

Der Einfluß des Factoring auf Liquidität und Rentabilität eines Unternehmens

Der Arbeitskreis hat sich mit dem gesamten Spektrum betriebswirtschaftlicher Fragen befaßt, die durch das Factoring als moderner Finanzierungsform aufgeworfen werden. Er beschränkt sich im folgenden aber bewußt auf die Analyse eines Teilbereichs, nämlich der Liquiditäts- und Rentabilitätskriterien des Factoring. Diese Thematik ist in der umfangreichen Literatur zum Factoring i.w.S. bisher nicht genügend berücksichtigt worden und verdient deshalb besonderes Interesse.

Die folgende Untersuchung stützt sich auf Erfahrungen der ausschließlichen aus praktizierenden Betriebswirten bestehenden Mitglieder des Arbeitskreises. Aus diesem Grunde wurde auf Literaturverweisungen im Text verzichtet. Das abschließende Literaturverzeichnis soll Anregungen für weitere Studien geben.

Die Gründe, die ein Unternehmen zum Verkauf seiner Forderungen veranlassen, können teils sehr einfachen Überlegungen entspringen, teils sehr differenzierter Art sein. Primäres Ziel kann etwa sein, die Kosten der Debitorenbuchhaltung zu senken oder das Debitorenrisiko auszuschließen oder Skontoerträge zu realisieren. Das sind jedoch jeweils nur Teilaspekte, wie sie von den Anbietern der Factoring-Leistungen im Rahmen ihrer Werbeargumente besonders betont werden. Im folgenden geht es aber um die allgemeine Bedeutung des Factoring als Finanzierungsinstrument derjenigen Unternehmen, die diese Leistungen in Anspruch nehmen.

Unter Factoring wird hier „der Verkauf (Ankauf) von Warenforderungen mit Übergang des Debitorenrisikos auf den Factor“ verstanden. Das sogenannte „unechte Factoring“, bei dem die Delkrederfunktion des Factoring entfällt, bleibt unberücksichtigt. Einbezogen wird hingegen die Forfaitierung, da sie aus finanzwirtschaftlicher Sicht eine bedeutsame Variante darstellt.

I. Beanspruchung des Finanzierungspotentials des Unternehmens durch die Absatzfinanzierung

Die betriebliche Produktionsleistung findet ihre Fortsetzung und Beendigung in der Verwertung am Markt. Soweit hierfür eine Zielgewährung oder Kreditierung gegenüber den Abnehmern erforderlich wird, erfolgt im Absatzbereich eine Finanzmittelbindung. Eine externe Delegation dieser Finanzierungsfunktion mittels Factoring setzt die in der Absatzfinanzierung gebundenen Mittel frei. Im folgenden werden zunächst die Faktoren untersucht, die für die Beanspruchung des unternehmensbezogenen Finanzierungspotentials durch die Absatzfinanzierung maßgebend sind.

1) Quantitative Bestimmungsfaktoren der Finanzmittelbindung im Absatzbereich

Das Ausmaß der Finanzmittelbindung im Absatzbereich wird durch mehrere Einflußgrößen bestimmt. Als „Plattform“, auf der diese wirksam werden, ist zunächst die Art des abzusetzenden Produkts und seine voraussichtliche Nutzungsdauer anzusehen. Die Kreditgewährung wird in ihrer Dauer grundsätzlich niedriger sein als die Nutzungsdauer. Die Entscheidung für die Herstellung und den Vertrieb eines bestimmten Produkts stellt also gleichzeitig die Rahmenbedingungen für den maximalen Finanzbedarf im Absatzbereich. Kurzlebige Konsumgüter einerseits und langlebige Investitionsgüter andererseits markieren hier die unterschiedlichen Spannweiten.

Eine Gruppierung der Faktoren, die das Volumen der Absatzfinanzierung bestimmen, zeigt, daß diese entweder fester Bestandteil des vom Verkäufer angebotenen Leistungsbündels ist oder eine variabel gehandhabte Zusatzleistung (fixe und variable Absatzfinanzierung).

* Unter Mitarbeit von: Prof. Dr. *Gottfried Giese*, Fachhochschule Bielefeld; Dr. *Hans Hermann Heer*, Neviges; Dr. *Erich Rewerk*, Hamburg; Dipl.-Volkswirt *Helmut Rütter*, Köln; Dr. *Hansfriedrich Sage*, Chemische Werke Hüls AG, Marl Krs. Recklinghausen; Dipl.-Volkswirt *Claus Schmidt*, Westfalenbank Aktiengesellschaft, Bochum; Dipl.-Kfm. *Hans Martin Sorge*, C. Bertelsmann AG, Gütersloh; Dipl.-Kfm. *Helmut R. Tacke*, AKF Allgemeine Kauf-Finanz GmbH & Co. Kreditbank, Wuppertal; Dipl.-Kfm. *Horst Westphal*, C. Bertelsmann AG, Gütersloh.

Leistung und Gegenleistung erfolgen im Geschäftsverkehr zwischen Unternehmen in der Regel nicht „Zug um Zug“. Zielgewährungen sind üblich. Die Datierung der Fälligkeit von Rechnungen auf einen festen Zeitpunkt nach der Lieferung ohne die Möglichkeit des Skontoabzuges für den Leistungsempfänger – etwa „30 Tage nach Rechnungsdatum“ oder „am 15. des der Lieferung folgenden Monats“ – dient primär der rationalen Geschäftsabwicklung. Ein solches Zahlungsziel überbrückt Transportzeiten, ermöglicht die Prüfung der Ware durch den Käufer vor der Bezahlung und erleichtert eine Rationalisierung im Zahlungsverkehr. Derartige Zahlungsbedingungen als Bestandteil der vom Lieferanten zu erbringenden Leistung werden unter Finanzierungsaspekten in der Regel kaum gewürdigt, obwohl sie in der Regel für den Lieferanten insgesamt eine erhebliche Finanzmittelbindung bewirken. Das wird umso deutlicher erkennbar, je mehr die Kreditierungsdauer erweitert wird. Bei einem Zahlungsziel von 90 Tagen steht die Finanzierungsfunktion bereits im Vordergrund der Absatzpolitik.

Diese Absatzfinanzierung als Teil eines umfassenden Leistungsbündels findet sich auch bei Produkten, deren Auslieferung sich über einen längeren Zeitraum erstreckt und deren Regulierung erst nach der letzten Teillieferung erfolgt (ggf. erweitert um Vertragsbedingungen, wie etwa „letzte Rate nach endgültiger Abnahme“). Eine andere Variante dieses Verfahrens liegt bei der Belieferung von Kunden vor, deren Umsätze saisonal stark schwanken: ein kurzes Zahlungsziel in umsatzstarken Monaten wird abgelöst durch ein langes Zahlungsziel in umsatzschwachen Monaten. In der Praxis erfolgt solche Ablösung durch eine Umvalutierung der Rechnungen (etwa Rechnungen aus Lieferung im 4. Quartal bzw. 1. Quartal werden um 6 bzw. 3 Monate umvalutiert). Wenn auch hier die Kreditierungsdauer im Jahresablauf verändert wird, handelt es sich dennoch um eine Absatzfinanzierung mit fixem Charakter, da sie als Usance revolving praktiziert wird.

Die im Bereich der Absatzfinanzierung vorhandene Vielfalt von Usancen ist produkt- bzw. branchenbezogen. Aus der Sicht des einzelnen Unternehmens ergibt sich bei konstanten Umsätzen, bei Einhaltung der Zahlungsziele durch die Kunden und bei Ausklammerung der saisonal bedingten Abweichungen eine fixe Finanzmittelbindung. Sie kann einen erheblichen Teil des Finanzierungspotentials beanspruchen, ist andererseits jedoch überschaubar und kalkulierbar und kann in der Finanzplanung entsprechend berücksichtigt werden.

Eine variabel gestaltete Absatzfinanzierung ist allgemein das Ergebnis einer Veränderung der Angebot-Nachfrage-Konstellation, deren Spannweite in den Begriffen „Käufermarkt“ und „Verkäufermarkt“ zum Ausdruck kommt. Bei Produkten, die eine längere Nutzungsdauer aufweisen oder aus Sortimentsgründen vom Abnehmer in größeren Mengen bezogen und auf Lager gehalten werden, bewirken Angebots- oder Nachfrageüberhänge häufig nicht nur Preisveränderungen, sondern auch Veränderungen in der Kreditierungsdauer.

Darüber hinaus dient die variable Absatzfinanzierung einer gezielten Beeinflussung des Umsatzvolumens, z.B. wenn bei konstanter Nachfrage einzelne oder mehrere Anbieter durch den veränderten Einsatz absatzpolitischer Instrumente eine Verschiebung der Marktanteile erreichen. Eine Variation der Kreditierung kann als Aktion oder Reaktion ein absatzpolitisches Instrument darstellen, um weitere Marktanteile zu gewinnen bzw. vorhandene Marktanteile zu behaupten. Ferner kann eine Veränderung der Kreditierungsdauer zusätzliche Nachfrage erzeugen.

Unter Berücksichtigung der Nutzungsdauer des abzusetzenden Produkts orientieren sich die Grenzen der variablen Absatzfinanzierung einmal an der Bedeutung, die die Abnehmer einer Zieleinräumung durch die Lieferanten beimessen, und zum anderen an den Möglichkeiten der Konkurrenz, Finanzmittel im Absatzbereich zu binden.

Sofern für die Entscheidung des Abnehmers lediglich die Qualität des Produkts maßgebend ist, ist eine Variation der Kreditierung kein geeignetes absatzpolitisches Instrument. Anders ist das, wenn Preis- und Finanzierungsüberlegungen die Entscheidung bestimmen. Da die Kreditierung einerseits durch die mögliche Variation des Zinssatzes mittelbar einen Preisbestandteil darstellt, sich andererseits entlastend auf den Kapitalbedarf der Abneh-

mer auswirkt, gewinnt die variable Absatzfinanzierung in solchen Fällen eine erhebliche Bedeutung.

Im Gegensatz zur fixen Absatzfinanzierung ist die variable Absatzfinanzierung weitgehend produkt- oder branchendifferent. Eine weitere Besonderheit liegt darin, daß im Zeitablauf erhebliche Schwankungen eintreten können mit entsprechenden Konsequenzen für die Finanzplanung und die Bereitstellung der erforderlichen Finanzmittel.

Bei einer Belieferung von Auslandsmärkten kommen Faktoren hinzu, die eine Einordnung der Absatzfinanzierung als fix oder variabel nicht ohne weiteres zulassen. Devisenengpässe oder Kreditrestriktionen im Abnehmerland oder Erwartungen auf Änderung von Währungsparitäten geben der Absatzfinanzierung zusätzliche Anwendungsimpulse. Hierher gehören auch international unterschiedliche Exportsubventionen, soweit sie den Lieferanten eine Kreditierung erleichtern.

2) Qualitative Bestimmungsfaktoren der Finanzmittelbindung im Absatzbereich

Bei gegebenem Umsatz wird das Ausmaß der Finanzmittelbindung in der Absatzfinanzierung im wesentlichen bestimmt durch die Einflußgrößen Produkt, Angebot-Nachfrage-Konstellation und Konkurrenzsituation.

Neben dem Volumen der Finanzmittelbindung ist aber ihre Struktur von Bedeutung. Darunter verstehen wir die Intensität des Risikos, das der Liquidisierung investierter Finanzmittel beigemessen wird.

Jede Kreditierung an einen Kunden ist mit der Ungewißheit behaftet, daß die Liquidisierung der Forderungen nicht oder nicht vollständig oder nicht termingemäß erfolgt. Dieses Risiko wird allgemein als Debitorenrisiko oder Ausfallrisiko einer Forderung bezeichnet. Entscheidend für die Bestimmung des Ausfallrisikos einer Forderung ist die Einschätzung der zukünftigen Zahlungsfähigkeit der Abnehmer. Sie ist das Produkt aus der Beurteilung der gegenwärtigen Zahlungsfähigkeit einerseits und der Veränderung der gegenwärtigen Zahlungsfähigkeit in der Zukunft, d.h. bis zum Zeitpunkt der Fälligkeit der Kundenforderungen, andererseits. Der Kreditierungsdauer kommt hierbei eine besondere Bedeutung zu, da die Möglichkeit der Fehleinschätzung zukünftiger Veränderungen der Zahlungsfähigkeit des Abnehmers umso größer ist, je weiter der Zeitpunkt der Forderungsfälligkeit in der Zukunft liegt.

Das Ausfallrisiko einer Forderung ist eine kundenabhängige Größe. Die Anzahl und die Bonität der Abnehmer sind also hinsichtlich der qualitativen Finanzmittelbindung im Absatzbereich die entscheidenden Einflußgrößen. Eine große Zahl von Abnehmern ermöglicht einen Risikoausgleich „in sich“, der verstärkt wird, wenn diesen Abnehmern eine vergleichsweise hohe Zahlungsfähigkeit beigemessen wird.

Da die Beurteilung der Zahlungsfähigkeit auf den Zeitpunkt der Fälligkeit der Forderung gerichtet ist, beeinflussen die qualitativen Bestimmungsfaktoren auch quantitativ das Risiko. Eine Verlängerung der Zahlungsziele beeinflußt sowohl das Volumen als auch die Struktur der Finanzmittelbindung im Absatzbereich.

II. Factoring und Liquidität

Der erstmalige Verkauf von Forderungen bewirkt beim verkaufenden Unternehmen einen Zufluß liquider Mittel höchster Ordnung. Der hierbei entstehende Liquiditätsschub ist das Ergebnis des Vorziehens späterer Fälligkeiten, der zwei Komponenten enthält: Zunächst wird eine mehr oder weniger große Anzahl von im einzelnen terminlich genau bestimmbar Fälligkeiten auf einen einzigen Tag vorgezogen; zum anderen werden Fälligkeitsüberschreitungen eliminiert. Dem Unternehmen stehen die gesamten Forderungen (reduziert um die Gebühren des Factors und abgezinst auf die „mittlere Fälligkeit“ der Forderungen) sofort zur Verfügung. Der Liquiditätsvorteil löst sich jeweils insoweit wieder auf, als

vom Guschriftstage des Factors ab der Zeitpunkt der echten Zahlungseingänge (nicht Fälligkeiten) näherrückt. Bei kurzen Zahlungszielen ist der Liquiditätsvorteil gering, er vergrößert sich bei langen Zahlungszielen und weitestgehender Inanspruchnahme durch die Kunden des Unternehmens.

1) Statische und dynamische Betrachtung

Durch die vorgezogene Umwandlung von Forderungen in flüssige Mittel tritt in der Bilanz zunächst ein Aktivtausch ein, der die Höhe des Umlaufvermögens nicht ändert. Eine Änderung hingegen erfährt die liquiditätsmäßige Wertigkeit des Umlaufvermögens; sie wird durch die vorgezogene Liquidisierung der Forderungen verbessert. In der statischen Betrachtung fällt also die Wertung dieser finanzierungswirtschaftlichen Maßnahme unter Liquiditätsaspekten positiv aus.

In der dynamischen Betrachtung entscheidet die *Verwendung* über die liquiditätsmäßige Beurteilung. Das wird an einem bewußt einfach gewählten Zahlenbeispiel verdeutlicht (s. S. 631). Ihm liegen folgende Konstellationen zugrunde:

- Ausgangssituation vor Durchführung des Factoring. Anschließend Verwendung der Erlöse aus dem Factoring in Form von
- jederzeit verfügbaren Bankguthaben (bzw. Barmitteln),
- Rückzahlung von kurzfristigen Bankverbindlichkeiten,
- Rückzahlung von Lieferantenverbindlichkeiten,
- Aufstockung von Warenvorräten,
- Erweiterung des Anlagevermögens.

Das Beispiel zeigt in Spalte a die Ausgangssituation *vor* Durchführung des Factoring. Die Verflüssigung der Warenforderungen mittels Factoring ist in Spalte b erkennbar. Die Erlöse werden in Form von „Kasse“ gehalten. Es ist also bei Konstanz der Passivseite ein Aktivtausch vorgenommen worden. Obwohl sich – unter Anwendung der üblichen Begriffe – weder die Liquidität I noch die Liquidität II ändern, ist eine Verbesserung der Liquiditätsstruktur eingetreten.

Die Aufrechterhaltung der Barliquidität ist für Unternehmen kein Selbstzweck. Spalte c zeigt die Wirkung, wenn die Erlöse aus dem Forderungsverkauf für die Rückführung von Bankverbindlichkeiten verwendet wurden. Sofern der zuvor für die Finanzierung von Forderungen in Anspruch genommene Bankkredit durch die – nunmehr – verkauften Forderungen gesichert war, bestand für das Unternehmen eine bindende Rückzahlungsverpflichtung gegenüber der Bank. Eine erneute Inanspruchnahme dieser Kreditlinien würde die Bereitstellung gleichwertiger Zessionen erfordern. Hat hingegen eine derartige Rückzahlungsverpflichtung nicht vorgelegen, bestehen entsprechend weniger stark eingeschränkte Verwendungsmöglichkeiten aus der erneuten Aufnahme von Bankkrediten. Auch in diesem Falle haben sich in der statischen Betrachtung Liquidität I und II nicht geändert.

Das gilt auch für den folgenden Fall, bei dem ein Teil der Erlöse aus dem Forderungsverkauf zur Rückführung von Lieferantenverbindlichkeiten verwendet wird. Hierbei kann es sich ebenfalls um eine bindende Rückzahlungsverpflichtung handeln, wenn Vereinbarungen mit den Lieferanten des Unternehmens bestehen, die im Falle der Anwendung des Factoring aus Gründen des Eigentumsvorbehalts eine sofortige Fälligkeitstellung von Lieferantenverbindlichkeiten bewirken.

In den beiden folgenden Fällen (Spalten e und f) sind die aus dem Factoring resultierenden disponiblen Mittel einer Verwendung zugeführt worden, die auf keine Auflage seitens der Banken und Lieferanten schließen lassen. Im Fall e) sind die Erlöse aus dem Factoring voll zur Aufstockung von Warenbeständen verwendet worden mit dem Ergebnis einer Umwandlung in liquides Umlaufvermögen niedriger Wertigkeit. Die Liquidität I verschlechtert sich erheblich bei unveränderter Liquidität II. Im Fall f) erfolgte aus den Erlösen der Forderungsverkäufe eine Erweiterung des Anlagevermögens, wobei sich nunmehr nicht nur die Liquidität I, sondern auch die Liquidität II verschlechtern.

2) Liquidisierungsstufen des Produktionsprozesses

Im Fall e) werden die aus dem Factoring vorhandenen Finanzmittel voll für die Aufstockung von Warenvorräten verwendet. Da die Höhe der Lieferantenverbindlichkeiten unverändert bleibt, tritt an die Stelle der bisherigen, mittels Bankkrediten erfolgten Finanzierung von Forderungen nunmehr die Finanzierung von Warenvorräten bei gleicher Finanzmittelherkunft in Form von Bankkrediten.

Im Rahmen des betrieblichen Produktionsprozesses stellen Forderungen die vorletzte Stufe der Liquidisierung dar, wenn als letzte Stufe die Barliquidität angesehen wird. Aus der Sicht eines Produktionsunternehmens sind hier das Produktionsrisiko und das Risiko der Verwertung am Markt (Lagerhaltungsrisiko) bereits überwunden. Soweit die aus dem Factoring verfügbaren Finanzmittel in vorgeschalteten Transformationsstufen eingesetzt werden, tritt an die Stelle des einstufigen Ausfallrisikos von Forderungen ein mehrstufiges Ausfallrisiko: Produktionsrisiko, Verwertungsrisiko, Debitorenrisiko.

Im Falle e – Aufstockung des Warenlagers – wird in einem Handelsbetrieb dem Debitorenrisiko ein Verwertungsrisiko vorgeschaltet. In einem Produktionsbetrieb tritt im gleichen Falle zusätzlich noch ein Produktionsrisiko hinzu. Nach erfolgter „Investition“ der aus dem Factoring verfügbaren Finanzmittel in Vorräte entsteht im Vergleich zu der Situation vor dem Factoring folglich eine ungünstigere Risikokonstellation.

Die Bereitschaft der Bank(en), die bisherigen Kreditlinien auch für die Finanzierung von Warenvorräten aufrechtzuerhalten, setzt voraus, daß die Banken anderweitig einen adäquaten Ausgleich für die Risiken finden, die aus der geänderten Verwendung der den Unternehmen zur Verfügung gestellten Finanzmittel resultieren. Die Sicherungsübereignung bietet einen solchen Ausgleich nicht. Die Bereitstellung der Finanzmittel für die Aufstockung von Warenvorräten basiert vielmehr auf der Beurteilung der unternehmensindividuellen Kreditwürdigkeit.

Die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens, die im Finanzierungs- oder Verschuldungspotential zum Ausdruck kommt, wird durch das vorhandene Eigenkapital und durch die Beurteilung der zukünftigen Ertragskraft des Unternehmens einerseits, durch die Qualität des Managements und die Entscheidung über die zu erstellenden Leistungen andererseits bestimmt. In der Einschätzung der Ertragskraft schlägt sich wiederum die Intensität der (Produktions-, Verwertungs- und Debitoren-) Risiken nieder, denen das im Unternehmen eingesetzte Kapital bis zur vollständigen Liquidisierung ausgesetzt ist. Der Liquidisierungsprozeß ist mit der Realisierung von Barliquidität abgeschlossen.

3) Beeinflussung des Finanzierungspotentials mittels Factoring

Das Finanzierungspotential eines Unternehmens kann folglich definiert werden als Produkt aus Eigenkapital plus Ertragskraft und dem – aus dem spezifischen Leistungsprozeß des Unternehmens abgeleiteten – jeweiligen gesamten Liquidisierungsrisiko. Bei einer unveränderten Einschätzung des Risikos ist also das Finanzierungspotential eine Funktion des Eigenkapitals und umgekehrt. In dem hier vorliegenden Beispiel wird von einem gegebenen Eigenkapital ausgegangen, so daß sich das jeweilige Finanzierungspotential nach der Einschätzung des Liquidisierungsrisiko richtet.

Die Bindung von Finanzmitteln in Forderungen, die Liquidisierung der Forderungen bei Übertragung des Delkredererisikos auf den Factor und die erneute Bindung der Finanzmittel in Warenvorräte (Fall e) stellen drei finanzierungswirtschaftlich relevante, aufeinanderfolgende Stufen dar.

In der Stufe I, nämlich *vor* Durchführung des Factoring, verfügt das Unternehmen über ein Finanzierungspotential von X_1 . Seine Inanspruchnahme liegt bei Y_1 mit einem Spielraum von Z_1 ($X = Y + Z$). Durch den Verkauf von Forderungen fließen dem Unternehmen

1 Es handelt sich bei dieser Darstellung um eine idealtypische Betrachtung; in der Praxis ist es denkbar, daß unter bestimmten Voraussetzungen die Liquidisierbarkeit von Warenbeständen höher sein kann als von Debitorenbeständen.

Finanzmittel zu; gleichzeitig führt der mit dem Forderungsverkauf verbundene Übergang des Debitorenrisikos auf den Factor zu einer Verringerung des gesamten Liquidisierungsrisikos.

Eine Bestimmung von Finanzierungspotential und -spielraum in der Stufe II, nämlich nach Durchführung des Factoring und vor erneuter Verwendung der in Form von „Kasse“ gehaltenen Finanzmittel, ist irrelevant. Es ist jedoch eindeutig, daß in Anbetracht der eingetretenen Verringerung des Liquidisierungsrisikos das Finanzierungspotential X_{II} größer ist als das Potential X_I und aufgrund der in unveränderter Höhe in Anspruch genommenen Bankkredite ($Y_{II} = Y_I$) der Finanzierungsspielraum Z_{II} ebenfalls entsprechend größer ist als der Spielraum Z_I .

In der Stufe III, nämlich nach Aufstockung der Warenvorräte, liegt gegenüber der Situation I eine ungünstigere Risikokonstellation in bezug auf die Liquidisierung der (gesamten) Finanzmittelbindung vor, da das den Warenvorräten zuzuordnende Risiko höher zu veranschlagen ist als das ehemals existente Debitorenrisiko: Die veränderte Konstellation bewirkt eine Verringerung des Finanzierungspotentials X_{III} im Vergleich zum Potential X_I und bei nach wie vor unveränderter Inanspruchnahme der Bankkredite eine gleich große Verringerung des Finanzierungsspielraumes gegenüber dem Spielraum Z_I .

Bei allen Vorbehalten, die einer solchen numerischen Betrachtung entgegengesetzt werden können, sollen die vorausgegangenen Ausführungen wie folgt erläutert werden:

	Potential	Ausnutzung	Spielraum
Stufe I (vor Factoring)	1.400 Einheiten	1.300 Einheiten	100 Einheiten
Stufe II (nach Factoring/vor Verwendung)	mehr als 1.400 Einheiten	1.300 Einheiten (100 Einheiten „Kasse“)	mehr als 100 Einheiten
Stufe III (nach Verwendung)	1.300 Einheiten	1.300 Einheiten	—

Wesentlich ist zunächst die in der Stufe II gegenüber der Stufe I eingetretene Veränderung des Finanzierungspotentials. Bei einem konstanten Eigenkapital ist das Liquidisierungsrisiko aus der Verwendung der Finanzmittel der entscheidende Bestimmungsfaktor für das Finanzierungspotential eines Unternehmens. Die Verwendung der Finanzmittel schlägt sich auf der Aktivseite der Bilanz, also in Vermögenspositionen, nieder. Der Eingriff in die Vermögensseite mittels des Factoring hat ein Finanzierungspotential freigesetzt, dessen Umfang sich orientiert an der Einschätzung des in der Stufe I – aus der Sicht des Unternehmens – existenten, in der Stufe II extern delegierten Debitorenrisikos. Die durch Aktivtausch erreichte Freisetzung von zuvor in einer Vermögensposition gebundenem Finanzierungspotential (Stufe I) ist gleichzusetzen mit einer entsprechenden Erweiterung des Finanzierungspotentials (Stufe II) im Zeitvergleich.

In einer theoretischen Betrachtung würde sich bei einer ausschließlich risikolosen Verwendung von Finanzmitteln das Finanzierungspotential folglich unbegrenzt darstellen, wobei auch die Höhe des Eigenkapitals als ein Bestimmungsfaktor vernachlässigt werden kann. In der Praxis scheidet eine solche Betrachtungsweise aus, weil risikolose Verwendungsmöglichkeiten mit der Rentabilitätsmaxime nicht in Einklang zu bringen sind.

Ein rentabilitätsorientiertes Verhalten bewirkt auch in der Stufe II regelmäßig den Verzicht auf eine Kassenhaltung der aus dem Factoring resultierenden Erlöse; das Unternehmen wird eher die nunmehr verfügbar gemachte Liquidität zur Rückzahlung von Bankverbindlichkeiten verwenden. In dieser Situation stellt sich anschließend im Hinblick auf die Stufe III die Frage nach der – erneuten – Ausschöpfung des mittels des Factoring freigesetzten Finanzierungspotentials. Die Fälle b) bis d) betreffen ausschließlich die Verwendung der Erlöse aus dem Verkauf von Forderungen mit der Absicht, diese Erlöse entwe-

der in Form von „Kasse“ zu halten oder eine Rückzahlung von Bank- bzw. Lieferantenverbindlichkeiten vorzunehmen. Nicht berücksichtigt wurde dabei die umfassendere Fragestellung nach der Freisetzung eines zuvor gebundenen Finanzierungspotentials durch Verkauf von Forderungen (= passives Factoring) im Hinblick auf die erneute Ausschöpfung dieses Finanzierungspotentials.

Im Falle e) hingegen wird das Factoring als Instrument für die Bereitstellung eines Finanzierungsspielraumes daran gemessen, inwieweit dieser Spielraum sich für eine anschließende Ausschöpfung eignet. Es geht also nicht nur um die Bereitstellung, sondern auch um die erneute Verwendung von Finanzmitteln, also um die Überführung in risikobehaftete Vermögenspositionen. Die Verwendung der Finanzmittel hat unter Wahrung der Zahlungsfähigkeit rentabilitätsbezogen zu erfolgen.

Das Finanzierungspotential verhält sich umgekehrt proportional zum Liquidisierungsrisiko der in den Vermögenspositionen gebundenen Finanzmittel. Diese Aussage gilt sowohl für die Schaffung als auch für die Ausschöpfung eines Finanzierungspotentials. Wegen des geringeren Liquidisierungsrisikos in der Stufe II folgt hier ein entsprechend höheres Finanzierungspotential gegenüber der Stufe I. In Stufe III ergibt sich zwangsläufig eine Verringerung des Finanzierungspotentials gegenüber der Stufe II, da die Ausschöpfung des vorhandenen Potentials aus Rentabilitätsgründen zwangsläufig mit einem erneuten Liquidisierungsrisiko verbunden ist. Inwieweit das Finanzierungspotential in der Stufe III größer oder kleiner ist als in der Stufe I, ergibt sich aus dem Vergleich der relevanten Risiken. Wird das Debitorenrisiko der auf den Factor übergegangenen Forderungen niedriger (höher) veranschlagt als das (Produktions-, Verwertungs- bzw. Debitoren-) Risiko aus der anschließenden Verwendung von Finanzmitteln, erfährt das Finanzierungspotential in der Stufe III eine Einengung (Erweiterung) gegenüber der Stufe I.

Entschiede sich in der Stufe III ein Unternehmen – etwa anlässlich attraktiver internationaler Zinsarbitragemöglichkeiten – zu einer Festgeldanlage, würde aufgrund des vergleichsweise geringen Risikozuwachses gegenüber der Stufe II eine Erhöhung des Finanzierungspotentials/-spielraumes gegenüber Stufe I eintreten. In der Regel wird hingegen eine umgekehrte Konstellation vorliegen. Bei lagerhaltenden Handelsunternehmen und bei Produktionsunternehmen ist bei den Warenforderungen das Verwertungs- bzw. Produktionsrisiko bereits überwunden. Der auf Gewinnerzielung gerichtete Leistungsprozeß verlagert hier grundsätzlich die erneute Ausschöpfung des Finanzierungspotentials durch den Finanzmitteleinsatz in der Produktion bzw. in der Lagerhaltung. Die Schwellenwirkung in Gestalt zusätzlich vorgeschalteter Risiken gegenüber der Bindung von Finanzmitteln in Warenforderungen kommt darin zum Ausdruck, daß sich das Finanzierungspotential in der Stufe III gegenüber der Stufe I vermindert. Eine Aufstockung im Falle e) in Höhe der Erlöse aus dem Forderungsverkauf beansprucht aufgrund der ungünstigeren Risikokonstellation im Vergleich zur Situation vor dem Factoring einen Teil des zuvor nicht genutzten Finanzierungspotentials. Sofern dies nicht vorhanden ist, würden Finanzmittel nur in einem entsprechend geringeren Umfang für Vorratsfinanzierungen zur Verfügung stehen.

Der Begriff „Finanzierungspotential“ findet seine Umsetzung im *Finanzmittelvolumen*. Diese Umsetzung erfolgt über eine Gewichtung des Liquidisierungsrisikos, welches Finanzmitteln in bezug auf den jeweiligen Liquidisierungsprozeß beigemessen wurde. In der Praxis stößt diese Umsetzung wegen der Quantifizierung des Risikos auf Schwierigkeiten. Zweckgebundene Kredite, die z.B. auf Zessionsbasis bereitgestellt werden, zeigen, daß in der Praxis der „Risikoschwelle“ entsprechende Bedeutung beigemessen wird. Gleichzeitig wird damit deutlich, wo die Banken einen Risikoausgleich im Hinblick auf eine unveränderte Finanzmittelhergabe für neue Verwendungsmöglichkeiten finden können. Die Verringerung des Finanzierungspotentials/-spielraumes beeinflusst die Relation von Eigenkapital zur möglichen Gesamtverschuldung zugunsten der Finanzmittelgeber. Der Ausgleich liegt folglich in einem verbesserten „Risikodeckungsbeitrag“ des Eigenkapitals, bezogen auf die maximale Verschuldung des Unternehmens.

4) Folgewirkungen eines erneuten Einsatzes freigestellter Finanzmittel

Wegen des grundsätzlich höheren Liquidisierungsrisikos von Vorräten gegenüber Warenforderungen steht der durch das Factoring gewonnene Finanzierungsspielraum nicht in vollem Ausmaß für Warenbevorratung zur Verfügung. Die Aufstockung von Vorräten kann verschiedene Gründe haben: Vorsorge in der Rohstoffbeschaffung, vermutete Preiserhöhungen auf der Beschaffungsseite oder eine bessere Kapazitätsauslastung auf der Produktions- (und Absatz-)seite.

Eine erhöhte Kapazitätsauslastung erfordert neben dem verstärkten Einsatz von Rohstoffen auch eine entsprechende Erhöhung der vom Unternehmen zu erbringenden Wertschöpfung. Diese schlägt sich in der Zukunft einnahmen- und ausgabenwirksam nieder. Die Wertschöpfungszuwächse sind folglich in die gesamte Einnahmen- und Ausgabenplanung nicht nur betrags-, sondern auch fristengerecht aufzunehmen. Aus der zusätzlichen Wertschöpfung ergibt sich demnach eine weitere Beeinflussung des Finanzierungsspielraumes. Einnahmenüberschüsse ermöglichen die Rückführung von Verbindlichkeiten und erhöhen den Finanzierungsspielraum. Ausgabenüberschüsse hingegen setzen Liquiditätsreserven voraus mit dem Ergebnis einer – zusätzlichen – Beanspruchung des Finanzierungsspielraumes.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Ausführungen ist vom Unternehmen vor dem Forderungsverkauf im Hinblick auf die erneute Verwendung der Finanzmittel eine zeitraumbezogene „Liquiditätsrechnung“ anzustellen, die auf den Zeitpunkt mit dem höchsten Ausgabenüberschuß ausgerichtet sein muß:

$$Z_I > VF_{III} + WA_{III}$$

Hierbei bedeuten

Z_I	Finanzierungsspielraum vor Durchführung des Factoring
VF_{III}	Ermäßigung des Finanzierungsspielraumes aus der erneuten Verwendung der freigesetzten Finanzmittel
WA_{III}	Wertschöpfungsbedingtes Ausgabendefizit

Wird – unter Aufrechterhaltung aller Vorbehalte – diese Aussage quantifiziert, könnte diese etwa zu folgendem Ergebnis führen:

$$Z_I \text{ (300 Einheiten)} < VF_{III} \text{ (100 Einheiten)} + WA_{III} \text{ (350 Einheiten)}$$

Auf (wechselseitige) Abhängigkeiten zwischen VF_{III} und WA_{III} sei hier nur hingewiesen. Bei einer derartigen Konstellation müssen zur Aufrechterhaltung der Liquidität die Größen VF_{III} und/oder WA_{III} der Größe Z_I angepaßt werden, wobei die Anpassung bereits bei dem Volumen der zu verkaufenden Forderungen ansetzen kann.

Bei einer weitergehenden Liquiditätsbetrachtung ist es zusätzlich notwendig, die Folgewirkungen aufzuzeigen. Die in der Finanzplanung prognostizierten Ausgaben und Einnahmen sind zeitlich und betragsmäßig Risiken unterworfen, die zu einer weiteren Beanspruchung des von Banken bereitgestellten Finanzierungsspielraumes führen können.

Im Fall e) erfolgt die Aufstockung der Warenvorräte bei unveränderter Inanspruchnahme von Bankkrediten und unveränderten Warenschulden. Auf den ersten Blick erscheint daher die Frage nach einem Risikoausgleich zugunsten der Lieferanten irrelevant zu sein. Das ist aber nicht immer der Fall. Neben der unternehmensbezogenen Kreditwürdigkeit ist der Eigentumsvorbehalt, niedergelegt in den Lieferungs- und Zahlungsbedingungen zwischen Lieferanten und Kunden, in der Regel eine nicht unerhebliche Absicherungsmöglichkeit der Lieferanten, da im Konkurs die Ansprüche aus Eigentumsvorbehalt aussonderungsfähig sind. Als Grundlage für die Durchsetzung solcher Ansprüche kommen unverarbeitete Vorräte sowie Warenforderungen des Kunden in Betracht. Im Konkursfall wird das Verwertungsrisiko von (un-)verarbeiteten Vorräten im allgemeinen als relativ hoch eingeschätzt. Dies gilt besonders für Material, das entweder auf die Produk-

tionseinrichtungen des Kunden abgestimmt ist und/oder für dessen Fertigfabrikate mit stark ausgeprägtem Markenartikelcharakter. Der in die Warenforderungen hineinreichende verlängerte Eigentumsvorbehalt, der gegebenenfalls über eine Poolung mit anderen Lieferanten realisiert wird und gegenüber anderweitig (z.B. Banken) vergebenen Globalzessionen vorangeht, kann hier unter dem Gesichtspunkt einer schnellen und möglichst vollständigen Liquidisierung eine vergleichsweise günstige Absicherungsmöglichkeit sein.

Unternehmen müssen folglich bei der Entscheidungsfindung für das Factoring in ihre Überlegungen einbeziehen, daß Lieferanten die Geschäftsverbindung wegen des veränderten Risikos überprüfen, wenn sie vom Forderungsverkauf ihres Kunden erfahren. Im Falle e) scheint hierfür zunächst keine Veranlassung zu bestehen, da den unveränderten Lieferantenverbindlichkeiten eine wesentliche Aufstockung der Warenvorräte gegenübersteht. Diese Aufstockung muß jedoch unter dem Gesichtspunkt des einfachen Eigentumsvorbehalts nicht gleichmäßig allen Lieferanten zugute kommen. Die Lieferanten werden in die zukünftige Beurteilung ihres Debitorenrisikos einrevolvierendes Factoring einbeziehen müssen und damit die Möglichkeit, daß die aus dem Forderungsverkauf gewonnenen Finanzmittel zugunsten anderer Gläubiger (beispielsweise Banken) verwandt werden. Fall e) bietet also nur eine Momentaufnahme, die aus der individuellen Situation jedes Gläubigers in die Zukunft zu projizieren ist.

Bei der Bewertung ihrer Risiken aus einer Kundenverbindung können Lieferanten einen Ausgleich in einer – unverändert – ausreichend positiven Beurteilung der unternehmensbezogenen Kreditwürdigkeit des Kunden finden; ihre Quantifizierung stellt die Lieferanten regelmäßig jedoch vor noch wesentlich größere Probleme als Banken. Ansonsten kann ein Ausgleich nur durch eine Verringerung des jeweiligen Kundenobligos erreicht werden, indem entweder das Liefervolumen vermindert oder die Zahlungsziele verkürzt werden. Die Veränderung der Zahlungsbedingungen zugunsten der Lieferanten liegt besonders nahe. Aufgrund der Delegation der Absatzfinanzierung auf den Factor verkürzt sich die Liquidisierungsdauer der vom Kunden erbrachten Leistung; die aus der Sicht der Lieferanten finanzwirtschaftlich relevante Grundlage für die Bemessung von Zahlungszielen ist durch einseitige Aktionen des Kunden zu Lasten der Lieferanten modifiziert worden.

Für das Unternehmen, das sich durch Factoring finanziert, resultiert aus diesen Überlegungen die Notwendigkeit einer entsprechenden Liquiditätsvorsorge. Wenn eine Beschleunigung von Zahlungseingängen bzw. eine Verzögerung von Zahlungsausgängen ausscheiden oder nicht ausreichen, das finanzielle Gleichgewicht in dem hier verstandenen und definierten Sinne zu sichern, wird ein solches Unternehmen bei einer Verkürzung der lieferantenseitigen Zahlungsziele auf die zusätzliche Inanspruchnahme von Bankkrediten ausweichen müssen. Das setzt aber entsprechende gegebene oder erlangbare Zusagen voraus. Das gesamte Verschuldungspotential eines Unternehmens läßt sich also nach Gläubigergruppen (Banken bzw. Lieferanten) differenzieren. Die Ausschöpfung des Potentials bei einer Gruppe setzt einen noch freien Verschuldungsspielraum bei einem anderen Potential voraus.

Die ungewisse Reaktion der Lieferanten auf verschiedenartige Verwendungsmöglichkeiten der aus dem Factoring gewonnenen Liquidität betrifft die Ausgabenseite. Zusätzlich gibt es Risiken, die der Einnahmenseite zuzuordnen sind.

In der Einnahmenplanung werden bereits getätigte, noch nicht kassenwirksame, sowie zukünftig erwartete Umsätze, ausgerichtet auf die voraussichtlichen Zahlungstermine, erfaßt. Die Zeiträume zwischen Realisierung der Umsätze und der Zahlungseingänge entsprechen der Dauer der Absatzfinanzierung. Sofern nicht nur ein einmaliger Forderungsverkauf, sondern ein revolvierendes Factoring beabsichtigt ist, erfolgt eine entsprechende Vorverlegung der erwarteten Einnahmen im Finanzplan. Die Ausschaltung des Liquiditätsrisikos durch das Factoring setzt die Existenz von Forderungen mit einer Bonität voraus, die auch in Zukunft den Ansprüchen des Factors genügt. Anderenfalls tritt der geplante dauerhafte Liquiditätseffekt nicht ein.

Mit steigender Kapazitätsauslastung wächst das Verwertungsrisiko (Verkaufsrisiko) jeder zusätzlich produzierten Einheit. Wenn im Fall e) die aus dem Forderungsverkauf gewonnene Liquidität für eine höhere Kapazitätsauslastung eingesetzt wird, entscheidet der Markt über die Erlöse aus den zusätzlich produzierten Einheiten. Kann der Preis nicht gehalten werden oder kommt es zu Nachfragerückgängen, sind Korrekturen auf der Einnahmenseite des Finanzplanes unvermeidlich.

Eine erweiterte zeitraumbezogene „Liquiditätsrechnung“ würde nunmehr folgende Komponenten enthalten:

$$Z_I > VF_{III} + WA_{III} + LR(A+E)_{III}$$

Hier steht $LR(A+E)_{III}$ für die Liquiditätsreserven aus Risiken auf der Ausgaben- und Einnahmenseite, die der erneuten Verwendung der Finanzmittel zuzuordnen sind.

Die externe Delegation des Debitorenrisikos führt – verglichen mit der Situation vor dem Forderungsverkauf – zu einer Erweiterung des Finanzierungspotentials. Hierbei sind unter dem Begriff „Finanzierungspotential“ stets die (genutzten und ungenutzten) Verschuldungsmöglichkeiten gegenüber Banken verstanden worden. Diese Definition berücksichtigt, daß Unternehmen sich mit Banken über das mögliche Ausmaß einer Fremdkapitalaufnahme zu verständigen pflegen. Eine Abstimmung mit Lieferanten wegen der Bereitstellung eines Finanzierungsrahmens erfolgt hingegen regelmäßig nicht, so daß der Verschuldungsmöglichkeit bei Banken und Lieferanten in der Finanzplanung ein erheblich unterschiedlicher Stellenwert zukommt.

Das nach dem Forderungsverkauf und vor erneuter Verwendung der Finanzmittel verfügbare Finanzierungspotential war mit Z_{II} bezeichnet worden. Als liquiditätsneutral kann die Aufstockung von Vorräten aus Factoring-Erlösen angesehen werden, wenn folgende Gleichung erfüllt ist:

$$Z_{II} - Z_I = VF_{III} + WA_{III} + LR(A+E)_{III}$$

Die Differenz zwischen Z_{II} und Z_I ist jene Erweiterung des Finanzierungspotentials, die dem mittels Factoring ausgeschalteten Debitorenrisiko zuzuordnen ist. Das Korrektiv für die Erhaltung einer ausreichenden Liquidität liegt in einer betragsmäßigen Variesung der Finanzmittel, die aus dem Forderungsverkauf resultieren und für die Aufstockung von Vorräten Verwendung finden.

Im Fall f) werden die Erlöse aus den Forderungsverkäufen für eine Erweiterung des Anlagevermögens verwendet. Für die Liquiditätsbeurteilung ergeben sich grundsätzlich neue Überlegungen. Es sind in erster Linie intensitätsmäßige Unterschiede, die sichtbar ihren Niederschlag nunmehr auch in einer negativen Veränderung der Liquidität II finden. Da das Liquidisierungsrisiko der im Anlagevermögen eingesetzten Finanzmittel wesentlich höher anzusetzen ist als eine Vorratsaufstockung, ist von einer stärkeren Einschränkung des Finanzierungspotentials auszugehen. Soweit die Zugänge im Anlagevermögen eindeutig auf eine Kapazitätserweiterung ausgerichtet sind, wird regelmäßig auch eine wertschöpfungsbedingte Erhöhung des Finanzbedarfs anzunehmen sein. Da insgesamt die Liquiditätsrisiken steigen, wird die Verwendung von aus Forderungsverkäufen gewonnenen Finanzmitteln im Falle f) noch stärker limitiert als im Falle e). Der Grundsatz der Fristenkongruenz läßt eine Verwendung derartiger Erlöse wie im Falle f) praktisch nicht zu.

III. Factoring und Rentabilität

Der Preis des Factors für die von ihm zu erbringende Leistung gegenüber dem „Anschlußunternehmen“ enthält neben den Abwicklungs- und Zinskosten auch Kalkulationsbestandteile für Risiko und Gewinn. Um rentabilitätsbezogene Aussagen treffen zu können, ist das an den Factor zu zahlende Entgelt jenen Erträgen bzw. ersparten Aufwendungen

gegenüberzustellen, die aus dem Verzicht auf die eigene – nunmehr vom Factor übernommene – Leistung resultieren. Hierbei handelt es sich um ein Bündel von Funktionen, die grob unterteilt werden können in Dienstleistungsfunktion, Risikofunktion und Finanzierungsfunktion.

1) Dienstleistungsfunktion

Die vom Factor zu erbringende Leistung führt bei diesen Dienste beanspruchenden „Anschlußunternehmen“ zu einer Entlastung vornehmlich in der Debitorenbuchhaltung, in der Debitorenüberwachung und in der EDV. Für einen Rentabilitätsvergleich ist es erforderlich, diese Entlastung, die zu möglichen Einsparungen vorwiegend im Personal- und Betriebsmittelbereich führt, zu quantifizieren. Auf die Schwierigkeiten wegen nicht gegebener Proportionalitäten soll nicht näher eingegangen werden. Es ist jedoch unzweifelhaft, daß bei einem nur sporadisch oder/und partiellen Factoring im Gegensatz zu einem revolvingierenden oder/und totalen Factoring die Kosteneinsparungen vergleichsweise gering ausfallen werden, da in diesem Fall die Voraussetzungen für den Abbau von Fixkosten im Verwaltungsbereich nur ungenügend gegeben sind. Andererseits darf auch bei einem Factoring, das ex ante für einen unbefristeten Zeitraum sämtliche Debitoren umfaßt, nicht übersehen werden, daß in der Verringerung entsprechender Kapazitäten ein kostenintensives Risiko liegt. Sofern – aus welchen Gründen auch immer – eine Re-Delegation der vom Factor übernommenen Leistungen auf das Anschlußunternehmen erfolgt, sind hiermit Anlaufkosten im Verwaltungsbereich verbunden.

2) Risikofunktion

Bei einem Forderungsverkauf mit Delkredereübergang auf den Factor berechnet dieser eine Risikoprämie, die zwar einerseits den Warenrohgewinn des Anschlußunternehmens schmälert, aber andererseits für das Unternehmen die die Rentabilität vermindernenden Forderungsfälle eliminiert. Da der Factor seine in der Factoringgebühr enthaltene Risikoprämie nicht offenlegt, ist ein Vergleich von Kosten und „ersparten“ Ausfällen nicht ohne weiteres möglich. Hinzu kommt, daß der Factor möglicherweise nicht alle Forderungen ankauft und es so beim Anschlußunternehmen im Restbestand der Forderungen zu einer Negativauslese mit erhöhtem Risiko kommt.

Für den Factor ist die Kalkulierung der Risikoprämie aufgrund seiner spezifischen Geschäftstätigkeit ein zentrales Problem. Er muß deshalb über ein ausgebautes Instrumentarium zur Ermittlung der Risikoprämie verfügen und für die konsequente Anwendung der Bonitätsgrundsätze sorgen. Das Anschlußunternehmen kann die vom Factor kalkulierte Delkrederegebühr nur schätzen, was bei einem Rentabilitätsvergleich leicht zu Fehlschlüssen führt.

Sowohl Factor als auch Anschlußunternehmen müssen bei der Ermittlung des Debitorenrisikos von Erfahrungswerten ausgehen. Der Factor hat dabei im Zweifelsfalle die besseren Einsichten. Zudem stehen ihm vielfältige Möglichkeiten der Risikostreuung – durch betrags- und/oder branchenmäßige Begrenzung – zur Verfügung. Damit ist gleichzeitig die Möglichkeit gegeben, die Prämiensätze individuell festzusetzen und auch in Grenzfällen noch für das Anschlußunternehmen interessant zu gestalten. In diesem Zusammenhang spielt auch die internationale Risikoarbitrage eine bedeutende Rolle, die auf einer Zusammenarbeit zwischen inländischem und ausländischem Factor (dieser mit seiner besseren Kenntnis des ausländischen Abnehmers und des Abnehmerlandes) beruht und auf die historisch das Factoringgeschäft zurückgeht.

Der Factor wird bemüht sein, bei der Festsetzung der Risikoprämie individuelle Gesichtspunkte zu berücksichtigen, um nicht zu niedrige oder zu hohe Gebühren zu kalkulieren. Letzteres besonders deshalb, weil der Factor mit den Warenkreditversicherern in Konkurrenz steht, die – allerdings zumeist mit beachtlichen Selbsthalten – dann für das

Unternehmen interessante Gebühren bieten können, wenn Liquiditätsfragen und die Verwaltung der Debitoren für das Anschlußunternehmen nicht vorrangig Bedeutung haben.

Der Übergang der Delkrederefunktion auf den Factor kann beim Anschlußunternehmen einmal Auswirkungen bei der Gewerbesteuer (Dauerschulden) haben, auf die hier nicht weiter eingegangen werden soll, und zum anderen Auswirkungen im Absatzbereich. Oftmals werden höhere Absatzrisiken bewußt in Kauf genommen, um „Umsatz zu machen“. Das Interesse des Factors ist es hingegen, nur solche Forderungen anzukaufen, die von der Bonität des Drittschuldners her weitgehend sicher erscheinen. Inwieweit sich ein Unternehmen den Verzicht auf mit höherem Risiko behaftete Verkäufe erlauben kann, hängt wesentlich von seiner Marktposition einerseits und von den freien Kapazitäten andererseits ab. Will das Unternehmen auf den Umsatz mit risikoreicheren Debitoren nicht verzichten, verspielt es u.U. den durch den Anschluß an das Factoring gewonnenen Rationalisierungsvorteil im Dienstleistungsbereich, weil weiterhin eine eigene Debitorenabteilung zu unterhalten ist. Dies gilt auch dann, wenn diese Forderungen dem Factor nur zum Einzug übertragen werden, da höhere Bearbeitungskosten anfallen können und die dubios gewordenen Forderungen letztlich doch nach der Rückbelastung im eigenen Bereich bearbeitet werden müssen. Andererseits kann der Factor über die Bonitätsauswahl der angekauften Forderungen indirekt Einfluß auf den Vertrieb des Anschlußunternehmens zu einer qualitativ besseren Auslese der Abnehmer ausüben mit positiven Wirkungen hinsichtlich einer intensiven Markt- und Kundenpflege.

3) Finanzierungsfunktion

Rentabilitätsbezogene Aussagen sind in bezug auf die Finanzierungsfunktion nur möglich, wenn von der Verwendungsart der mittels des Factoring freigesetzten Finanzmittel ausgegangen wird.

Werden die Finanzmittel, wie im Falle b), als „Kasse“ gehalten, ist aus der Verwendung der Finanzmittel ein positiver Rentabilitätsbeitrag nicht zu verzeichnen. Entscheidet sich das Anschlußunternehmen hingegen zu einer Festgeldanlage, sind die hieraus resultierenden Erträge in den Rentabilitätsvergleich einzubeziehen.

Werden die durch das Factoring gewonnenen Finanzmittel zur Rückführung von Bankkrediten verwandt (Fall c), führt dies zu einer Verringerung des Zinsaufwandes. Bei einem isolierten Vergleich der Zinskomponente ist hier vor allem auf die Möglichkeit der internationalen Zinsarbitrage zu verweisen. Sie ist im grenzüberschreitenden Warenverkehr besonders dann interessant, wenn der (ausländische) Factor Zinssätze in Niedrigzinsländern ausnutzen kann, deren Inanspruchnahme dem Anschlußunternehmen verwehrt ist.

Eine weitere Verwendungsmöglichkeit (Fall d) besteht in der vorzeitigen Regulierung von Lieferantenverbindlichkeiten. In der Regel erweist sich diese Möglichkeit nur dann als interessant, wenn das Anschlußunternehmen ohne Inanspruchnahme des Factors nicht in der Lage ist, Skontomöglichkeiten auszunutzen. Der hohe Rentabilitätsanreiz (bei der Kondition „Zahlung innerhalb von 10 Tagen unter Abzug von 2 % Skonto bzw. netto nach 30 Tagen“ liegt die Zinersparnis bei 36 % p.a.) enthält aus der Sicht des Lieferanten unter anderem eine Risikoprämie, die das Anschlußunternehmen dann mittels Einschaltung des Factors zu nutzen vermag.

Der Einsatz von Finanzmitteln aus dem Factoring zur Aufstockung von Vorräten (Fall e) kann verschiedene Ursachen haben. Hier wird, wie auch im vorangegangenen Abschnitt, davon ausgegangen, daß ein Anstieg der Kapazitätsauslastung einen solchen Finanzmittelsatz auslöst.

Bei dem Verkauf von Forderungen unter Einschluß des Debitorenrisikos findet beim Anschlußunternehmen in zweifacher Hinsicht eine finanzwirtschaftlich relevante Freisetzung statt:

Einmal erfolgte eine Freisetzung der in den Forderungen gebundenen Finanzmittel zum anderen bewirkt der Forderungskauf eine (vorzeitige) Freisetzung an Finanzierungspotential, dessen Ausmaß sich am Ausfallrisiko ausrichtet.

In den vorangegangenen Beispielen war die rentabilitätsbezogene Betrachtung der Finanzierungsfunktion mit der Freisetzung der in den Forderungen gebundenen Finanzmittel beendet. Die Bereitstellung eines Finanzierungsspielraumes durch den Factor ist eine weitere Leistung, die dem Anschlußunternehmen geboten wird. Sie ist in jenem Preisbestandteil enthalten, den das Anschlußunternehmen als Risikoprämie für die Delegation des Ausfallrisikos an den Factor zu zahlen bereit ist. Diese Risikoprämie entrichtet das Anschlußunternehmen unabhängig davon, ob und inwieweit es anschließend eine Nutzung des derartig verfügbar gemachten Finanzierungsspielraumes vornimmt. Diese Leistung entzieht sich beim Factor der „Rechenbarkeit“ und kann aus der Sicht des Anschlußunternehmens als eine Sekundärwirkung des Factoring angesehen werden.

Die Rentabilitätsbeurteilung der Finanzierungsfunktion ist hier nicht mit der Bereitstellung des Finanzierungsspielraumes abgeschlossen. Entscheidend ist vielmehr die anschließende Ausschöpfung dieses Spielraumes. Der zusätzlich gewonnene Finanzierungsspielraum ermöglicht die erneute (vorzeitige) Aufnahme von Fremdkapital, das dem Produktionsprozeß zugeführt werden kann. Kann mit Hilfe des bereitgestellten Finanzierungsspielraumes die Kapazitätsauslastung verbessert werden, so ergeben sich beispielsweise Kostendegressionen im Fixkostenbereich, bezogen auf Produktionseinheiten. Soweit es möglich ist, die Erlöse zu stabilisieren oder unumgängliche Erlösminderungen niedriger als diese Kostenersparnisse zu halten, sind die Gewinnzuwächse bzw. auch Grenzgewinne dem Factoring insoweit zuzuordnen, als der Einsatz der entsprechenden Finanzmittel auf Verschuldungsmöglichkeiten zurückzuführen ist, die durch das Factoring geschaffen worden sind. Eine kumulative Wirkung ergibt sich dann, wenn das Unternehmen vor Durchführung des Factoring über ein – im Hinblick auf den vorgegebenen Finanzbedarf – nicht ausnutzbares Finanzierungspotential verfügt, das erst durch eine mit dem Factoring verbundene Erweiterung verwertbar gemacht wurde.

Die spezifisch finanzwirtschaftlich relevante Komponente kann im Fall e) auch auf andere Weise formuliert werden. Das dem Unternehmen zur Verfügung stehende Verschuldungspotential (Finanzierungsspielraum) ist begrenzt. Gelingt es, die Finanzmittelbindungsdauer in Teilbereichen, wie etwa der Absatzfinanzierung, abzukürzen, so ist dies gleichbedeutend mit einer Erhöhung der Umschlaggeschwindigkeit des für das Unternehmen realisierbaren (Fremd-)Kapitals. Eine Erhöhung der Kapazitätsauslastung bei einem vorgegebenen – hier erschöpften – Verschuldungspotential kann nicht alternativ, sondern ausschließlich durch eine Erhöhung der Umschlaggeschwindigkeit des verfügbaren Fremdkapitals verwirklicht werden, wobei der zusätzliche Ertrag jenen Kosten gegenüberzustellen ist, die aus dem Eingriff in die Veränderung der Umschlaggeschwindigkeit des im „Produktionsprozeß“ gebundenen Fremdkapitals resultieren.

IV. Optimale Ausnutzung des Finanzierungspotentials unter Einschaltung des Factoring

Die Anwendung des Factoring stellt einen tiefen Eingriff in die Absatzfinanzierung dar. Finanzwirtschaftlich besteht zu einer vorzeitigen Liquidisierung von Warenforderungen nur dann Veranlassung, wenn ein Bedarf an Finanzmitteln gegeben ist, der das Finanzierungspotential ohne Einbeziehung einer durch das Factoring bewirkten Erweiterung übersteigt. Sofern eine solche Konstellation vorliegt, ist für die finanzwirtschaftliche Wertung entscheidend, ob bzw. inwieweit das Factoring ein geeignetes Instrument darstellt, den Finanzierungsspielraum dem Finanzmittelbedarf anzupassen. Eine solche Frage kann weder generell bejaht noch verneint werden, da die Wirkung dieses Instrumentes von der jeweiligen Situation abhängt.

Diese wird von der Herkunftsseite und von der Verwendungsseite der Finanzmittel geprägt. Der Finanzbedarf resultiert aus Möglichkeiten bzw. Anforderungen, die im Beschaffungs-, Produktions- und Absatzbereich liegen. Sie sind von Branche zu Branche, von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich und sind im Hinblick auf das einzelne Unternehmen im Zeitablauf – intern wie extern beeinflusst – Veränderungen unterworfen mit entsprechenden Konsequenzen für die Größenordnung und Fristenstruktur des jeweiligen Finanzbedarfs.

Auch vor Anwendung des Factoring kann ein noch nicht vollständig ausgenutztes Finanzierungspotential vorliegen, das aber nicht dem Finanzbedarf entspricht. Ein solcher bereits vorhandener Spielraum ist im Zeitablauf ebenfalls Veränderungen unterworfen und beeinflusst daher jenen Finanzierungsengpaß, der durch die Einschaltung des Factoring ausgeschaltet werden soll. Ein durch das Factoring gewonnener Finanzierungsspielraum wird also nicht isoliert in die Finanzplanung bzw. -disposition einbezogen, da die Zielsetzung nur die Erweiterung eines bereits bestehenden Finanzierungsspielraumes in einem Ausmaß betrifft, der sich als ausnutzbar erweist. Hierbei kann die notwendige Erweiterung im Vergleich zu dem bestehenden, nicht ausnutzbaren Finanzierungspotential von Fall zu Fall variieren.

Ob und inwieweit die Voraussetzungen zur Anpassung des Finanzierungspotentials an den Finanzbedarf gegeben sind, hängt schließlich von Ausmaß und Struktur der Absatzfinanzierung ab. Die für die Erweiterung des Finanzierungspotentials maßgebenden Komponenten der Warenforderungen – Betrag, Dauer und Risikointensität – resultieren aus den jeweiligen Gegebenheiten innerhalb der Absatzfinanzierung. Dieser Komplex ist im vorangegangenen Abschnitt ausführlich behandelt worden. Die im Bereich der Absatzfinanzierung zu erbringende Leistung weist von Branche zu Branche erhebliche Unterschiede auf, so daß branchenbedingt der Anteil der Absatzfinanzierung am gesamten Finanzmittelbedarf stark variiert.

Deshalb kommt dem Factoring als Finanzierungsinstrument eine unterschiedliche Bedeutung zu. Bei der „variablen Absatzfinanzierung“, auf die besonders hingewiesen wurde, kann im Zeitablauf vorübergehend ein Finanzbedarf auftreten, der weit über die im Regelfall zu erbringende Finanzierungsleistung eines Unternehmens hinausgeht. (So kann etwa im Maschinenbau mit einer hohen Exportquote die Absatzfinanzierung Finanzmittel binden, die einen Jahresumsatz überschreiten.)

Die Anwendung des Factoring, hier in Form der Forfaitierung, bedeutet eine Korrektur, die finanzwirtschaftlich eine Herstellung der „Normalsituation“ bedeutet.

Die Liquiditätserfordernisse führen folglich beim Einsatz des Factoring als Finanzierungsinstrument zu einer selektiven Handhabung.

Zahlenbeispiel zur Liquiditätsmäßigen Auswirkung des Factoring*

Aktiva	a	b	c	d	e	f	Passiva	a	b	c	d	e	f
Barmittel/							Wareschulden	600	600	600	50	600	600
Bankguthaben	100	1.000	100	100	100	100	Bankschulden	1.300	1.300	400	950	1.300	1.300
Warenforderungen	1.200	300	300	300	300	300	(Limit : 1.400)						
Liquide Mittel	1.300	1.300	400	400	400	400	kurzfr. Verbindl.	1.900	1.900	1.000	1.000	1.900	1.900
Vorräte	800	800	800	800	1.700	800							
Liquid Umlauf-													
Vermögen	2.100	2.100	1.200	1.200	2.100	1.200							
Anlagevermögen	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.900							

Liquidität I (liquide Mittel; kurzfr. Verbindlichkeiten):

Liquidität II (liquides Umlauf-Vermögen; kurzfr. Verbindlichkeiten):

Dispositionsereserven (disponible Mittel)

	a	b	c	d	e	f
Barmittel/						
Bankguthaben	100	1.000	100	100	100	100
nicht ausgenutzte Kredite	100	100	1.000	450	100	100
Zusammen	200	1.100	1.100	550	200	200
Lieferantenkredite				(550)		

* Erläuterungen

- a = Ausgangsbasis vor Forderungsverkauf
- b = nach Forderungsverkauf; Zufluß Barmittel
- c = nach Forderungsverkauf; Abbau Bankschulden
- d = nach Forderungsverkauf; Abbau Bank- und Lieferanten-schulden
- e = nach Forderungsverkauf; Aufstockung Warenlager
- f = nach Forderungsverkauf; Investition im Anlagevermögen

Literaturhinweise

- Baumann, H.A.*, Factoring, Warenkreditversicherung, Zessionskredit. Eine vergleichende Darstellung, Diss. 1968.
- Bette, Klaus*, Factoring in der neuen Rechtsprechung, in: Der Betrieb, Beilage 11/71, S. 9 ff.
- Bette, Klaus*, Das Factoring-Geschäft, Praxis und Rechtsnatur in Deutschland im Vergleich zu anderen Formen der Forderungsfinanzierung, 1973.
- Engelken, Klaus*, Die Finanzierung und das Factoring von Buchforderungen in den Vereinigten Staaten von Amerika, 1965 (Bankwirtschaftliche Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft an der Universität zu Köln, Band 5).
- Finger, Peter*, Die Forfaitierung, ihre Erscheinungsformen in der Praxis und ihre rechtliche Behandlung, in: Der Betriebs-Berater, 24. Jg., Heft 18/1969, S. 765 ff.
- Fischer, O.*, Der Einfluß von Leasing und Factoring auf Finanzstruktur und Kosten der Unternehmung, in: Kapitaldisposition, Kapitalflußrechnung und Liquiditätspolitik, Bd. 6/7 der Schriften zur Unternehmensführung, Herg. *Jacob, H.*, 1968.
- Glomb, G.B.*, Finanzierung durch Factoring. Rechtliche Analyse und Vergleich mit herkömmlichen Finanzierungs- und Sicherungsmethoden, 1969.
- Heidland, Herbert*, Insolvenzzrechtliche Probleme beim Factoring, in: Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen, 31. Jg., Heft 3, 1970, S. 165 ff.
- Horbach, J.*, Das Factoring-Finanzierungssystem, in: Finanzierungshandbuch, Hrg. *H. Janberg*, 1970, S. 543 ff.
- Kern, W.*, Finanzierung durch neue Formen der Vermögensumschichtung, in: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung, 1966, S. 366–371.
- Knopik, G.*, Factoring: ein neuer Weg der Absatzfinanzierung und der Kreditsicherung, 1960.
- Knopik, G.*, Factoring in den USA und in Deutschland, in: ZfbF, 17. Jg. 1965, S. 269–294.
- Kraemer, Peter*, Factoring, Leasing und Teilzahlung als Finanzierungsmittel im Export, 1970.
- Kriebel, H.*, Zur neueren Entwicklung des Factoring-Geschäftes, „Blätter für Genossenschaftswesen“, Jg. 110 (1964), S. 102.
- Linhardt, H. / Schuster, L.*, Verkaufte Debitoren. Möglichkeiten und Grenzen des Factoring, in: Der Volkswirt, Jg. 21 (1967), S. 194.
- Löffler, W.*, Begriff und Arten des Factoring, in: Der Betriebs-Berater, Jg. 22 (1967), S. 1304.
- Marek, Kurt*, Forfaitierung: Neue Wege der Exportfinanzierung, in: Der Markt, Heft 33, 1970, S. 24 ff.
- Penzhofer, P. / Taube, K.*, Die Bedeutung von Factoring und Zessionskredit für die Flexibilität der Unternehmung, in: Der Betriebs-Berater, Heft 12/1972.
- Peter, Eugen W.*, Factoring als Treuhand-, Finanzierungs- und Sicherungsinstrument offener kurzfristiger Buchforderungen in der Schweiz, 1973.
- Schmitt, R.M.*, Factoring sieht einen Platz im deutschen Bankmarkt, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 19 (1966), S. 1043.
- Schmitt, R.M.*, Das Factoring-Geschäft, 1968.
- Schmitt, R.M.*, Kosten und Wirtschaftlichkeit des Factoring-Verfahrens, in: Der Betrieb, Beilage 7/70, S. 7.
- Schmitt, R.M.*, Ist der Unternehmer immer auch Financier?, in: Der Betrieb, Beilage 11/71, S. 3 ff.
- Schuster, Leo*, Liquide muß man sein. Was Factoring und Forfaitierung für die Wirtschaft bedeuten, in: Der Volkswirt, 1970, S. 47–49.
- Schuster, L.W.*, Der Forderungsverkauf, in: Handbuch der Unternehmensfinanzierung, hrg. von *O. Hahn*, 1971.
- Swindler, Th.*, Eigene Kreditabteilung oder Factoring, in: Der Betrieb, Beilage Nr. 2/71 zu Heft Nr. 22 v. 4.6.1971.
- Weber, Wilhelm*, Factoring: Möglichkeiten und Probleme, in: Die Teilzahlungswirtschaft, Nr. 5/1971.
- Wißkirchen, H.*, Factoring in Deutschland, Bankwirtschaftliche Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität Köln, Abteilung Bankwirtschaft, Band 3, o.J.
- Wißkirchen, H.*, Factoring ist mehr als Absatzfinanzierung, in: Der Betrieb, Beilage Nr. 7/70 zu Heft Nr. 20, v. 15.5.1970.