1 Relevanz und Nutzen für die Praxis

Finanzmanagement als Kernaufgabe der Betriebswirtschaftslehre

Eine der **Kernaufgaben der Betriebswirtschaftslehre** ist die Lösung finanzwirtschaftlicher Problemstellungen. Nicht nur die wachsende Internationalisierung sowie die ständigen Veränderungen der Finanzmärkte, sondern auch die Schaffung immer neuer Finanzinstrumente führen dazu, dass finanzwirtschaftlichen Aufgabenstellungen eine zunehmend größere Bedeutung zukommt. Zudem ist das Vorhandensein finanzieller Ressourcen infolge sich verkürzender Produktlebenszyklen, der fortschreitenden Technologieentwicklung und des stetig wachsenden Wettbewerbsdrucks entscheidend für die Wettbewerbsposition und nicht zuletzt für die Überlebensfähigkeit einer Unternehmung.

Finanz- und Liquiditätsstrategie als Voraussetzung für Unternehmenserfolg

Ein Unternehmen kann nur dann seinen unternehmenspolitischen Gestaltungsspielraum ausschöpfen und unternehmensstrategische Maßnahmen realisieren, wenn die dafür erforderlichen finanziellen Ressourcen vorhanden sind. Eine Finanz- und Liquiditätsstrategie als eine aus der Unternehmensstrategie abgeleitete funktionale Teilstrategie schafft die notwendigen finanziellen Voraussetzungen, um die **Unternehmensziele erfolgreich umsetzen** zu können.

Bedeutung deutlich gewachsen

Insbesondere vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise hat das Bewusstsein des Managements für die zentrale Bedeutung der Unternehmensfinanzierung sowie des Risikomanagements noch einmal erheblich zugenommen. Aktuell gilt es allerdings, aus diesem Bewusstsein heraus auch konkrete Maßnahmen zu entwickeln und umzusetzen.

Anziehende Konjunktur bedingt aktive Maßnahmengestaltung

Die unveränderte Relevanz der Thematik unterstreicht eine aktuelle Studie von Creditreform und Roland Berger Strategy Consultants, in der Bilanzkennzahlen und Zahlungsdaten von rund 2.500 kleinen und mittleren Unternehmen aus den Jahren 2006 bis 2010 analysiert sowie zusätzlich Telefoninterviews mit mehr als 300 Führungskräften aus diesen Unternehmen geführt wurden. Sie zeigt, dass die Liquiditätsreserven insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen durch die Krise stark belastet wurden. Gleichzeitig, bedingt durch die derzeitige positive konjunkturelle Entwicklung und die anziehende industrielle Nachfrage, werden bis 2012 rund 60 Mrd. EUR zum Kauf von zusätzlichen Rohstoffen, Betriebsmitteln und Investitionsgütern im deutschen Mittelstand benötigt.[1] Eine frühzeitige Anpassung und aktive Gestaltung der Finanz- und Liquiditätsstrategie werden daher für viele Unternehmen notwendig sein, um dem **drohenden Liquiditätsengpass** zu entgehen und die derzeitigen **Marktchancen vollumfänglich nutzen** zu können.

[1] Vgl. Verband der Vereine Creditreform e.V. (2010), S. 34f.

Der vorliegende Beitrag hat daher zum Ziel, die Grundsätze der Gestaltung und Umsetzung einer Finanz- und Liquiditätsstrategie zu erläutern. Dazu werden zunächst die festzulegenden Inhalte thematisiert sowie der finanzwirtschaftliche Planungs- und Steuerungsprozess vorgestellt. Weiterhin werden die Regelung der Verantwortlichkeiten innerhalb eines Unternehmens und die spezifische Rolle des Controllers erläutert sowie die Umsetzung einer Finanz- und Liquiditätsstrategie im Rahmen des operativen Liquiditätsmanagements beschrieben. Abschließend wird als Praxisbeispiel die Finanzstrategie der Deutschen Telekom AG vorgestellt.

2 Gestaltung und Umsetzung einer Finanz- und Liquiditätsstrategie

2.1 Beschreibung der Kerninhalte

Zusammenhang zwischen Unternehmens- und Finanz-/ Liquiditätsstrategie

Zwischen der Unternehmensstrategie und den daraus abgeleiteten Finanzierungsentscheidungen im Rahmen einer Finanz- und Liquiditätsstrategie gibt es einen untrennbaren Zusammenhang. Für viele große Finanzierungsthemen sind strategische Entscheidungen eines Unternehmens ursächlich, die i. d. R. darauf abzielen, Ressourcen zu erweitern, zu reduzieren, zu konzentrieren oder neu auszurichten. Diese Maßnahmen entfalten damit direkte Auswirkungen auf den Kapitalbedarf. Als Beispiele lassen sich die strategische Akquisition eines anderen Unternehmens, große Investitionsprojekte, die Erschließung neuer Märkte im Rahmen einer Internationalisierung oder die Entwicklung neuer Produkte nennen. Strategische Maßnahmen führen allerdings nicht zwangsläufig zu einem erhöhten Finanzierungsbedarf. Im Zuge der Tendenz einer Konzentrierung auf die Kernkompetenzen von Unternehmen werden beispielsweise einzelne Geschäftsfelder oder Teilbereiche abgespalten (Desinvestition) oder ausgelagert (Outsourcing). Daher lassen sich **kapitalbindende strategische Maßnahmen** und **kapitalfreisetzende strategische Maßnahmen** unterscheiden. Diese Kategorisierung trifft auch auf das operative Tagesgeschäft zu (s. Abb. 1).[2]

Im Rahmen einer Finanz- und Liquiditätsstrategie gilt es, unter Berücksichtigung der unternehmensindividuellen Zielsetzungen und der geplanten Kapital bindenden und Kapital freisetzenden Maßnahmen der Unternehmensstrategie, Vorgaben in den folgenden finanziellen Teilbereichen zu entwickeln.

[2] Vgl. Zantow (2004), S. 15 f., sowie Gugglberger/König/Mayer (2004), S. 34 ff.

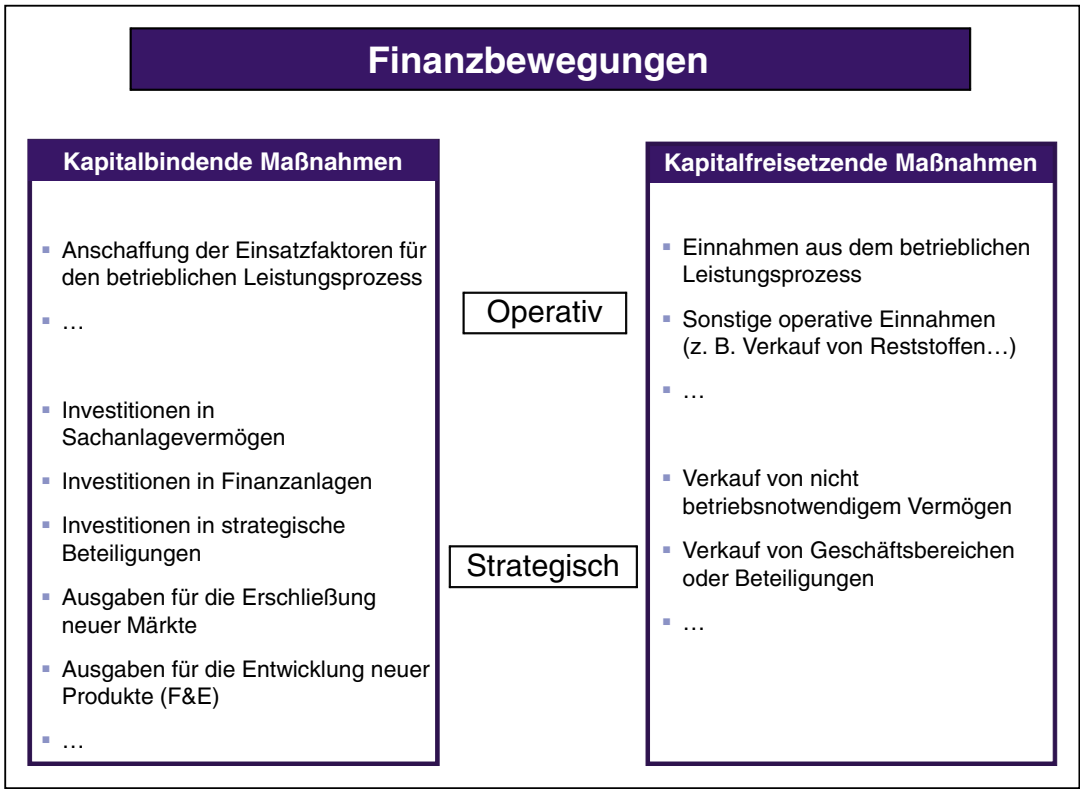

Abb. 1: Übersicht Kapital bindender und Kapital freisetzender Maßnahmen[3]

2.1.1 Finanzstruktur

Gestaltung der Vermögens-struktur

Ein wesentliches Element einer Finanz- und Liquiditätsstrategie ist die Entscheidung über die bilanzielle Finanzstruktur, die sich sowohl in der Vermögens- als auch in der Kapitalstruktur widerspiegelt.[4] Die Gestaltung der Vermögensstruktur, d.h. das anzustrebende Verhältnis zwischen Anlage- und Umlaufvermögen, hängt primär von der Art des Unternehmens ab und ist daher nur bedingt beeinflussbar. Verständlicherweise sind im produzierenden Gewerbe Sachanlagen (Grundstücke, Immobilien, Maschinen etc.), Vorräte, Lagerbestände an Halb- und/oder Fertigfabrikaten und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen stärker in der Bilanz repräsentiert als bei Dienstleistungsunternehmen.[5]

[3] Vgl. Gugglberger/König/Mayer (2004), S. 35.
[4] Vgl. Prätsch/Schikorra/Ludwig (2007), S. 19 f.
[5] Vgl. Eilenberger (1991), S. 45 f.

Gestaltung der Kapitalstruktur

Eine größere Bedeutung hingegen hat die Gestaltung der Kapitalstruktur, d.h. das anzustrebende Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital. Hinsichtlich der Gestaltung einer optimalen Kapitalstruktur gilt es, die beiden gegenläufigen Kriterien „wirtschaftlicher Erfolg" und „Sicherheit" miteinander in Einklang zu bringen. Aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen ist eine möglichst hohe Fremdkapitalaufnahme aus erfolgsorientierter Sicht sinnvoll, solange die Bedingung Gesamtkapitalrentabilität über dem Fremdkapitalzins erfüllt ist (positiver Leverage-Effekt). Im Gegensatz dazu ist allerdings insbesondere in unternehmerischen Schwäche- und Krisenperioden aufgrund der hohen Risiken des Fremdkapitals eine möglichst hohe Eigenkapitalausstattung wichtig.[6]

Dynamischer Verschuldungsgrad und Debt Multiple als Kennzahlen

Viele Unternehmen definieren daher im Rahmen ihrer Finanz- und Liquiditätsstrategie einen Zielwert für die Eigenkapitalquote. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, den dynamischen Verschuldungsgrad als Zielgröße zu nutzen, der eine Beziehung zwischen Verschuldung (im Sinne von Fremdkapitalfinanzierung) und Cashflow herstellt. Der dynamische Verschuldungsgrad gibt dabei an, in welchem Zeitraum aus dem verfügbaren Cashflow die Netto-Verbindlichkeiten getilgt werden können. Andere Unternehmen nutzen eine Verschuldungskennzahl aus dem angloamerikanischen Raum, den Debt Multiple, die ein Verhältnis zwischen Fremdkapital und EBITDA darstellt.[7]

Gestaltung der horizontalen Finanzstruktur

Neben diesen vertikalen Gestaltungskriterien der Finanzstruktur gibt es darüber hinaus horizontale Finanzierungsregeln, die anzustrebende Beziehungen zwischen Vermögensgegenständen und Kapitalausstattung nach dem Kongruenzprinzip in Bezug auf ihre Fristigkeiten (lang-, mittel- und kurzfristig) formulieren, beispielsweise die *Goldene Finanzierungsregel*, die *Goldene Bank- bzw. Bilanzregel* oder die verschiedenen *Liquiditätsgrade ersten bis dritten Grades*.[8]

2.1.2 Kapitalbeschaffung

Instrumente und Zielratings definieren

Auf der Grundlage der vorher definierten Ziele im Bereich der Finanzstruktur gilt es, in diesem Teilbereich die unternehmensspezifischen Finanzierungsinstrumente zu konkretisieren. Ziel ist es dabei, den strategisch und operativ ermittelten Finanzierungsbedarf zu möglichst geringen Kapitalkosten zu decken. Neben den klassischen Instrumenten der *Beteiligungsfinanzierung*, der *Kreditfinanzierung* und der *Gewinnthesaurierung* werden dabei auch zunehmend innovative Instrumente

[6] Vgl. Volkart (2006), S. 564ff.
[7] Vgl. Eilenberger (1991), S. 46f.
[8] Vgl. beispielhaft Zantow (2004), S. 394f., sowie Prätsch/Schikorra/Ludwig (2007), S. 258f.

wie *mezzanine Finanzierungsformen*, *Private Equity*, *Forfaitierung* und *Asset Backed Securities (ABS)* berücksichtigt.[9]

Von zunehmender Bedeutung für die Fremdkapitalbeschaffung großer, international tätiger und insbesondere börsennotierter Unternehmen ist die Definition eines Zielratings. Für die Ratingbeurteilung hat sich international ein System der Ratingklassen, beginnend mit einem AAA-Rating, der besten Einschätzung für ein Unternehmen, bis D, der schlechtesten Einschätzung für ein Unternehmen, etabliert. In der Praxis haben dabei insbesondere die drei großen Ratingagenturen *Standard & Poor's*, *Moody's* und *Fitch* eine große Relevanz. Je nach individueller Einschätzung der Bonität eines Unternehmens durch diese externen Ratingagenturen verändern sich die Finanzierungsmöglichkeiten und insbesondere die Konditionen, nach denen Fremdkapital beschafft werden kann.[10]

2.1.3 Kapitalverwendung

Mindestanforderungen an Rendite

Bei der Kapitalbudgetierung stehen dem Kapitalangebot die Investitions-/Akquisitionsvorschläge der Unternehmensbereiche gegenüber. In der Regel werden Projekte mit einem insgesamt höheren Volumen vorgeschlagen, als mit den verfügbaren Mitteln finanziert werden können. Die Projekte sind daher unter Berücksichtigung vordefinierter Entscheidungskriterien sowie der Mindestanforderungen in Bezug auf Investitionsrentabilitäten in eine Prioritätsreihenfolge zu bringen.[11] Danach ist festzulegen, bis zu welchem Punkt die in eine Rangfolge gebrachten Projekte umgesetzt werden. Dieses Verfahren findet gleichermaßen Anwendung auf das Geschäftsportfolio eines Unternehmens.

Für die praktische Unternehmenssteuerung hat es sich als sinnvoll erwiesen, für die Geschäftseinheiten als Maßstäbe differenzierte Zielrenditen vorzugeben. Diese Differenzierung basiert vor allem auf der Einschätzung des strategischen Ertragspotenzials der verschiedenen Unternehmensbereiche.

Ausschüttungsquote berücksichtigen

Die Festlegung der Dividenden- bzw. Ausschüttungspolitik, d.h. die Entwicklung einer Zielvorgabe, welcher Anteil des Unternehmensgewinns an die Anteilseigner in Form der Dividende ausgezahlt werden soll, ist für börsennotierte Unternehmen ein weiterer wichtiger Aspekt innerhalb der Finanz- und Liquiditätsstrategie. Dafür wird eine sog. *Zielausschüttungsquote (target payout ratio)* festgelegt. Die Entrichtung von Dividenden stellt allerdings nicht die einzige mögliche Rückführung der im Unternehmen generierten Finanzmittel an die Aktionäre als Teil

[9] Vgl. Eilenberger (1991), S. 44 f.
[10] Vgl. Volkart (2006), S. 522 ff.
[11] Vgl. Eilenberger (1991), S. 43.

der Finanz- und Liquiditätsstrategie dar, daneben können auch Aktienrückkäufe eingeplant und getätigt werden.[12]

2.1.4 Risikomanagement

Identifizieren, analysieren, absichern

Risiko ist ein wesensimmanentes Element jeder unternehmerischen Betätigung. Die finanzielle Risikosteuerung umfasst alle Maßnahmen zur Vermeidung, Minderung, Umverteilung und Kompensation finanzieller Risiken. Zu den wesentlichen Risikoarten zählen dabei Kredit-, Währungs-, Zinsänderungs-, Preis-, Kurs- und Länderrisiken. Die Entscheidung über die Art der Risikogestaltung hängt von den Ergebnissen der kontinuierlichen Risikoanalyse und -beurteilung ab. Betrachtete Unsicherheitsfaktoren sind dabei i. d. R. stark branchen- und unternehmensspezifisch. Je nach den relevanten Risikoarten, dem erwarteten Grad der Eintrittswahrscheinlichkeit und dem Grad der Risikofreudigkeit des Unternehmens, sind im Rahmen der Finanz- und Liquiditätsstrategie konkrete Sicherungsinstrumente bzw. -maßnahmen zu benennen (s. Abb. 2).[13]

Angemessene Liquiditätsreserve festlegen

Ein weiteres wesentliches Element der Risikovorsorge eines Unternehmens ist die Definition einer Liquiditätsreserve. Um die Höhe der Liquiditätsreserve zu bestimmen, greift man in der Praxis häufig auf Szenarioanalysen zurück. In derartigen Analysen werden die wesentlichen Unsicherheitsfaktoren eines Unternehmens erfasst und im Rahmen von Szenarien variiert, um deren Auswirkungen auf die künftige Liquiditätssituation zu quantifizieren. Die Liquiditätsreserve ist dabei so festzulegen, dass der Fortbestand des Unternehmens in allen maßgeblichen Szenarien gewährleistet ist.[14]

Neben dieser eher operativen Komponente einer Liquiditätsreserve als Puffer für die originäre Geschäftstätigkeit in Krisensituationen gilt es, eine zusätzliche strategische Komponente („Kriegskasse“) zu definieren, die der Unternehmensstrategie gerecht wird und finanzielle Reserven beispielsweise für noch nicht vorhersehbare Akquisitionen einplant. Man spricht in diesem Zusammenhang auch vom sog. Financial Slack, einer finanziellen Handlungsfreiheit und -flexibilität für das Management im Zusammenhang mit der Realisierbarkeit von (kurzfristigen) Akquisitionen/Investitionen.[15]

---

[12] Vgl. Volkart (2006), S. 105.
[13] Vgl. Jahrmann (2009), S. 354.
[14] Vgl. Ceglarek/Zehnder (2007), S. 38 f.
[15] Vgl. Volkart (2006), S. 143.

Risikoart	Vermeidung	Minderung	Umverteilung	Kompensation
Kreditrisiko	▪ Barverkäufe	▪ Bonitätsprüfung ▪ Kreditsicherheiten ▪ Konsortialkredit	▪ Forderungsverkauf ▪ Kreditversicherung ▪ Zahlungsgarantie	▪ wechselseitige Geschäfts-beziehungen
Währungsrisiko	▪ keine Fremd-währungs-geschäfte	▪ Währungs-streuung ▪ Kursklauseln	▪ Devisentermin-geschäfte	▪ Währungsswaps
Zinsänderungs-risiko	▪ Festzins-vereinbarung	▪ Zinsober- und -untergrenzen	▪ Zinstermin-geschäfte	▪ Zinsswaps
Preisrisiko	▪ Festpreise	▪ Preisgleitklauseln	▪ Termingeschäfte	▪ Preissicherungs-geschäfte
Kursrisiko	▪ nur fester Nominalwert	▪ Streuung der Finanzanlagen	▪ Termingeschäfte	▪ Hedging
Länderrisiko	▪ keine Auslands-geschäfte	▪ Länderstreuung	▪ Versicherung	———

Abb. 2: Handlungsoptionen im Umgang mit finanziellen Risiken[16]

2.2 Darstellung des finanzwirtschaftlichen Planungs- und Steuerungsprozesses

Strategische Finanzplanung als Ausgangspunkt

Der finanzwirtschaftliche Prozess hat die **Unternehmensstrategie** als Ausgangspunkt, die die Leitlinien für das unternehmerische Handeln definiert. Die dort formulierten Zielvorstellungen und Maßnahmen werden in eine **strategische Finanzplanung** für einen längerfristigen Zeitraum von drei bis fünf Jahren sowie darauf aufbauend in eine operative mittel- bis kurzfristige Finanzplanung umgesetzt. Ziel der langfristigen Finanzplanung ist dabei die Sicherung der Kreditwürdigkeit des Unternehmens, die Planung der Kapitalstruktur und die Abstimmung größerer Investitionsprogramme. Sie umfasst darüber hinaus auch die finanziellen Auswirkungen langfristiger Marketingstrategien. Die Finanzplanung basiert auf den erwarteten Geldzu- und -abflüssen innerhalb der Betrachtungsperiode und umfasst i.d.R. –

[16] Jahrmann (2009), S. 354.

neben Planbilanzen und Plan-GuV – Liquiditätsbetrachtungen zur operativen Tätigkeit, zur Investitionstätigkeit sowie zur Finanzierungstätigkeit eines Unternehmens.

Umsetzung einer rollierenden Planung

In der konkreten Umsetzung hat sich dabei eine **rollierende Planung** bewährt, d.h. eine Planung mit turnusmäßigem Wechsel zwischen Finanzplänen mit gleichem Zeithorizont. Je nach Länge des Gesamtplanungszeitraums ergeben sich Planperioden von drei, sechs oder zwölf Monaten, die Gliederungstiefe nimmt mit zunehmender Reichweite der Planung ab. Wird eine kurzfristige Finanzplanung, z.B. für einen Zeitraum von sechs Monaten erstellt, so beginnt die längerfristige Planung mit dem darauffolgenden Halbjahr. Zum Ende eines jeden Halbjahres wird dann die strategische Finanzplanung um eine weitere Halbjahresperiode verlängert. Dadurch entsteht ein überlappendes Planungssystem.

Bugetierung und Umsetzung in den Organisationsbereichen

Auf der Grundlage der erstellten Finanzplanung werden im Rahmen der **Budgetierung** nachfolgend Finanzbudgets für die einzelnen Organisationsbereiche bzw. Divisionen erstellt. Zusätzlich zu den finanziellen Sollgrößen, die oft in Form von Ober- und Untergrenzen angegeben sind, werden Maßnahmenkataloge definiert, die in der Planperiode zu erfüllen sind. Die jeweiligen Organisationsbereiche haben diese Vorgaben dann nach eigenem Ermessen und in eigener Zuständigkeit zu realisieren und umzusetzen.

Sicherstellung einer kontinuierlichen Finanzkontrolle und -steuerung

Durch eine **kontinuierliche Finanzkontrolle und -steuerung** wird die Einhaltung der finanzwirtschaftlichen Planung überwacht. Um Abweichungen frühzeitig festzustellen, ist dies in kurzen Periodenabständen, beispielsweise quartalsweise, durchzuführen. Ergeben sich Abweichungen, sind die Ursachen zu klären und mit den Verantwortlichen zu diskutieren, ggf. kann auch durch eine flexible Reallokation von Mitteln auf eine nachträgliche Änderung von Rahmenbedingungen reagiert werden.

Ein Praxisbeispiel eines integrierten finanzwirtschaftlichen Planungs- und Steuerungsprozesses skizziert Abb. 3.

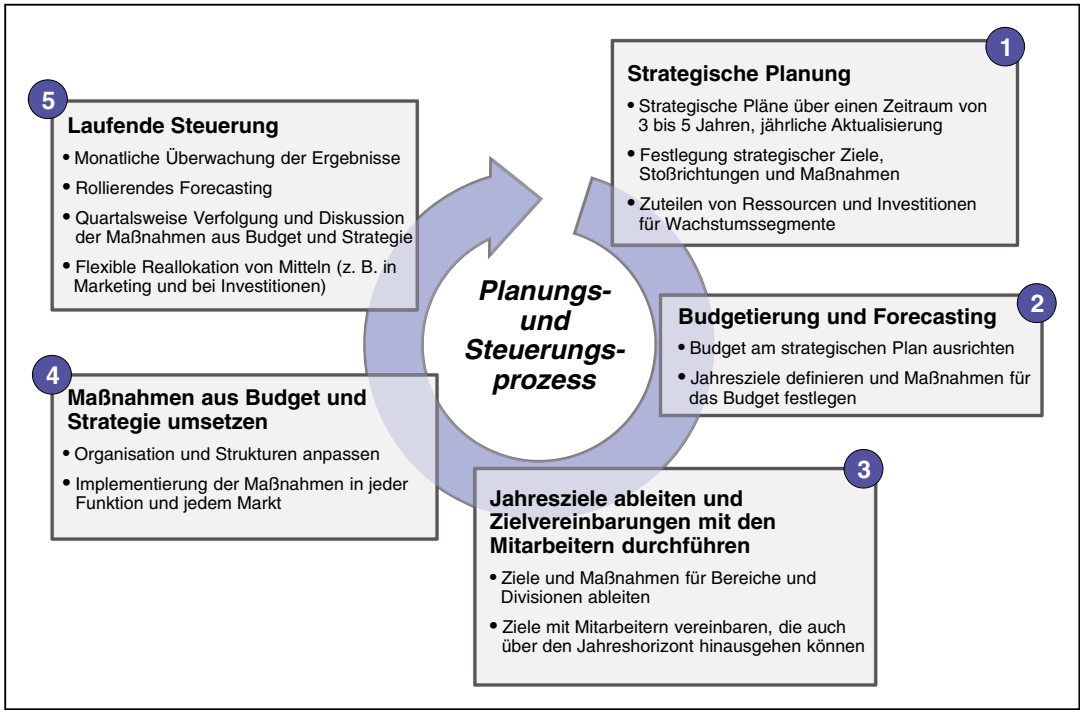

Abb. 3: Praxisbeispiel für einen integrierten Planungs- und Steuerungsprozess[17]

2.3 Verankerung innerhalb der Unternehmensorganisation

Festlegung des Zentralisierungsgrades

Aufgrund der zentralen Bedeutung des Finanzmanagements für den Fortbestand eines Unternehmens ist diese Aufgabe organisatorisch in der Unternehmensleitung zu verankern. Je nach Organisationsform und Größe eines Unternehmens können der **Zentralisierungsgrad** und damit die Zuständigkeit für einzelne Aufgaben des Finanzmanagements unterschiedlich ausgeprägt sein. Man unterscheidet in diesem Zusammenhang ein zentrales Konzept mit ausschließlicher Aufgabenwahrnehmung im zentralen Finanzmanagement, ein gemischtes Konzept mit geteilter Aufgabenwahrnehmung zwischen zentralem und dezentralem Finanzmanagement in nachgelagerten Organisationseinheiten sowie ein Shared-Services-Konzept, bei dem gleichartige Prozesse des Finanzmanagements in einen wirtschaftlich und/oder rechtlich selbstständigen Organisationsbereich herausgelöst werden.[18]

[17] Gleich et al. (2009), S. 91.
[18] Vgl. Ertl (2000), S. 17 ff.

2.3.1 Funktionsteilung in Controlling und Treasury

Ausgehend vom amerikanischen Raum hat sich darüber hinaus im Rechnungswesen eine Funktionsteilung in Controlling und Treasury durchgesetzt. Während die grundlegenden Aufgaben des Controllers darin liegen, finanzielle und ergebnisorientierte Steuerungsgrößen aufzuarbeiten und transparent zu machen, um die Entscheidungsträger mit adäquaten Informationen zur Unternehmensführung zu versorgen, obliegt dem Treasurer die Wahrnehmung aller Maßnahmen der Liquiditätssicherung und Steuerung der finanziellen Aktivitäten des Unternehmens. Bei kleineren Unternehmen werden vom Leiter des Bereiches Rechnungs- und Finanzwesen oft sowohl die Aufgaben eines Controllers als auch die eines Treasurers übernommen, bei großen Unternehmen werden die funktional und organisatorisch voneinander getrennten Aufgabenbereiche beim Finanzvorstand zusammengeführt.[19]

Prinzipiell lassen sich die Verantwortungsbereiche des Controllers und des Treasurers wie folgt voneinander abgrenzen:

Verantwortungsbereiche des Controllers:

- Beschaffung und Bereitstellung der finanzwirtschaftlich relevanten Informationen aus allen Unternehmensteilbereichen,
- Erstellung der Unternehmensplanung, insbesondere der lang-, mittel- und kurzfristigen Finanzplanung,
- Durchführung des kontinuierlichen Soll-Ist-Abgleichs sowie der daraus resultierenden Aktualisierung der Finanzplanung,
- regelmäßige Berichterstattung über die finanz- und leistungswirtschaftliche Unternehmenssituation und den Grad der Zielerreichung gegenüber der Unternehmensleitung.

Verantwortungsbereiche des Treasurers

- Kapitalbeschaffung und Sicherheitenstellung,
- Steuerung der Finanzstruktur,
- Lenkung der Zahlungsströme durch die tägliche Finanzdisposition,
- Sicherung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens,
- kurzfristige Anlage von Finanzüberschüssen und Sicherstellung der festgelegten Liquiditätsreserve,
- Überwachung und Steuerung der Lieferantenkreditgewährung,
- Etablierung eines finanziellen Risikomanagements.[20]

---

[19] Vgl. Zantow (2004), S. 370, sowie Jahrmann (2009), S. 311 f.
[20] Vgl. Jahrmann (2009), S. 312 f.

2.3.2 Etablierung eines übergreifenden Finanzgremiums

Im Rahmen des Prozesses zur Entwicklung und Fortschreibung einer Finanz- und Liquiditätsstrategie bietet sich zur Erhöhung der innerbetrieblichen Transparenz sowie zur objektiveren Entscheidungsfindung die Installation eines **abteilungs- und funktionsübergreifenden Finanzgremiums** innerhalb des Unternehmens an. Dieser innerbetriebliche „Experten"-Fachkreis trifft sich idealerweise in regelmäßigen Abständen und kann folgende Aufgabenbereiche haben:

- gemeinsame Entscheidungsfindung im Hinblick auf finanzielle Strategien und Absicherungsmaßnahmen unter Berücksichtigung von unternehmensindividuellen Zielen, Vorgaben und Rahmenbedingungen,
- Besprechung der aktuellen Berichte des Finanzbereichs,
- Festlegung/Anpassung von finanziellen Vorgaben sowie
- Festhalten der Ergebnisse in Protokollform und zeitnahe Information der Gesamtunternehmensleitung.

Die Zusammensetzung eines solchen Gremiums sollte zweckmäßigerweise nach unternehmensindividuellen Gesichtspunkten erfolgen. Sicherlich sollten ein verantwortliches Mitglied der Unternehmensleitung, der Leiter des Bereichs Treasury sowie der Leiter des Bereichs Controlling darin vertreten sein, nach Bedarf können Vertreter des Einkaufs, der Produktion, des Vertriebs, der internen Revision, externe Berater oder Vertreter von Banken mit einbezogen werden.[21]

2.4 Umsetzung der strategischen Vorgaben im Liquiditätsmanagement

2.4.1 Ziele und Aufgaben des Cash- und Liquiditätsmanagements

Die Umsetzung der strategischen Vorgaben einer Finanz- und Liquiditätsstrategie und der zugehörigen längerfristigen Finanzplanung erfolgt im Cash- und Liquiditätsmanagement. Dieses umfasst alle Maßnahmen der **operativen Liquiditätsplanung** sowie der kurzfristigen **Finanzdisposition**. Vorrangige Ziele des Cash- und Liquiditätsmanagements sind:

- die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens,
- die Erreichung größtmöglicher Effizienz im Zahlungsverkehr durch die Minimierung der Transaktions- und Finanzierungskosten sowie
- die Maximierung der Finanzanlagenerlöse.

Sowohl Unter- als auch Überliquidität sollen dabei vermieden werden. Unterliquidität führt dazu, dass ein Unternehmen aufgrund fehlender

[21] Vgl. Ertl (2000), S. 33 f.

finanzieller Ressourcen seine Marktchancen nicht vollumfänglich nutzen kann, Überliquidität als Ausdruck ungenutzter finanzieller Ressourcen schmälert die Rentabilität des Unternehmens. Der für Unternehmen anzustrebende strukturelle Optimalzustand ist daher eine **finanzielle Gleichgewichtssituation**, in der Finanzmittelbereitstellung und Finanzmittelbedarf sowohl der Höhe nach als auch unter Berücksichtigung der jeweiligen Fristigkeit miteinander im Einklang stehen. Das Cash- und Liquiditätsmanagement geht damit über einen rein verwaltenden Ansatz hinaus, da es auf eine aktive, zielorientierte Steuerung der Liquidität abzielt.

Die Aufgaben des Cash- und Liquiditätsmanagements umfassen im Einzelnen:

- Erstellung und Fortschreibung der kurz- und mittelfristigen Liquiditätsplanung,
- Durchführung des Zahlungsverkehrs,
- Abwicklung des Kreditverkehrs,
- bedarfsgerechte Anlage von Finanzmittelüberschüssen,
- tagesaktuelle Ermittlung des Liquiditätsstatus,
- kontinuierlicher Soll-Ist-Abgleich und Analyse von Abweichungen,
- Vornahme notwendiger oder zweckmäßiger Anpassungsmaßnahmen,
- Umsetzung konkreter risikopolitischer Maßnahmen.[22]

2.4.2 IT-technische Unterstützung

Cash-Management-Systeme zur Unterstützung

Zur Unterstützung und effizienteren Abwicklung der beschriebenen Aufgaben wird in Unternehmen häufig auf **Cash-Management-Systeme** zurückgegriffen. Darunter versteht man EDV-Systeme, die der besseren Kommunikation des tagesaktuellen Liquiditätsstatus innerhalb einer Unternehmensgruppe sowie zwischen dem Unternehmen und Finanzinstituten, dem Austausch von Informationen und der Durchführung finanzieller Transaktionen dienen. Ein wesentlicher Bestandteil derartiger Systeme ist ein Risikofrühwarnsystem, welches frühzeitig drohende Liquiditätsengpässe aufdeckt. Neuere Systeme erfüllen neben den beschriebenen Informations- und Dispositionsfunktionen auch eine Planungsfunktion, indem sie über eine Schnittstelle zu den internen Finanzplanungsrechnungen verfügen und damit einen einfachen Datenaustausch ermöglichen.[23]

2.4.3 Ergänzung durch Working Capital Management

Die Maßnahmen und Optimierungen von Unternehmen im Bereich des Cash Management werden ergänzt durch das **Working Capital Manage-**

[22] Vgl. Jahrmann (2009), S. 349.
[23] Vgl. Jahrmann (2009), S. 351, sowie Tebroke/Laurer (2005), S. 186f.

ment. Dieses verfolgt das Ziel, die Durchlaufzeit des im Umlaufvermögen gebundenen Kapitals so gering wie möglich zu halten. Abhängig von der Branche sind im Working Capital eines Industriebetriebs zwischen 25 bis 40 % des Umsatzes gebunden. Das Finanzierungserfordernis kann dementsprechend hoch sein. Durch ein effektives Working Capital Management, beispielsweise durch die Reduzierung von Kundenforderungen, Abbau von Vorräten, Ausdehnung und Ausnutzung von Zahlungsfristen auf der Lieferantenseite, können deutliche Effekte im Bereich der kurzfristigen Liquidität erzielt werden.[24]

3 Beispiel einer Finanz- und Liquiditätsstrategie

Praxisbeispiel Deutsche Telekom AG

Nachfolgend wird die Finanz- und Liquiditätsstrategie der *Deutschen Telekom AG* vorgestellt (s. Abb. 4). Anhand dieses Praxisbeispiels soll aufgezeigt werden, wie die im vorhergehenden Kapitel dargestellten theoretischen Grundlagen bezüglich der wesentlichen Inhalte einer Finanz- und Liquiditätsstrategie in der Unternehmenspraxis konkret ausgestaltet sein können. Darüber hinaus verdeutlicht dieses Beispiel noch einmal nachvollziehbar die direkte Beziehung zwischen der Konzern- bzw. Unternehmensstrategie und der Finanz- und Liquiditätsstrategie als eine daraus abgeleitete funktionale Teilstrategie.

Abb. 4: Finanzstrategie der Deutschen Telekom AG[25]

[24] Vgl. Ceglarek/Zehnder (2007), S. 37 f.
[25] Deutsche Telekom AG (2011a), o. S.

3.1 Konzernstrategie als Ausgangspunkt

Schnellere Netze, SaaS,...

Im März 2010 hat die *Deutsche Telekom AG* ihre neue **Konzernstrategie „Verbessern – Verändern – Erneuern“** vorgestellt. Die Vision des Konzerns ist es, ein internationaler Marktführer für vernetztes Leben und Arbeiten zu werden. Um dies zu erreichen, soll auch zukünftig das Betreiben der dafür notwendigen Infrastruktur die Basis des Geschäfts bleiben. Das Unternehmen erwartet, dass die Kunden in den nächsten Jahren nach immer schnelleren Netzen und einem sicheren und universellen Zugang zu Diensten mit allen Endgeräten verlangen werden. Von daher werden zukünftig insbesondere Netze der nächsten Generation und standardisierte IT-Lösungen eine hohe Bedeutung haben. Bei den Geschäftskunden bieten Cloud Computing und Dynamic Computing großes Wachstumspotenzial. In den kommenden Jahren will die *Deutsche Telekom AG* daher insbesondere in Intelligente Netze, IT-Services sowie Internet- und Netzwerkdienste investieren. Damit positioniert sich der Konzern entlang der gesamten Wertschöpfungskette und tritt als ein Partner sowohl für Privat- und Geschäftskunden als auch für die Internetbranche auf. Basierend auf diesen antizipierten Marktentwicklungen hat die *Deutsche Telekom AG* fünf strategische Handlungsfelder definiert:

- Verbesserung der Performance im Mobilfunk,
- Vorsprung auf integrierten Märkten,
- Netze und Prozesse für die Gigabit-Gesellschaft,
- vernetztes Leben vom Handy bis zum Fernseher sowie
- vernetztes Arbeiten mit führenden ICT-Lösungen.[26]

3.2 Finanzstrategie fokussiert auf Kapitalrendite

ROCE als wesentliche finanzielle Steuerungsgröße

Diese Konzernstrategie bildet den Rahmen der daraus abgeleiteten Finanzstrategie. Die *Deutsche Telekom AG* nutzt als wesentlichen Maßstab für die Ausrichtung aller operativen Maßnahmen auf die **Steigerung des Konzernwerts** die Kapitalrendite (Return on Capital Employed – ROCE). Sie gibt an, welches Ergebnis ein Unternehmen im Verhältnis zum dafür eingesetzten Vermögen erwirtschaftet. Um die Kapitalrendite zu ermitteln, wird das operative Ergebnis nach Abschreibungen und kalkulatorischen Steuern (entspricht dem Net Operating Profit After Taxes – NOPAT) ins Verhältnis zum dafür notwendigen durchschnittlich im Jahresverlauf gebundenen Vermögen (dies entspricht den Net Operating Assets – NOA) gesetzt. Die Deutsche Telekom AG hat sich dabei das Ziel gesetzt, die aus dem

[26] Vgl. Deutsche Telekom AG (2011b), S. 57.

Kapitalmarkt abgeleiteten Renditevorgaben der Fremd- und Eigenkapitalgeber zu verdienen bzw. zu übertreffen. Maßstab für den Verzinsungsanspruch ist der Kapitalkostensatz. Diesen ermittelt das Unternehmen als gewichteten Durchschnittskostensatz aus Eigen- und Fremdkapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital – WACC). In 2010 wurde für den Gesamtkonzern ein ROCE in Höhe von 3,5 % erreicht, bis 2012 soll die Kapitalrendite um rund 150 Basispunkte auf 5,0 % verbessert werden.[27]

3.2.1 Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung

Um diese geplante Steigerung des *ROCE* erreichen zu können, hat die *Deutsche Telekom AG* im Rahmen ihrer Finanzstrategie insgesamt **fünf Maßnahmenbereiche** definiert, um die Profitabilität des Konzerns zu erhöhen und die Kapitalallokation zu verbessern:

- **Operational Expenditure (OPEX)**: Im operativen Geschäftsbetrieb sollen bis 2012 in der zweiten Phase des seit 2007 laufenden konzernweiten Kostensenkungsprogramms „Save for Service“ weitere 4,2 Mrd. EUR an Betriebskosten eingespart werden.
- **Capital Expenditure (CAPEX)**: In den Jahren 2011 und 2012 plant die *Deutsche Telekom AG* mit einem jährlichen Investitionsvolumen von jeweils rund 9 Mrd. EUR. Diese Investitionsausgaben sollen durch eine effiziente Steuerung möglichst zielführend eingesetzt werden.
- **Free Cashflow (FCF)**: Darüber hinaus hat die *Deutsche Telekom AG* begonnen, eine zentrale „*Free Cashflow* (*FCF*)“-Management-Organisation aufzubauen, die verantwortlich für Transparenz, Steuerung, Forecasting und Performancemessung ist. Ein zusätzlicher Schwerpunkt liegt darin, das Working Capital weiter zu optimieren, kurz- und mittelfristige Planungsinstrumente zu verbessern und die Steuerungsprozesse zu verfeinern.
- **Portfoliomanagement**: Durch ein wertbasiertes, aktives Portfoliomanagement soll auf Basis der Konzernstrategie eine Überrendite gegenüber der vergleichbaren Entwicklung der Kapitalmarktindizes erzielt werden.
- **Mergers & Acquisitions (M&A)**: Auch zukünftig will die *Deutsche Telekom AG* durch angemessene Akquisitionen in den Präsenzmärkten internationale Größenvorteile und Synergien nutzen. Nicht geplant sind allerdings größere Akquisitionen und die Expansion in Emerging Markets.[28]

---

[27] Vgl. Deutsche Telekom AG (2011b), S. 59.
[28] Vgl. Deutsche Telekom AG (2011b), S. 127.

3.2.2 Eigenkapital und Dividenden

Festlegungen zur Ausschüttungspolitik

Als Teil der Finanzstrategie für den Bereich des Eigenkapitals haben der Vorstand und Aufsichtsrat der *Deutschen Telekom AG* eine **Ausschüttungspolitik** beschlossen, die für die Geschäftsjahre 2010 bis 2012 eine Ausschüttung einer jährlichen Dividende in Höhe von mindestens 0,70 EUR pro Aktie umfasst. Dies entspricht derzeitig einer geplanten Dividendenzahlung in Höhe von jeweils rund 3,0 Mrd. EUR. Vorgesehen ist darüber hinaus der Rückkauf eigener Aktien in Höhe von jeweils bis zu 0,4 Mrd. EUR pro Jahr, sofern für das jeweilige Geschäftsjahr ein entsprechender Bilanzgewinn im handelsrechtlichen Jahresabschluss der *Deutschen Telekom AG* zur Verfügung steht. Dadurch ergibt sich eine Gesamtausschüttungssumme an die Aktionäre von bis zu 3,4 Mrd. EUR pro Jahr.[29]

3.2.3 Vorgaben zu Rating und Fremdfinanzierung

Definition des Zielratings

Ende 2010 stuften die Ratingagenturen *Fitch*, *Moody's* und *Standard & Poor's* die *Deutsche Telekom AG* mit BBB+/Baa1/BBB+ als solides Investment-Grade-Unternehmen ein. Der Ausblick der Agenturen war jeweils stabil. Um auch zukünftig einen sicheren und uneingeschränkten Zugang zum internationalen Fremdkapitalmarkt zu haben, ist für die nächsten Jahre gleichermaßen ein solides Investment-Grade-Rating (A-/BBB+) als Zielrating Teil der Finanzstrategie des Konzerns.[30]

Festlegung von Zielgrößen im Bereich Fremdkapital

Um die Anforderungen der Fremdkapitalgeber zu erfüllen und die finanzielle Stabilität zu sichern, sind für die *Deutsche Telekom AG* neben einem stabilen Rating im Wesentlichen die **Finanzkennzahlen** *Gearing*, *Relative Verschuldung* und *Eigenkapitalquote* relevant:

- *Gearing* (Verhältnis von Netto-Finanzverbindlichkeiten zu Eigenkapital): festgelegter Zielbereich 0,8 bis 1,2,
- *Relative Verschuldung* (Verhältnis von Netto-Finanzverbindlichkeiten zu bereinigtem EBITDA): festgelegter Zielbereich 2,0 bis 2,5,
- *Eigenkapitalquote (Equity Ratio):* festgelegter Zielbereich 25 bis 35 %.[31]

Aussagen zur Liquiditätsreserve

Zum 31.12.2010 hatte die Deutsche Telekom AG eine **strategische Liquiditätsreserve** in Höhe von rund 18 Mrd. EUR. Auch für die kommenden Jahre plant der Konzern eine **Liquiditätsreserve**, die so bemessen sein soll, dass die fälligen Verbindlichkeiten der nächsten 24 Monate daraus bedient werden können.[32]

---

[29] Vgl. Deutsche Telekom AG (2011b), S. 47.
[30] Vgl. Deutsche Telekom AG (2011b), S. 127.
[31] Vgl. Deutsche Telekom AG (2011b), S. 60.
[32] Vgl. Deutsche Telekom AG (2011b), S. 127.

€ Mrd.	30.06.10	31.03.10	31.12.09	30.09.09	30.06.09
Bilanzsumme	**132,8**	**130,8**	**127,8**	**129,3**	**132,9**
Eigenkapital	44,8	44,3	41,9	41,6	41,5
Nettofinanzverbindlichkeiten	46,3	40,4	40,9	42,4	45,0
Nettofinanzverbindlichkeiten/ber. EBITDA[1]	2,3	2,0	2,0	2,0	2,2
Gearing	1.0x	0.9x	1.0x	1.0x	1.1x
Eigenkapitalquote	**33.7%**	**33.9%**	**32.8%**	**32.2%**	**31.2%**

Kennzahlen Zielbereich	
2 - 2.5x Nettofinanzverbindlichkeiten / ber. EBITDA	✓
25 - 35% Eigenkapitalquote	✓
Gearing: 0.8 bis 1.2	✓
Liquiditätsreserve deckt Fälligkeit der nächsten 24 Monate	✓

Aktuelles Rating			
Fitch:	BBB+	stable outlook	✓
Moody's:	Baa1	stable outlook	✓
S&P:	BBB+	stable outlook	✓
R&I:	A	stable outlook	✓

1 Berechnung der Quartals-Kennzahlen basiert auf der jeweiligen Mitte unserer Guidance

Abb. 5: Überblick über die Entwicklung relevanter Kennzahlen und Ratings[33]

4 Zusammenfassung und Fazit

Finanz- und Liquiditätsstrategien sind in der unternehmerischen Praxis sowohl für große, börsennotierte als auch für kleine und mittelständische Unternehmen gleichermaßen von erheblicher Bedeutung. Investoren als wichtige Anspruchsgruppe an die Unternehmensführung erwarten Planbarkeit, Zuverlässigkeit und Kontinuität hinsichtlich der zu erwartenden Renditen. Darüber hinaus liegt es im Interesse jedes Unternehmens, die notwendige finanzielle und strategische Handlungsfähigkeit und Flexibilität zu gewährleisten und die Kapitalkosten zu minimieren. Diese Zielsetzungen lassen sich allerdings nur dann erreichen, wenn die wesentlichen Inhalte im Rahmen einer Finanz- und Liquiditätsstrategie adressiert werden, die organisatorische Verankerung der finanzwirtschaftlichen Aufgaben gewährleistet ist, der finanzwirtschaftliche Planungs- und Steuerungsprozess kontinuierlich etabliert ist sowie die strategischen Vorgaben im operativen Cash- und Liquiditätsmanagement folgerichtig umgesetzt werden.

[33] Wiemann (2010), S. 5.