weit verfehlt, so reichen bei knapp kalkulierten Preisen die Umsatzzahlen nicht aus, die Kosten zu decken. Dies kann unter Umständen zu Jahresfehlbeträgen führen, aber auch zum Fehlen notwendiger Einzahlungen zur Bezahlung ausstehender Rechnungen. Die Gewinn- und Verlustrechnungen sind dann ebenso hinfällig wie die aufgestellten Planbilanzen und Finanzierungskonzepte.

Bei der Umsatzplanung ist mit größter Sorgfalt vorzugehen! Es kann sinnvoll sein, den Umsatzplan mit zwei verschiedenen Ansätzen zu erstellen:

1. Der Mindestabsatz: Hier werden die Umsätze angegeben, die mindestens erreicht werden müssen, um bei dem festgelegten Preis die Kosten zu decken. Man kann nicht davon ausgehen, dass gleich im ersten Jahr auf Anhieb eine Gewinnzone erreicht wird. Wird der Umsatzplan für mehrere Jahre erstellt, so sollte **mittelfristig** jedoch diese Bedingung erfüllt werden. Die geplanten Verluste in der Anlaufphase müssen dann in der Gewinn- und Verlustrechnung und bei der Finanzrechnung berücksichtigt werden. In diesem Modell wird eher von einer pessimistischen Prognose ausgegangen.
2. der erwartete Absatz: hier werden die Absatzzahlen angegeben, die in den Marketingzielen festgelegt wurden. Diese Absatzzahlen sollen sich mit der Marktanalyse, der Marktentwicklung und dem strategischen Einsatz der Marketinginstrumente begründen lassen und über den Mindestabsatzzahlen liegen.

## 11. Umsatzplan

---

## 12. Liquiditätsplan (Finanzplan)

Der Liquiditätsplan führt periodisch die **Einzahlungen und Auszahlungen** zusammen und ermittelt den jeweiligen Geld- (Mehr- oder Minder-) Bestand dieser Perioden. Die Aufteilung des gesamten Planungszeitraumes in mehrere Planteilperioden führt zu einer kurzfristigen, genauen Einzelplanung → kurzfristiger Finanzplan, der parallel in einer mittelfristigen (bzw. langfristigen) groben Finanzplanung integriert ist.

Der kurzfristige Finanzplan kann einen Planungszeitraum von einer Woche bis hin zu mehreren Monaten haben, der mittel- bzw. langfristige Planungszeitraum von bis zu zwei bzw. fünf Jahren.

Der kurzfristige Finanzplan sorgt für die Versorgung des Unternehmens mit dem für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs notwendigen Geldes (**Verwendung der Geldmittel** → operative Planung).

Der mittel-/langfristige Liquiditätsplan gestaltet die finanziellen Rahmenbedingungen und die Kapitalstruktur (**Optimierung der Liquidität**) des Unternehmens und ist Ausgangspunkt für die kurzfristige Liquiditätsplanung (→strategische Planung).

Durch die strategische und operative Planung der Geldzu- und –abflüsse haben beide Finanzpläne die Aufgabe, drohende **Liquiditätsengpässe** aufzudecken und frühzeitig zu umgehen.

### 13. Beachtung von Zeitreihen

Animation:

[Klick 1]: In dieser Rechnung sind die Einzahlungen größer als die Auszahlungen, auf den ersten Blick scheint alles in Ordnung. Eine Darstellung in Wochen verbirgt jedoch Risiken der Zahlungsunfähigkeit.

[Klick 2]: Das Unternehmen wäre in diesem Falle gar zweimal zahlungsunfähig gewesen, weil sich Ein- und Auszahlungsströme betragsmäßig zwar decken, nicht jedoch in ihrer zeitlichen Reihenfolge.

[Klick 3]: Es muss immer auf Betrags- und Fristenkongruenz geachtet werden.

### 14. Die Finanzierung

**Aktiva-Seite:**

Im Allgemeinen gelten als Anlagevermögen:

- Lizenzen / Patente
- Grundstücke
- Immobilien
- Maschinen
- Kraftfahrzeuge
- Betriebs- und Geschäftsausstattung

Das Umlaufvermögen setzt sich zusammen aus:

- liquiden Mitteln (Bank, Kasse)
- Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
- Vorratsvermögen (Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe)
- Lagervermögen (fertige und halbfertige Erzeugnisse)

**Passiva-Seite:**

Diese Seite der Bilanz gibt an, woher die Geldmittel beschafft werden. Es wird unterschieden zwischen Eigenkapital und Fremdkapital. Jedoch gibt es bei der Finanzierung vielfältigere Möglichkeiten...

### 15. Finanzierungsarten

Die Finanzierungsformen können unterschieden werden in Außen- und Innenfinanzierung sowie in Eigen- und Fremdfinanzierung.

Die Außenfinanzierung bezeichnet die Geldmittelbeschaffung, die von außen getätigt wird. Dies kann durch Kredite (Fremdfinanzierung) oder durch Einlagen (Eigenfinanzierung) erfolgen. Die Innenfinanzierung bezeichnet die Geldmittelbeschaffung aus der Ertragskraft des Unternehmens heraus. Hierunter fallen z. B. die Finanzierung über nicht ausgeschüttete Gewinne (Selbstfinanzierung), Finanzierung über Vermögensumschichtung (=Wertberichtigungen/Abschreibungen) oder bei Aktiengesellschaften durch das Einstellen des Differenzbetrages zwischen Kurswert und Nennwert von Aktien.

Zur **Selbstfinanzierung** als **Innenfinanzierung** (Finanzierung aus Abschreibungen): Für die abnutzbaren Vermögensgegenstände des Anlagevermögens werden Abschreibungen geltend gemacht. Diese Abschreibungen gehen als Ausgaben in die GuV-Rechnung ein. Ihnen stehen aber keine Auszahlungen gegenüber. Das im Sachvermögen gebundene Kapital (also z. B. der Anschaffungswert einer Computeranlage) wird entsprechend der Nutzungsdauer wieder Jahr für Jahr in liquide Mittel umgewandelt (sofern die Umsatzerlöse als Einzahlungen eingehen). Die kumulierten Abschreibungsbeträge stehen dann wieder für Investitionen zur Verfügung, wenn die Vermögensgegenstände abgeschrieben sind.

Dies ist aber nur dann der Fall, wenn der festgelegte Preis über den Selbstkosten liegt, d. h. also die Abschreibungen bei der Preiskalkulation berücksichtigt wurden. Eine weitere Bedingung ist natürlich, dass die berechneten Abschreibungsbeträge kleiner oder gleich dem tatsächlichen Werteverzehr sind.

Zur **Selbstfinanzierung** als **Innenfinanzierung** (Finanzierung aus Rückbehaltung von Gewinnen):

Offene Selbstfinanzierung:

Die Einbehaltung von ausgewiesenen und versteuerten Gewinnen dient wieder zur Finanzierung von weiteren Investitionstätigkeiten. Dabei wird bei Personengesellschaften auf Entnahmen, bei Kapitalgesellschaften auf Gewinnausschüttungen verzichtet. Nachteilig ist, dass der erzielte Gewinn ca. zur Hälfte versteuert wird und an den Staat abgeführt werden muss.

Stille Selbstfinanzierung:

Die Einbehaltung von nicht ausgewiesenen Gewinnen wird durch bilanzpolitische Maßnahmen erreicht:

- Unterbewertung des Vermögens (z. B. steuerliche Höchstabschreibungen nutzen, tatsächliche Abschreibungen sind jedoch geringer )
- Überbewertung der Passiva durch (z. B. Erhöhung der Rückstellungen)

## 16. Finanzierung mit Eigenkapital

**Eigene Geldmittel und Geldmittel der Geschäftspartner:**

Je mehr Eigenkapital, desto geringer ist die Gefahr von Liquiditätsproblemen, die schon bei kleineren Abweichungen von den Plandaten auftreten können (z. B. fehlende Vorfinanzierung von Aufträgen, geringere Umsätze).

Nur wer über ausreichendes Eigenkapital verfügt, kann auch schnell und flexibel auf erneuten Finanzierungsbedarf (z. B. Investitionen bei Marktänderungen) reagieren. Ein zu knapp bemessener Finanzierungsrahmen engt die Reaktionsfähigkeit des Unternehmens ein.

Es gibt keine allgemeingültige Grenze für einen Mindestanteil von Eigenkapital. Wer jedoch staatliche Finanzhilfen in Anspruch nehmen will, muss Eigenkapital in "angemessenem Umfang" einsetzen. Unter 15 Prozent sollte der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital jedoch möglichst nicht liegen.

Anhand des eingesetzten Kapitals können Kapitalgeber auch besser einschätzen, mit welchem Risiko der/die Gründer selbst an die Unternehmertätigkeit herangeht(-en), welches Risiko zu tragen sie bereit sind.

### **Eigenkapital über Eigenkapitalhilfe-Programme:**

Existenzgründer mit „tragfähigen“ Gründungskonzepten oder solche, die sich in der Phase der Existenzfestigung befinden, haben die Möglichkeit, mit Mitteln aus dem ERP-Eigenkapitalhilfe-Programm (EKH) ihr Vorhaben zu realisieren. Es bietet eine Finanzierung mit niedrigen Zinsen und langer Laufzeit für Gründungs- und Wachstumsinvestitionen. Es wird in Form eines zinsgünstigen Darlehens gewährt, hat aber eigenkapitalähnlichen Charakter.

Die Vorteile:

- Sicherheiten sind nicht erforderlich
- das Geld steht zehn Jahre in voller Höhe zur Verfügung, erst dann erfolgt die schrittweise Tilgung
- in den ersten beiden Jahren fallen derzeit keine Zinsen an
- das Darlehen hat Eigenkapitalfunktion, d. h. die Ansprüche der Deutschen Ausgleichsbank (DtA) treten im Haftungsfall hinter den Forderungen der anderen Gläubiger zurück.

In den neuen Bundesländern besteht zusätzlich die Möglichkeit, über das Eigenkapitalergänzungsprogramm (EKE) und den "Beteiligungsfonds Ost" **haftende** Eigenmittel zu bilden.

### **Kapitalbeteiligungsgesellschaften:**

Anstelle eines Partners kann eine öffentlich geförderte Kapitalbeteiligungsgesellschaft gesucht werden. Sie investiert Beteiligungssummen ab 50.000 € - i. d. R. in Form einer stillen Beteiligung mit günstigen Konditionen (über Finanzierung aus dem ERP-Beteiligungsprogramm).

### **Risikokapital:**

Bei riskanten Gründungskonzepten, die überdurchschnittliche Chancen bieten, kommen als Kapitalgeber private Kapitalbeteiligungsgesellschaften oder "Venture Capital - Gesellschaften" in Betracht. Sie wollen meist deutlich höhere Summen einsetzen (ab 500.000 €), stellen aber entsprechend höhere Erwartungen an die Renditen. Der Vorteil liegt in der hohen Finanzierungskompetenz und Finanzkraft. Gerade beim Unternehmenswachstum, wenn es um die Tätigkeit weitere (Folge-) Investitionen geht, steuern solche Gesellschaften bei erfolgsversprechenden Konzepten weitere finanzielle Mittel zu.

Auf regionaler Ebene sind eine Vielzahl von Beteiligungsgesellschaften aktiv, die an Sparkassen, Kreditgenossenschaften oder Wirtschaftsfördereinrichtungen angebunden sind. Diese beteiligen sich mit günstigen Konditionen bereits mit Beträgen ab 20.000 €.

### **Beteiligung an technologie-orientierten Gründungen:**

Die Technologie-Beteiligungsgesellschaft (tbG) der Deutschen Ausgleichsbank bietet solchen Gründungsvorhaben besondere Beteiligungen an. Mit dem KfW/BMBF-Technologie-Beteiligungsprogramm können kleine Technologie-Unternehmen Beteiligungskapital erhalten.

## **17. Finanzierung mit Fremdkapital**

Die Anfangsinvestitionen sind meist finanziell zu umfangreich, als dass sie lediglich mit Eigenkapital angeschafft werden könnten.

Möglichkeiten für Gründer an Fremdkapital zu gelangen bestehen über die Beantragung von Krediten. Dies kann einerseits über staatliche Fördermaßnahmen erfolgen, andererseits über die Aufnahme von Krediten bei Banken. In jedem Falle sind Bankgespräche zu führen, da auch die öffentlichen Darlehen über die Banken beantragt und abgeschlossen werden. Zur Vorbereitung solcher Verhandlungsgespräche ist es zwingend notwendig, ein Finanzierungskonzept erarbeitet zu haben.

Fremdkapital hat den Vorteil, dass es für eine bestimmte Zeit dem Unternehmen zur Verfügung steht. Es ist planbar und, sofern nicht an bestimmte Zwecke gebunden, auch ohne Handlungseinschränkungen verfügbar (Eigenkapital von Gesellschaftern und Kapitalgebern unterliegt immer dem Mitspracherecht der Eigentümer). Der Nachteil des Fremdkapitals besteht darin, dass der Geldgeber dieses Geld mit einem bestimmten Aufschlag (Zins) an einem bestimmten Termin wieder zurückgezahlt haben möchte. Damit das Geld nicht verloren geht verlangt er Sicherheiten. Diese Sicherheiten können in Form von Bürgschaften oder Vermögensüberschreibungen gewährt werden.

Eine Bank z. B. gewährt einen Kredit mit dem Vermögenswerte angeschafft werden sollen, eher als einen Kredit, mit dem der Geschäftunterhalt finanziert werden soll. Deshalb ist meist ein Unternehmen mit einem hohen Anlagevermögen

(Produktionsunternehmen) kreditwürdiger als ein Dienstleistungsunternehmen, da bei Insolvenz des Dienstleisters keine Vermögenswerte liquide gemacht werden können.

Geld, das langfristig geliehen wird, sollte auch dazu dienen, langfristige Investitionen zu finanzieren, während kurzfristige Kredite nur kurzfristige Ausgaben finanzieren sollten (Finanzierungsregel).

Bei der Absicherung von kurzfristigen Krediten oder auch Kreditlinien (z. B. Kontokorrent) können auch (einwandfreie) Forderungen als Sicherheiten dienen.

## **18. Finanzierungsquellen**

Zu den Aufgaben des Gründers gehört die Erschließung von Finanzierungsquellen für die Umsetzung der eigenen Geschäftsidee. Dabei gilt es zunächst, alle Quellen der Eigenkapitalbeschaffung zu erschöpfen. Es ist darauf zu achten, dass Gründer nicht durch die Kapitalgeber in ihrem Handlungsspielraum zu weit eingeengt sind und sich so in eine zu große Abhängigkeit von den Investoren begeben.

Bei der Beschaffung von Fremdkapital sollten alle Möglichkeiten der öffentlichen Förderdarlehen genutzt werden, da die Kapitalkosten dieser Darlehen weit unter dem Marktzins liegen. Für die Finanzierung eines noch verbleibenden Kapitalbedarfs sollte mit einem Bankinstitut verhandelt werden. Dabei sind auch Kreditlinien und evtl. Möglichkeiten kurzfristiger Finanzierungshilfen zu besprechen und Konditionen auszuhandeln. In diesem Falle sollten auch immer Vergleichsangebote eingeholt werden.

## **19. Sonstiges zur Finanzierung**

### **Überbrückungsgeld des Arbeitsamtes:**

Das Arbeitsamt kann Existenzgründern für die Dauer von sechs Monaten der Selbständigkeit eine nicht rückzahlbare Hilfe zum Lebensunterhalt zahlen. Die Höhe des Überbrückungsgeldes fällt deshalb etwas höher aus (ca. 150 – 170 % des sonst üblichen Satzes), weil die Bundesanstalt für Arbeit (BfA) den Sozialkassenbeitrag dem Gründer mit überweist.

Gerichtet ist diese Finanzierung an

- Arbeitslose, an die Arbeitslosengeld oder Arbeitslosenhilfe gezahlt wird
- Personen, die von Arbeitslosigkeit bedroht sind
- Personen, die kündigen, um sich selbständig zu machen. (Evtl. 3-monatige Sperrfrist)

### **Anspar-Abschreibungen:**

Existenzgründer dürfen für geplante Investitionen in neue, bewegliche Wirtschaftsgüter bereits bis zu fünf Jahre davor bis zu 40 % des voraussichtlichen Anschaffungspreises abschreiben, also gewinnmindernd geltend machen.

### **Existenzgründerbeihilfen der Länder:**

Die verschiedenen Bundesländer in Deutschland bieten neben den Bundesfördermöglichkeiten auch Darlehen zu besonderen Konditionen an. Informationen dazu gibt es bei den jeweiligen Industrie- und Handelskammern und bei der Gesellschaft für Arbeits- und Wirtschaftsförderung.

### **Beratungsförderung des Bundes:**

Beratungsleistungen für Existenzgründer durch selbständige Berater können i.H.v. bis zu 50 %, maximal jedoch 1.500€ gefördert werden.

Der Antrag ist erst nach erfolgter Beratung zu stellen. Vor dem Beratungsgespräch sollte der Berater darauf hingewiesen werden, dass eine Förderung nach den BMWi-Richtlinien angestrebt wird.

### **Investitionszulage neue Bundesländer:**

Verarbeitendes Gewerbe sowie produktionsnahe Dienstleister können bis zum Jahr 2004 in ihren Investitionsvorhaben gefördert werden. Diese Förderung ist an folgende Bedingungen geknüpft:

- neue, abnutzbare, bewegliche Wirtschaftsgüter
- betrieblich verwendete Gebäudeneubauten
- keine Privatnutzung von mehr als zehn Prozent
- Verbleib in einem förderfähigen Betrieb und in den neuen Bundesländern

### **Lohnkostenzuschüsse:**

Die Bundesanstalt für Arbeit (BfA) finanziert mit einer Reihe von Zuschussprogrammen die Schaffung neuer Arbeitsplätze.

Voraussetzung ist:

- die einzustellende Person ist arbeitslos und bei der BfA zum Bezug der Arbeitslosenunterstützung berechtigt.
- Der Antrag ist vor dem Abschluss des Arbeitsvertrages zu stellen.

Die Beihilfe für Gründer beläuft sich auf einen Satz von 50 % für die Dauer von zwei Jahren. Weitere Bedingungen für Existenzgründer sind:

- Einstellung von maximal zwei Personen, die länger als drei Monate arbeitslos sind
- Betrieb darf nicht mehr als fünf Mitarbeiter beschäftigen
- Gutachterliche Stellungnahme (Steuerberater oder Kammer)

### **Steuerliche Aspekte:**

Verlustrücktrag:

Prinzipiell können Verluste bei jeder Rechtsform geltend gemacht werden. Allerdings gibt es Unterschiede: In den ersten Jahren stellen sich Einzelunternehmen oder - wenn mehrere Personen gemeinsam starten - Personengesellschaften in diesem Punkt steuerlich am günstigsten. Sie haben die Möglichkeit, Verluste aus der Startphase nachträglich mit den Unternehmenseinkünften des letzten Jahres zu verrechnen (Verlustrücktrag). Und dies sogar, wenn sie im vorhergehenden Jahr noch Angestellte waren. Das ist bei einer GmbH nicht möglich!

Der Vorteil des Verlustrücktrages ist, dass im Falle der Gewinnerzielung die zuvor erlittenen Verluste angerechnet werden und dem Unternehmen ein größerer Betrag zur Finanzierung weiterer Vorhaben zur Verfügung steht.

## 20. Unternehmensbewertung

Wenn Eigenkapitalgeber als Investoren gesucht werden, muss ihnen der mögliche Ertrag, den Sie mit der Investition in das Unternehmen erzielen können, vorgerechnet werden. Dies kann Anhand einer Unternehmensbewertung geschehen. Dabei wird bis zum Planungsende (also der Planungshorizont des Businessplans) ein Unternehmenswert angegeben, den das Unternehmen bis zu diesem Zeitpunkt erreicht haben soll.

Das Problem der Bewertung liegt jedoch in der Art und Weise der Berechnung eines zukünftigen Unternehmenswertes. Anhand einer Analogie kann das Problem erklärt werden...

## 21. Beispiele zum Unternehmenswert

### **Fahrradgeschäft in der Innenstadt Münchens:**

Der Inhaber des Geschäfts ist zugleich Eigentümer des Hauses. Haus und Grundstück haben einen Verkehrswert von 5 Mio. Euro. In der Bilanz wurde das Gebäude bereits zum Teil abgeschrieben und steht mit 1 Mio. Euro in den Geschäftsbüchern. Der Betreiber des Geschäfts gibt sich mit einem Gewinn aus dem Verkauf von Fahrrädern in Höhe von 1.500 Euro zufrieden.

Frage: Welches ist ein angemessener Wert für das Fahrradgeschäft?

Problematik: das Haus und das Gebäude sind mehr wert als das Geschäft des Fahrradverkaufs abwirft. Mit dem Verkehrswert des Hauses und einem entsprechenden Zinssatz ließe sich mehr Geld verdienen als mit dem Betreiben eines Fahrradgeschäfts.

### **Biotechnologie-Unternehmen:**

Das Unternehmen ist in einem Forschungszentrum untergebracht. Es arbeiten 10 hervorragende Wissenschaftler an einer biotechnologischen Innovation. Das Projekt läuft bereits ein Jahr. Die Kosten bisher betragen 5 Mio. Euro. Es wurden bisher noch keine Erträge erzielt. Für 3 Forschungsergebnisse wurde die Zulassung zum Medikament beantragt. Ein positives Ergebnis wird in zwei Jahren erwartet.

Frage: Welches ist ein angemessener Wert für dieses Unternehmen?

Problematik: Das Unternehmen erwirtschaftet noch keine Erträge, verursacht aber eine Menge Entwicklungskosten. Mögliche Erträge liegen in der Zukunft. Die Höhe der Erträge ist noch ungewiss.

### **Fitnesscenter:**

Das Fitnessstudio hat eine 5 Jahre alte Ausstattung mit einem Wert von etwa 200.000 Euro. Es sind etwa 800 Stammkunden, die einen Beitrag von je 75 Euro monatlich bezahlen. Das Fitnessstudio ist ein reiner Familienbetrieb (5 Personen). Der Gewinn welcher der Familie übrig bleibt beläuft sich auf monatlich 10.000 Euro.

Frage: Welches ist der richtige Unternehmenswert?

Problem: Der Gewinn dieses Unternehmens ist nicht aussagekräftig, da u. U. ein Teil der Arbeitsleistung nicht entgeltlich erbracht wird.

Anhand einer Analogie kann das Problem für die Berechnung des Unternehmenswertes erklärt werden...

#### **22. Was ist eine Kuh wert?**

...

#### **23. Was ist eine Kuh wert?**

...

#### **24. Was ist eine Kuh wert?**

...

#### **25. Wert des Unternehmens**

Das Beispiel zeigt, dass ein lebendes Unternehmen, das dauerhaft Erträge erwirtschaftet, den besten Unternehmenswert erzielt. Im Falle der Auflösung (Liquidation) oder des Verkaufs müsste auch der Substanzwert berücksichtigt werden.

Der Nachteil der Substanzwertmethode ist, dass immaterielles Vermögen unberücksichtigt bleibt, wie z. B. der Firmenwert (Goodwill).

Der Nachteil des Ertragswertverfahrens ist, dass bei dieser Bewertung von prognostizierten Erträgen ausgegangen wird, deren Eintreten nicht garantiert werden kann.

#### **26. Ertragswertberechnung**

Das Ertragswertverfahren, auch Discounted-Cash-Flow (DCF)-Methode genannt, basiert auf der Überlegung, dass der Unternehmenswert auf Grundlage der zukünftigen Einnahmeüberschüsse und nicht auf Basis der vorhandenen Unternehmenssubstanz ermittelt wird. Zu diesen Einnahmeüberschüssen zählen auch verdeckte Gewinnausschüttungen (Abschreibungen, erhöhte Rückstellungen).

Um den unterschiedlichen zeitlichen Anfall dieser Einnahmeüberschüsse zu berücksichtigen (alte kaufmännische Weisheit sagt: „Geld heute, ist mehr Wert als Geld morgen!“), werden sie auf einen einheitlichen Bezugspunkt - meist den Zeitpunkt der Übernahme – abgezinst (Gegenwartswert). Die Summe aller auf diesen Übernahmestichtag abgezinsten Einnahmeüberschüsse nennt man Ertragswert. Er entspricht dem Unternehmenswert.

Das Abzinsen der ermittelten Werte geschieht folgendermaßen:

- auf Basis einer Ewigen Rente oder
- als Staffelverfahren mit unterschiedlicher Verzinsung.

Beim Ertragswertverfahren auf Basis einer Ewigen Rente wird unterstellt, dass die Jahresüberschüsse in der Zukunft unbefristet zu erwarten sind. Der Barwert dieser unbefristeten Gewinne stellt den Unternehmenswert dar.

Bei der Ertragswertmethode nach dem Staffelverfahren werden die in der Zukunft zu erwartenden Gewinne zeitlich befristet und mit unterschiedlichen Kapitalisierungszinssätzen abgezinst.

Ein Beispiel:

Im 1. bis 6. Jahr geschieht die Abzinsung mit einem Kapitalisierungszinsfuß von 9,0 % und im 7. bis 10. Jahr 12,5 %.

Durch diese Staffelung wird eine Befristung der Verzinsung der zu erwartenden Unternehmenserträge erreicht, was der betrieblichen Praxis weitaus besser entspricht, als die wenig realistische Annahme zeitlich unbefristet zu erzielender Erträge.

Es wird auch der Tatsache Rechnung getragen, dass weiter in der Zukunft zu erwartende Erträge mit einem höheren Risiko behaftet und deshalb mit einem entsprechend höheren Kapitalisierungszinsfuß abzuzinsen sind.