

Kurs 41510: Finanzwirtschaft: Vertiefung

Kurseinheit 3: Innenfinanzierung

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	III
Symbolverzeichnis	IV
Lehrziele	VI
1 Vorbemerkung	1
2 Beeinflussung leistungsbezogener Einzahlungen	5
2.1 Einzahlungen von Kunden	5
2.1.1 Kundenanzahlungen	5
2.1.1.1 Finanzierungsaspekte	5
2.1.1.2 Risikoaspekte	7
2.1.1.3 Vorkommen	8
2.1.1.4 Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	9
2.1.2 Gestaltung von Zahlungsbedingungen	11
2.1.2.1 Vorbemerkungen	11
2.1.2.1.1 Grundsätzliches	11
2.1.2.1.2 Gestaltungsvarianten von Zahlungsbedingungen	13
2.1.2.1.3 Gang der Analyse	15
2.1.2.2 Individuelle Vereinbarung eines Zug-um-Zug-Geschäfts oder eines Zahlungsziels	15
2.1.2.2.1 Finanzierungsaspekte	15
2.1.2.2.2 Risiko- und Besicherungsaspekte	17
2.1.2.2.3 Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	20
2.1.2.3 Standardisiertes Angebot einer Zahlungsfrist und einer Skontofrist	22
2.1.2.3.1 Vorbemerkung	22
2.1.2.3.2 Finanzierungsaspekte	23
2.1.2.3.3 Risikoaspekte	33
2.1.2.3.4 Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	37

2.2	Verwertung von Forderungsbeständen	39
2.2.1	Standard-Factoring und Varianten	39
2.2.1.1	Darstellung	39
2.2.1.2	Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	43
2.2.2	Diskontkredit	49
2.2.2.1	Darstellung	49
2.2.2.2	Vorteilhaftigkeitsbeurteilung	50
2.2.2.2.1	Finanzierungsaspekte	50
2.2.2.2.2	Risikoaspekte	53
2.2.3	Vergleich von Standard-Factoring und Diskontkredit	54
2.2.3.1	Einordnung und Vergleichskriterien	54
2.2.3.2	Finanzierungsaspekt	56
2.2.3.3	Risikoaspekt	57
2.2.3.4	Flexibilitätsaspekt	58
2.2.3.5	Sonstige Aspekte	59
2.3	Liquidationserlöse	60
3	Beeinflussung leistungsbezogener Auszahlungen	62
4	Beeinflussung von Steuerzahlungen	64
5	Ausschüttungspolitik	71
5.1	Vorbemerkungen	71
5.2	Beeinflussung des Jahresüberschusses	73
5.3	Rücklagenpolitik	77
	Lösungen zu den Übungsaufgaben	79

2.2.2 Diskontkredit

2.2.2.1 Darstellung

Als **Diskontkredit** bezeichnet man die Kreditvergabe im Zusammenhang mit dem Ankauf eines Wechsels (= Diskontierung) durch eine Bank aus dem Wechselbestand eines Kreditnehmers. Dem Kreditnehmer werden dabei Zahlungsmittel in Höhe der um den Diskontabschlag verminderten Wechselsumme schon vor dem Fälligkeitstermin des eingereichten Wechsels zur Verfügung gestellt. Oft wird zwischen Bank und Unternehmen eine Diskontkreditlinie vereinbart, d.h. das maximale Volumen, bis zu dem die Bank sich bereithält, Wechsel mit zuvor ebenfalls festgelegten Qualitätsmerkmalen hereinzunehmen.

Begriff des
Diskontkredits

Ein solcher Diskontkredit kann sowohl durch den Verkauf von Handelswechseln, denen eine Warenlieferung oder eine Dienstleistung zugrunde liegt, als auch den Verkauf von Finanzwechseln, denen ein reiner Finanzkontrakt zugrunde liegt, zustande kommen. Als Instrument der Innenfinanzierung wird ein Diskontkredit dabei hier nur insoweit betrachtet, wie er auf dem Verkauf von Handelswechseln beruht.

Zwischen der Diskontierung und der Fälligkeit des Wechsels kann die Bank den Wechsel im eigenen Wechselbestand halten oder ihn ihrerseits weitergeben. Für die Bank bietet der Wechseldiskontkredit den Vorteil der leichteren und flexibleren Refinanzierung, da sie den angekauften Wechsel jederzeit wieder an andere Banken weiterverkaufen, also ihrerseits diskontieren lassen, kann. Zudem können Handelswechsel mit einer Laufzeit von höchstens sechs Monaten sowie mindestens einem Monat Laufzeit ähnlich wie andere Aktivwerte (z.B. staatliche Schuldtitel) bei der Deutschen Bundesbank als Sicherheit zur Besicherung von Offenmarkt- und Übernachtskrediten hinterlegt werden. Hierfür müssen aber bestimmte Voraussetzungen seitens des Wechselschuldners und des Wechsels vorliegen.

Verwendung eines
diskontierten Wechsels
durch die Bank

Die Kosten des Diskontkredits für den Kreditnehmer ergeben sich aus dem von der Bank berechneten Diskontsatz, anteilig für die Restlaufzeit des Wechsels und damit die Laufzeit des Kredits, und eventuellen zusätzlichen Provisionen und Spesen. Die Höhe des Diskontsatzes bemisst sich u.a. nach dem aktuellen Spitzenrefinanzierungssatz der Europäischen Zentralbank sowie nach der Bonität des Kreditnehmers, der Höhe des Wechselbetrags und danach, ob der Wechsel den weiteren Anforderungen der Zentralbank entspricht.

Konditionen

Auch wenn Geschäftsbanken die Höhe dieser Kostenbestandteile oftmals in einer Art und Weise bekanntgeben, als handele es sich um eine standardisierte, nicht individuell veränderbare Größe, bleiben sie letztlich doch Verhandlungssache.

Konsequenzen bei Fälligkeit

Bei Fälligkeit des Wechsels legt der aktuelle Wechselinhaber dem „Bezogenen“, im hier betrachteten Fall also dem Abnehmer unseres Unternehmens, den Wechsel vor. Begleitet der Abnehmer seine Wechselverpflichtung, so entspricht das ökonomisch einer Rückzahlung des Diskontkredits. Kommt es zu Schwierigkeiten, so erlaubt es die gesetzlich verankerte Gesamthaftung aller Zwischenbesitzer dem aktuellen Wechselinhaber, Rückgriff auf einen beliebigen Vorbesitzer zu nehmen.¹⁾ Da einem in Anspruch genommenen Zwischenbesitzer dann seinerseits dasselbe Recht zusteht, wird bei Schwierigkeiten mit dem Abnehmer letztlich immer das liefernde Unternehmen in Anspruch genommen.

2.2.2.2 Vorteilhaftigkeitsbeurteilung

2.2.2.2.1 Finanzierungsaspekte

Fragestellung

Verglichen mit der Alternative, einen Wechsel im eigenen Bestand zu halten und auf einen Zahlungseingang des Abnehmers am Ende der Zahlungsfrist (hier als identisch mit der Wechseljährigkeit unterstellt) zu warten, ist zur Vorteilhaftigkeitsbeurteilung eines Diskontkredits unter Ausschluss von Risikoaspekten zunächst zu fragen, ob

- eine Einzahlung in Höhe der um Diskontabschlag, Diskontprovision und Spesen geminderten Wechselsumme im Zeitpunkt der Wechseldiskontierung oder
- eine Einzahlung in voller Höhe der Wechselsumme am Ende der Zahlungsfrist

zum höheren Endvermögen des liefernden Unternehmens führt.

Beurteilung anhand von Effektivzinsen

Diese Beurteilung ist in theoretisch exakter Weise – wie eine Beurteilung der Skontoausnutzung durch Abnehmer oder auch einer Inanspruchnahme von Factoring – wiederum durch einen expliziten Vermögensvergleich vorzunehmen. Analog zur Beurteilung alternativer Zahlungsweisen bei einer Skontogewährung wird aber auch zur Beurteilung einer Wechseldiskontierung regelmäßig vorgeschlagen, die Beurteilung ersatzweise auf der Basis von Zinskennzahlen vorzunehmen. Die dazu anzustellenden Betrachtungen werden nachfolgend durch ein Beispiel verdeutlicht. Es sei aber auch bei solchen Zinsvergleichen nochmals ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich dabei zwischen der originären Zielsetzung der Endvermögensmaximierung und einer Beurteilung auf der Basis von Zinskennzahlen ähnliche Inkompatibilitäten ergeben können, wie dies bereits im Zusammenhang

1 Für spätere Wechselinhaber bietet ein Wechsel also nicht nur eine Sicherungswirkung in Form der aus der formellen Wechselstrenge resultierenden Prozessualvorteile, sondern zusätzlich eine Sicherungswirkung aus der strengen Regelung einer Wechselhaftung, die es ihm erlaubt, auf beliebige Vorbesitzer Rückgriff zu nehmen.

mit einer Beurteilung eines Ausnutzens von Skontoabzugsmöglichkeiten auf der Basis von Verzinsungsmaßen gezeigt wurde (vgl. Abschnitt 2.1.2.3.2).

Beispiel 2.06:

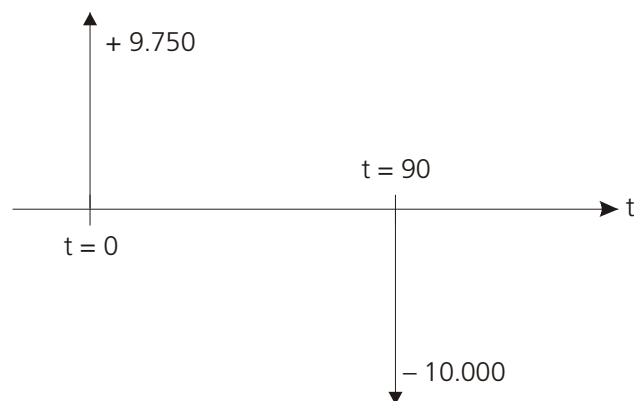
Es wird von folgender Situation ausgegangen:

- Wechselsumme: 10.000 GE,
- Restlaufzeit: 90 Tage,
- Diskontsatz des Kreditinstituts: 9%,
- Diskontprovision: 0,25%.

Der Auszahlungsbetrag errechnet sich dann wie folgt:

Wechselsumme	10.000 GE
./.. Diskontabschlag für 90 Tage, pro Quartal 9% : 4 = 2,25%	225 GE
./.. Diskontprovision	25 GE
= Auszahlung	9.750 GE

Im Vergleich zum Halten des Wechsels bis zur Fälligkeit löst eine Wechseldiskontierung also folgende Differenzzahlungsreihe aus:



Eine exakte Beurteilung der Wechseldiskontierung erfordert eine Beantwortung der Frage, ob diese Differenzzahlungsreihe einen positiven oder einen negativen Endvermögensbeitrag liefert. Dazu müssten die Anpassungsmaßnahmen, die diese Differenzzahlungsreihe auslöst, exakt bekannt sein. Eine Beurteilung mit Hilfe von Zinskennzahlen zielt demgegenüber auf einen „Kostenvergleich“ unter pauschalierenden Annahmen.

Zum Kostenvergleich mit den Zinsbelastungen anderer Kreditarten wird dabei der effektive Jahreszins bei Inanspruchnahme des Diskontkredits bestimmt. Dazu ist zunächst das Jahresäquivalent nach folgender Formel zu ermitteln:

$$\begin{aligned} \text{Jahresäquivalent} &= (\text{Diskontabschlag} + \text{Diskontprovision}) \cdot \frac{360 \text{ Tage}}{\text{Laufzeit d. Kredits}} \\ &= 250 \text{ GE} \cdot \frac{360}{90} = 1.000 \text{ GE} . \end{aligned}$$

Für die Errechnung des effektiven Jahreszinses bezieht man das Jahresäquivalent auf die effektive Kreditsumme, also auf den oben ermittelten Auszahlungsbetrag:

$$\begin{aligned} \text{effektiver Jahreszins} &= \frac{\text{Jahresäquivalent}}{\text{effektive Kreditsumme}} \\ &= \frac{(\text{Diskontabschlag} + \text{Diskontprovision}) \cdot \frac{360 \text{ Tage}}{\text{Laufzeit d. Kredits}}}{\text{Wechselsumme} - \text{Diskontabschlag} - \text{Diskontprovision}} \\ &= \frac{1.000 \text{ GE}}{9.750 \text{ GE}} = \underline{\underline{0,1026}} . \end{aligned}$$

Der effektive Jahreszins beträgt also 10,26%. Dieser effektive Jahreszins könnte zur näherungsweise Vorteilhaftigkeitsbeurteilung eines Diskontkredits dann dem Zinssatz anderer relevanter Kredit- oder Anlagealternativen gegenübergestellt werden.

empirische
Vorteilhaftigkeit

Über die Vorteilhaftigkeit eines Diskontkredits unter Finanzierungsgesichtspunkten kann für den Zeitraum bis 1999 eine relativ eindeutige Aussage getroffen werden. Bis 1999 wurden Handelswechsel mit bestimmten Qualitätsmerkmalen durch die Deutsche Bundesbank im Rahmen der Geldmengensteuerung zum sogenannten Rediskontsatz von Geschäftsbanken angekauft. In den meisten Phasen stellte die Rediskontierung von Wechseln für die Geschäftsbanken dabei eine besonders günstige Refinanzierungsalternative dar. Deshalb boten die Geschäftsbanken ihren Kunden zumeist ihrerseits auch die Diskontierung von Wechseln zu (teilweise deutlich) günstigeren Zinsen als ansonsten vergleichbare Kredite an. Mit dem Wechsel der geldpolitischen Hoheit von der Deutschen Bundesbank auf die Europäische Zentralbank ist diese privilegierte Refinanzierungsmöglichkeit von Diskontkrediten für die Geschäftsbanken entfallen. Seither hängt deshalb auch die Vorteilhaftigkeit eines Diskontkredites aus Sicht der Bankkunden sehr viel stärker von den konkreten Bedingungen des Einzelfalls ab.

Die folgende Übungsaufgabe gibt Ihnen Gelegenheit, sich noch einmal selbständig mit der Vorteilhaftigkeit eines Diskontkredites unter Finanzierungsgesichtspunkten auseinanderzusetzen.

Übungsaufgabe 2.08:

Sie nehmen einen Diskontkredit bei Ihrer Hausbank auf. Der Wechsel lautet auf 2.100 GE und läuft noch 30 Tage. Ihre Hausbank schreibt Ihnen nach Abzug des Diskonts in Höhe von 6% per annum sowie einer Diskontprovision von 1/5% der Wechselsumme die Restsumme auf Ihrem Konto gut.

- a) Wie hoch ist die in Prozent pro Jahr ausgedrückte Belastung der effektiv erhaltenen Kreditsumme?
- b) Wie hoch dürfte der Diskontsatz der Hausbank liegen, wenn keine separate Diskontprovision berechnet wird und die Aufnahme eines Diskontkredites insgesamt nicht „teurer“ sein soll als in der Ausgangssituation?
- c) Angenommen, Sie könnten als Kunde einer Bank zwischen den Konditionen der Ausgangssituation und den unter b) berechneten Konditionen wählen und ihre einmal getroffene Wahl wäre dann auch für alle zukünftigen Diskontkredite verbindlich. Wären Sie hinsichtlich dieser Konditionen grundsätzlich indifferent oder welche Wahl würden Sie treffen?

2.2.2.2.2 Risikoaspekte

Wie bereits dargestellt, muss ein Unternehmen davon ausgehen, dass es in allen Fällen, in denen der Abnehmer die Wechselverpflichtung nicht erfüllt, selbst in Anspruch genommen wird. *Ob* überhaupt für das Unternehmen ein Ausfallrisiko eintritt oder nicht, ist von der Diskontierungsentscheidung also unabhängig. Es stellt sich allenfalls die Frage, ob für den Fall des Risikoeintritts die Schadenshöhe von der Diskontierungsentscheidung abhängt. Dazu ist folgendes festzustellen:

- Bei Risikoeintritt realisiert sich, was die Forderung selbst angeht, zunächst einmal ein gleich hoher Schaden. Ohne Diskontierung bestünde der Schaden in der Differenz zwischen der Forderungssumme und dem noch vom Abnehmer erlangbaren Forderungsteilbetrag. Mit Diskontierung besteht der Schaden (für den Fall einer Wechselsumme gerade in Höhe der Forderungssumme) ebenfalls in der Differenz zwischen der an den Wechselberechtigten zu leistenden Forderungssumme und dem noch vom Abnehmer erlangbaren Forderungsteilbetrag.
- Zu Unterschieden in der Schadenshöhe können allerdings Zahlungen führen, die ggf. über die Wechselsumme hinaus an den Wechselberechtigten zu leisten sind. Solche zusätzlichen Erstattungspflichten, z.B. für Wechselzinsen, Protestkosten, andere Auslagen und Provisionen¹⁾, dürften im Fall der Diskontierung tendenziell zu einem höheren Schaden als im Fall ohne Diskontierung führen – soweit sie ersparte eigene Auszahlungen übersteigen.

1 Vgl. Art. 48 WG.

- Sicherungseffekte des Wechsels, die sich in Form von Prozessualvorteilen aus der formellen Wechselstrenge ergeben,¹⁾ sind für die Beurteilung der Diskontierung irrelevant, da diese Vorteile aus der Existenz des Wechsels und nicht aus dessen Diskontierung resultieren.

Insgesamt können ohne Berücksichtigung von zusätzlichen Erstattungspflichten bei einer Entscheidung über die Diskontierung eines Wechsels Risikoaspekte also außer acht bleiben. Bei Berücksichtigung zusätzlicher Erstattungspflichten ergibt sich tendenziell sogar ein Risikonachteil der Wechseldiskontierung. Der augenscheinliche Risikovorteil aus der formellen Wechselstrenge ist demgegenüber kein Vorteil der Wechseldiskontierung, sondern der Wechselunterlegung.

2.2.3 Vergleich von Standard-Factoring und Diskontkredit

2.2.3.1 Einordnung und Vergleichskriterien

Charakterisierung
bisheriger
Vorteilhaftigkeitsunter-
suchungen

Bei Vorteilhaftigkeitsbeurteilungen von Instrumenten des Innenfinanzierungsmanagements haben wir bisher stets darauf abgestellt,

- entweder eine Situation mit Einsatz eines bestimmten Gestaltungsinstrumentes mit einer Situation ohne Einsatz dieses Gestaltungsinstrumentes zu vergleichen (vgl. dazu z.B. die Vorteilhaftigkeitsbeurteilungen von Factoring und Diskontkredit in den Abschnitten 2.2.1.2 und 2.2.2.2, von fix vereinbarten Zahlungszielen in Abschnitt 2.1.2.2.3 oder auch von Kundenanzahlungen im Abschnitt 2.1.1.4),
- oder zwei Situationen zu vergleichen, in denen dasselbe Gestaltungsinstrument in unterschiedlichen Gestaltungsvarianten zum Einsatz kommt (vgl. dazu z.B. die Vorteilhaftigkeitsüberlegungen zu unterschiedlichen Zahlungsbedingungen in Abschnitt 2.1.2.3.4).

Auf eine vergleichende Beurteilung verschiedener Gestaltungsinstrumente untereinander haben wir demgegenüber bisher verzichtet. Diese Vorgehensweise haben wir aus gutem Grund gewählt, denn die Gestaltungsinstrumente weisen teilweise so unterschiedliche Anwendungsvoraussetzungen auf und haben teilweise so unterschiedliche Implikationen für die Finanzierungs-, Risiko- und sonstige Situation des Unternehmens, dass sie eben kaum vergleichbar sind.

Einordnung des
Vergleichs von
Factoring und
Diskontkredit

Mit Factoring und Diskontkredit haben wir aber nun zwei Gestaltungsinstrumente angesprochen, die zumindest in einem relativ bedeutsamen Punkt gleich sind. Beide Instrumente setzen eine Lieferung an Kunden auf Ziel voraus und bewirken

¹ Vgl. zur formellen Wechselstrenge Abschnitt 2.1.2.2.2.

- c) Das Ausfallrisiko lässt die Zahlungsreihe mit Factoring (gegenüber b) unverändert, ist aber in der Zahlungsreihe ohne Factoring zu berücksichtigen.

	Anfang des 1. Monats	Ende des 1. Monats	Ende des 2. Monats *
ZR mit Factoring	+ 770.000	+ 5.000	+ 133.920
ZR ohne Factoring	–	–	+ (1 – α) · 950.000
Differenzzahlungsreihe	+ 770.000	+ 5.000	+ 133.920 – (1 – α) · 950.000

* Gegenüber Aufgabenteil a) sind hier wegen der berechtigten Rechnungskürzungen jeweils um 50.000 GE verminderte Zahlungseingänge anzusetzen.

Die Vorteilhaftigkeit des Factoring-Angebotes hängt jetzt von der Höhe der Ausfallwahrscheinlichkeit α ab. Das Angebot ist vorteilhaft, wenn gilt

$$\left[+ 770.000 \cdot \left(1 + \frac{0,132}{12} \right) + 5.000 \right] \cdot \left(1 + \frac{0,132}{12} \right) + 133.920 > (1 - \alpha) \cdot 950.000$$

$$\Leftrightarrow 926.008,17 > (1 - \alpha) \cdot 950.000$$

$$\Leftrightarrow \alpha > 0,0253 .$$

Das Factoring-Angebot ist für ANKUND also dann vorteilhaft, wenn er die Ausfallwahrscheinlichkeit größer als 2,53% einschätzt.

Übungsaufgabe 2.08:

- a) Die effektive Belastung ergibt sich aus:

$$\frac{2.100 \cdot \left(\frac{0,06}{12} + 0,002 \right) \cdot \frac{360}{30}}{2.100 \cdot \left(1 - \frac{0,06}{12} - 0,002 \right)} = \frac{176,40}{2.085,30} = 0,0846 .$$

Der effektive Jahreszins beträgt demnach 8,46%.

- b) Der gesuchte Diskontsatz d muss zu demselben effektiven Auszahlungsbeitrag führen wie in der Ausgangssituation die Kombination aus Diskontsatz und Diskontprovision. Er muss sich damit ergeben aus:

$$\frac{d}{12} = \frac{0,06}{12} + 0,002$$

$$\Leftrightarrow d = 0,084.$$

Stellt die Hausbank lediglich den Diskontsatz in Rechnung, so darf dieser maximal 8,4% betragen, ohne dass die Konditionen schlechter sind als jene des Aufgabenteils a).

- c) Bei den Konditionen der Ausgangssituation ist nur der aus dem Diskontsatz resultierende Abschlag von der Laufzeit des Diskontkredites abhängig. Der aus der Diskontprovision resultierende Abschlag ist hingegen laufzeitunabhängig. Bei den unter b) bestimmten Konditionen ist der gesamte Diskontabschlag laufzeitabhängig. Damit sind die Konditionen der Ausgangssituation günstiger, wenn im Durchschnitt Diskontkredite mit einer Laufzeit von mehr als 30 Tagen aufgenommen werden. Bei einer durchschnittlichen Kreditlaufzeit von weniger als 30 Tagen sind demgegenüber die unter b) errechneten Konditionen günstiger. Die Wahl der Konditionen hängt damit von der Erwartung über die Laufzeitstruktur zukünftig aufzunehmender Diskontkredite ab.

Übungsaufgabe 2.09:

Zunächst einmal ist es richtig, dass ein Verzicht auf Skontoabzugsmöglichkeiten und ein damit verbundenes Ausnutzen des Zahlungsziels üblicherweise eine sehr teure Finanzierungsalternative für einen Abnehmer darstellt. Dieser Umstand wurde bereits in Abschnitt 2.1.2 deutlich, wo Zahlungsbedingungen aus der Sicht des Lieferanten betrachtet wurden. Insofern kann es zunächst einmal als Zielsetzung eines Finanzmanagements akzeptiert werden, eigene Lieferantenverbindlichkeiten möglichst unter Skontoabzug zu begleichen.

Die Möglichkeit zur Ausnutzung von Skontoabzugsmöglichkeiten wird aber keineswegs allein durch Factoring, sondern durch jedwede Art einer Finanzierung ermöglicht. Sie hängt ja nur davon ab, dass – aus welcher Quelle auch immer – am Ende der Skontofrist finanzielle Mittel zur Begleichung eigener Lieferantenverbindlichkeiten zur Verfügung stehen. Vergleicht man etwa die Instrumente Factoring und Diskontkredit, so könnte letztlich bei Aufnahme eines Diskontkredites wegen dessen höherer Finanzierungsintensität sogar in höherem Maße von der Möglichkeit Gebrauch gemacht werden, eigene Verbindlichkeiten unter Skontoabzug zu begleichen.