|  |
| --- |
| IU |
| Internationales Finanzmanagement |
| DLMINTIFM01\_D |

# Übergeordnete Lernziele

## Im Mittelpunkt des Kurses **Internationales Finanzmanagement** stehen die praktischen und theoretischen Aspekte des Investitions- und Finanzmanagements multinationaler Unternehmen. Die Vermittlung von Kenntnissen über Devisenmärkte, Derivate und internationale Kapitalmärkte steht dabei im Vordergrund. Anhand einer Vielzahl empirischer und realer Beispiele von Finanzierungs- und Investitionstätigkeiten multinationaler Unternehmen wird untersucht, wie internationale Unternehmen auf diesen Märkten agieren und Risiken managen. Der Kurs befasst sich zudem mit der Bedeutung grenzüberschreitender Investitionen im Hinblick auf internationale Corporate Governance und Länderrisiken.

## Der Kurs vermittelt, warum multinationale Unternehmen wichtige Akteure auf dem globalen Markt sind. Dazu gehört auch ein Blick auf die Rolle der Finanzmanager:innen, insbesondere im Hinblick auf die sich rasch wandelnden weltwirtschaftlichen Bedingungen nach der Covid-19-Pandemie. Die wirtschaftlichen Sorgen der politischen Akteure wurden durch diese Bedingungen noch verstärkt. Dementsprechend unterstreicht dieses Studienskript die Bedeutung sowohl der Finanzmanager:innen als auch der Aufsichtsbehörden im Rahmen des internationalen Finanzmanagements.

## Jede Lektion dieses Studienskripts baut auf dem Wissen aus den vorherigen Lektionen auf. Nach Abschluss des Kurses sollten die Studierenden in der Lage sein, die Risiken und Chancen der internationalen Finanzmärkte zu erkennen und zu managen. Dazu gehören Wechselkursschwankungen, Veränderungen der staatlichen Rahmenbedingungen und internationale Investitionen.

# Lektion 1 – Einführung in das internationale Finanzmanagement

**Lernziele**

Nach der Bearbeitung dieser Lektion …

… kennen Sie die grundlegenden Konzepte des internationalen Finanzmanagements.

… können Sie die Bedeutung des internationalen Finanzmanagements erklären.

… sind Sie in der Lage, zwischen inländischem und internationalem Finanzmanagement zu unterscheiden.

… können Sie die Strukturen, die Unternehmen hinsichtlich des internationalen Finanzmanagements nutzen, beschreiben.

# 1. Einführung in das internationale Finanzmanagement

## Einführung

Das internationale Finanzmanagement, auch International Finance genannt, ist eine wichtige Säule der globalen Wirtschaft. Es ermöglicht Volkswirtschaften und multinationalen Unternehmen die Durchführung wichtiger grenzüberschreitender wirtschaftlicher Aktivitäten, wie z. B. den Handel, den Devisenhandel und die Erzielung von Gewinnen, um nur einige zu nennen. Amazon, Apple, Coca-Cola, Daimler, Kellogg, Nestlé, Pampers, Sony und Toyota sind bekannte Beispiele für internationale Unternehmen, die das Finanzmanagement auf internationalen Märkten einsetzen. Die Bedeutung des internationalen Finanzmanagements wird in den folgenden Abschnitten dieses Studienskripts deutlich werden. In dieser Lektion werden wir uns auf die Grundlagen des internationalen Finanzmanagements konzentrieren, einschließlich seiner Ziele, seines Anwendungsbereichs, seiner Ansätze und seiner Merkmale, sowie auf andere Aspekte wie Money Management, internationaler Handel und multinationale Konzerne (engl. „Multinational Corporations“, kurz **MNCs**).

**MNCs**

Ein multinationales Unternehmen ist ein Unternehmen, dessen Geschäftstätigkeit sich auf mindestens zwei Länder erstreckt.

## 1.1 Grundlagen des Finanzmanagements

Das moderne Finanzmanagement erfordert Lösungen für die wichtigsten Fragen, mit denen multinationale Konzerne konfrontiert sind, wie z. B. Dividenden- und Investitionsentscheidungen. Wenn Unternehmen mit einer Vielzahl von Herausforderungen im Bereich des Finanzmanagements konfrontiert sind, wenden sie tendenziell mehr Ressourcen für ihre finanziellen Transaktionen auf. Die Entscheidungen, die im Zusammenhang mit dem Finanzmanagement getroffen werden, lassen sich in drei große Kategorien einteilen, nämlich:

1. Investitionsentscheidungen
2. Finanzierungsentscheidungen
3. Dividendenentscheidungen

### Investitionsentscheidungen

Investitionsentscheidungen sind in der Regel langfristiger Natur, können aber auch kurzfristiger Natur sein. Sie umfassen die Investitionsplanung, in deren Rahmen festgelegt wird, wo die Mittel langfristig eingesetzt werden sollen. Unternehmen verfügen in der Regel über knappe Ressourcen. Die Entscheidung, wo diese investiert werden sollen, erfordert daher sorgfältige Planung und Abwägung. Kurzfristige Investitionsentscheidungen beinhalten regelmäßig auch das Working Capital Management. Langfristige Investitionsentscheidungen hingegen erfordern Weitblick und werden auf der Grundlage von Bewertungen von Investitionsvorschlägen und Mittelzuweisungen getroffen. Finanzmanager:innen analysieren Risiko und Rendite, bevor sie formale Investitionsentscheidungen treffen. Gleichermaßen ist das Working Capital Management ein Schlüsselelement bei Investitionsentscheidungen. Zur Erzielung eines maximalen Gewinns ist eine ausreichende Liquidität erforderlich, wobei Rentabilität und Liquidität integrale Bestandteile des Working Capital Managements sind. Finanzmanager:innen müssen die aktuelle Vermögenssituation des Unternehmens gut kennen, insbesondere die Forderungen, die liquiden Mittel und die Vorräte. Nur so können sie kurzfristige Herausforderungen meistern.

### Finanzierungsentscheidungen

Finanzierungsentscheidungen betreffen die Finanzierung und die Kapitalstruktur eines Unternehmens. Die Kapitalstruktur bezieht sich auf die Mischung aus Eigen- und Fremdkapital, die verwendet wird, um die Vermögenswerte eines Unternehmens und seine Geschäftstätigkeit zu finanzieren. Die Finanzierungsstruktur bezieht sich auf die zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit eingesetzten Eigen- und Fremdmittel. Die Entscheidung für eine Fremdfinanzierung kann zu einer höheren Rendite führen, aber auch das finanzielle Risiko erhöhen. In der Praxis besteht aufgrund des Verhältnisses zwischen Risiko und Rendite in der Regel eine gewisse Unsicherheit darüber, ob eine Investition die erwartete Rendite erzielen wird. Bei der Betrachtung des Verhältnisses von Eigen- und Fremdkapital finden wir also einen Kompromiss zwischen Risiko und Rendite. Aufgabe der Finanzmanager:innen ist es, sichere Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren und eine angemessene Kapitalstruktur zu bestimmen.

### Dividendenentscheidungen

Dividendenentscheidungen betreffen Investor:innen, die dem Unternehmen Kapital zur Verfügung stellen und im Gegenzug eine Rendite auf ihre Investition erhalten. Die Dividende ist der Teil des Unternehmensgewinns, der an die Anteilseigner:innen ausgeschüttet wird. Dividendenentscheidungen werden von den Mitgliedern des Vorstands und des Verwaltungsrates der Gesellschaft getroffen. Zeitpunkt und Höhe der Dividendenzahlungen an die Anteilseigner:innen sind von entscheidender Bedeutung, da sie den Aktienkurs und die Kapitalstruktur des Unternehmens unmittelbar beeinflussen können. Die Höhe der Dividende, die an die Anteilseigner:innen ausgeschüttet wird, wird auf der Grundlage der Rentabilität des Unternehmens, der Präferenzen der Anteilseigner:innen, der Investitionsmöglichkeiten und der künftigen Entwicklung des Unternehmens festgelegt. Vorstand und Verwaltungsrat achten bei ihren Dividendenentscheidungen besonders auf die Maximierung des Shareholder Value. Selbst in Krisenzeiten werden sie ihre Dividendenstrategien anpassen, um ihre Anteilseigner:innen zufriedenzustellen (Mehdi et al., 2017). Vorstand und Verwaltungsrat entscheiden auch darüber, ob Gewinne einbehalten oder an die Anteilseigner:innen ausgeschüttet werden. Aus Anlegersicht ist eine stabile Dividendenpolitik und eine vorhersehbare und konstante Ausschüttungsquote Jahr für Jahr zu bevorzugen.

Die folgende Tabelle fasst die grundlegenden Funktionen des Finanzmanagements zusammen.

Die Funktionen des Finanzmanagements

Grafische Benutzeroberfläche

Beschreibung automatisch generiert

Quelle: Lac (2022)

#### Beispiel

Ein Unternehmen möchte ein neues Produkt auf den Markt bringen. Die Vorstandsvorsitzende des Unternehmens beruft eine Sitzung ein und weist allen betroffenen Abteilungen Aufgaben zu. Hierzu gehören die Ermittlung der Produktionskosten und die Festlegung der Finanzierungsmöglichkeiten des Unternehmens (Bankkredite usw.). Die Finanzabteilung hat die Aufgabe, die erforderlichen Mittel zu beschaffen und sie den jeweiligen Abteilungen zuzuweisen. Nach seiner Markteinführung entwickelt sich das Produkt positiv und die Nachfrage steigt. Folglich muss der Finanzmanager Vorschläge für die Verwendung der erwirtschafteten Gewinne machen, die er der Geschäftsleitung vorlegen muss. In diesem Szenario müssen sie entscheiden, was vorteilhafter ist: die Erhöhung der Produktion, die Ausschüttung einer Dividende an die Anteilseigner:innen oder die Investition in eine neue Produktlinie. Die Geschäftsleitung muss außerdem dafür Sorge tragen, dass ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen und die Ausgaben innerhalb des festgelegten Budgets bleiben.

### Ziele des Finanzmanagements

Finanzmittel können, wenn sie effizient eingesetzt werden, einen hohen Ertrag bringen. Das vorrangige Ziel der meisten Unternehmen ist die Gewinn- und Vermögensmaximierung bei gleichzeitiger Minimierung der Kosten.

Ziele des Finanzmanagements

Quelle: Lac (2022)

Finanzmanager:innen sind in erster Linie dafür verantwortlich, dass die wesentlichen Ziele ihres Unternehmens erreicht werden. Um eine optimale Ressourcennutzung zu gewährleisten, ist eine aktive Planung und kontinuierliche Überwachung der Geschäftstätigkeiten erforderlich. Diese wesentlichen Ziele (Gewinn- und damit Vermögensmaximierung zum Vorteil der Anteilseigner:innen) werden im Folgenden näher erläutert.

#### Gewinnmaximierung

Sämtliche Geschäftsvorgänge werden mit dem Ziel der Gewinnerzielung getätigt. Unternehmen sind bestrebt, möglichst ressourcenschonend zu arbeiten, um ihre Gewinne zu maximieren. Im Finanzmanagement wird die Rentabilität als Indikator für die Leistung eines Unternehmens verwendet. Unternehmen verfolgen in der Regel sowohl enge als auch traditionelle Ansätze, um ihre Gewinne zu maximieren. Die Gewinnmaximierung dient als Maßstab für die Betriebseffizienz und reduziert die mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken.

#### Vermögensmaximierung zum Vorteil der Anteilseigner:innen

Im Gegensatz zur Gewinnmaximierung ist die Vermögensmaximierung Teil des modernen Finanzmanagementansatzes, der das Ziel verfolgt, Innovationen in Unternehmen voranzutreiben und zu fördern. In diesem Fall bezieht sich das Vermögen auf die von den Anteilseigner:innen in das Unternehmen investierten Mittel. Die Vermögensmaximierung wird oft als höherrangig als die Gewinnmaximierung angesehen und zielt auf die Vermehrung des Vermögens der Anteilseigner:innen. Um dies zu erreichen, nutzt dieser Ansatz die **Wertmaximierung**, die durch den effizienten Einsatz von Ressourcen erreicht werden kann. Risiko und Zeit spielen ebenfalls eine wichtige Rolle bei diesem Ansatz, der inzwischen ein allgemein anerkanntes Konzept ist, das in allen Unternehmen angewandt wird.

**Wertmaximierung**

Steigerung des Wertes eines Unternehmens, um den Wert seiner Aktien zu erhöhen

### Anwendungsbereich des Finanzmanagements

Das Finanzmanagement ist ein wesentlicher Aspekt des übergreifenden Managements eines Unternehmens, da es eng mit verschiedenen funktionalen Aspekten des Managements wie Produktion, Personal und Marketing verknüpft ist. Das Finanzmanagement wird in einer Reihe von Schlüsselbereichen eingesetzt, die im Folgenden untersucht werden.

#### Finanzmanagement in der Ökonomie

Das Finanzmanagement befasst sich sowohl mit der Mikro- als auch mit der Makroökonomie. Hier werden Investitionsentscheidungen getroffen, die eng mit den grundlegenden Aspekten der Ökonomie verbunden sind. Das Finanzmanagement nutzt darüber hinaus die ökonomische Modellierung und verschiedene Gleichungen, wie z. B. die ökonomische Bestellmenge und den monetären Abzinsungsfaktor.

#### Finanzmanagement im Rechnungswesen

Auch im Rechnungswesen spielt das Finanzmanagement eine wichtige Rolle. Multinationale Konzerne stützen sich bei wichtigen Entscheidungen in hohem Maße auf die in ihren Buchhaltungssystemen erfassten Finanzinformationen. Daher ist ein solides Rechnungswesen entscheidend für den Erfolg eines Unternehmens. In Theorie und Praxis werden Finanzmanagement und Rechnungswesen als zusammenhängende Disziplinen behandelt, die unter dem Oberbegriff Management Accounting zusammengefasst werden. Durch die Kombination des Finanzmanagements mit dem Rechnungswesen sind Finanzmanager:innen in der Lage, alle ihnen zur Verfügung stehenden Finanzinformationen zu analysieren, zu interpretieren und zu kommunizieren, um auf dieser Grundlage unternehmerische Entscheidungen zu treffen.

#### Finanzmanagement und Mathematik

Der moderne Ansatz des Finanzmanagements basiert auf fortschrittlichen statistischen und mathematischen Modellen. In zahlreichen Studien wurden mathematische Methoden zur Lösung von Fragen des Finanzmanagements eingesetzt. Diese Methoden werden gemeinhin als **Ökonometrie** bezeichnet. Im Finanzmanagement sind Dividendentheorie, Zeitwert des Geldes, ökonomische Bestellmenge, Kapitalstruktur, Kennzahlenanalyse, Abzinsungsfaktoren und Working Capital Management die am häufigsten anzutreffenden mathematischen Modelle.

**Ökonometrie**

Anwendung statistischer Methoden auf Finanzdaten zur Entwicklung von Theorien oder zum Testen von Hypothesen

#### Finanzmanagement in der Produktion

Das Finanzmanagement kann auch zur Steuerung der Produktionsplanung und des Geschäftsbetriebs eingesetzt werden. Dies ermöglicht es Finanzmanager:innen, Forderungen in Gewinne umzuwandeln. Der Erfolg der Produktion hängt von der Feinabstimmung der Prozesse ab. In diesem Zusammenhang kann das Finanzmanagement zur Minimierung der Rohstoff-, Betriebs-, Lohn- und Gehaltskosten eingesetzt werden. Alle diese Kosten können mit Hilfe des Finanzmanagements vorausberechnet werden, so dass die Manager:innen der Produktionsabteilung die optimale Menge und Qualität an Ressourcen zuweisen können.

#### Finanzmanagement im Marketing

Bei der Markteinführung von Produkten müssen sich Marketingabteilungen etwas einfallen lassen. Hohe Gewinne sind oft das Ergebnis eines innovativen Marketingkonzepts. Die größten und kreativsten Marketingkampagnen erfordern wiederum enorme finanzielle Mittel. Das Finanzmanagement überwacht die Budgetierung und die Bereitstellung angemessener Mittel für die Marketingabteilung. Folglich ist das Finanzmanagement eng mit den Marketingaktivitäten verknüpft.

#### Finanzmanagement im Personalwesen

Die Personalabteilung benötigt ebenso wie die Marketingabteilung angemessene finanzielle Mittel zur Rekrutierung von Spitzenkräften. Die Mittel werden für die verschiedenen Aspekte des Personalwesens bereitgestellt, von Gehältern, Löhnen und Boni bis hin zu Rentenbeiträgen und Provisionen. Finanzmanager:innen arbeiten eng mit der Personalabteilung zusammen, um sicherzustellen, dass in der Firma alles reibungslos läuft.

### Ansätze des Finanzmanagements

Es gibt eine Reihe von Ansätzen des Finanzmanagements, die jeweils spezifische Auswirkungen auf die finanzwirtschaftlichen Bereiche eines Unternehmens haben. Das Konzept des Finanzmanagements hat sich im Laufe der Zeit gewandelt. Bereiche, die früher in der Hierarchie ganz unten standen, erfordern jetzt ein umfangreiches Finanzmanagement und umgekehrt. Grundsätzlich kann das Finanzmanagement in zwei Ansätze unterteilt werden, wie unten dargestellt.

**Ansätze des Finanzmanagements**

Finanzmanagement

Moderner Ansatz

* ca. 1950–Gegenwart
* analytische Prozesse werden auf finanzielle Aspekte angewandt
* umfasst sowohl die Mittelbeschaffung als auch die Mittelzuweisung

Traditioneller Ansatz

* 1920–1950
* auf die Mittelbeschaffung konzentriert

Quelle: Ali (2022)

#### Traditioneller Ansatz

Dieser Ansatz wurde in den Anfängen des Finanzmanagements, etwa von 1920 bis 1950, weithin angewandt (Kiran et al., 2014). Er konzentrierte sich in erster Linie auf traditionell akzeptierte Methoden und frühere Erfahrungen im Finanzmanagement mit dem Hauptziel, Mittel für die Geschäftstätigkeit zu generieren. Der traditionelle Ansatz umfasst die folgenden Bereiche des Finanzmanagements:

* Kreditaufnahme bei Kreditinstituten
* Mittelbeschaffung auf verschiedenen Wegen
* Identifizierung verschiedener Finanzierungsquellen

Der traditionelle Ansatz, der sich in erster Linie auf die Beschaffung von Finanzmitteln konzentriert, lässt einige der wichtigsten Säulen des modernen Finanzmanagements außer Acht, wie z. B. die Mittelzuweisung, Fragen des Working Capital Management und den Umgang mit Außenstehenden (Finanzinstituten und Investor:innen).

#### Moderner Ansatz

Der moderne Ansatz bietet eine aktualisierte, weiterentwickelte Version des traditionellen Ansatzes des Finanzmanagements. Er schließt die Anwendung analytischer Verfahren zur Lösung finanzieller Fragestellungen in einem Unternehmen ein. Aufbauend auf dem traditionellen Ansatz befasst sich der moderne Ansatz zusätzlich zur Mittelbeschaffung mit der Zuweisung von Mitteln aus verschiedenen Quellen. In der modernen Geschäftswelt sind die Mittelbeschaffung und die optimale Zuweisung der beschafften Mittel zwei der größten Herausforderungen für Unternehmen. Um dem entgegenzuwirken, hat sich der moderne Ansatz weiterentwickelt und ist in der Lage, die verschiedenen finanziellen Fragestellungen moderner Unternehmen zu adressieren.

### Internationales Finanzmanagement und seine Bedeutung

In multinationalen Konzernen umfasst das internationale Finanzmanagement in erster Linie die Verwaltung der finanziellen Mittel. Das Konzept ist in den internationalen Märkten verwurzelt und nutzt den Währungsumtausch, um Gewinne aus Geschäftstransaktionen zu erzielen. Zu den wichtigsten Bereichen, die für das internationale Finanzmanagement von Interesse sind, gehören globale Währungssysteme, Wechselkurse und ausländische Direktinvestitionen (engl. Foreign Direct Investment, FDI). Um den Erfolg eines Unternehmens auf internationaler Ebene zu optimieren, ist es entscheidend, dass die für Finanzentscheidungen Verantwortlichen ein klares Verständnis davon haben, wie verschiedene Länder Finanztransaktionen im Rahmen von Geschäfts- und Handelsbeziehungen abwickeln. Das internationale Finanzmanagement kann auch zu Wohlstand und Wachstum der beteiligten Volkswirtschaften beitragen, was mit dem rasanten Tempo, mit dem sich das globale Geschäftsumfeld in den letzten Jahren verändert hat, immer deutlicher und wichtiger geworden ist. Strategisches Denken und kontrollierte Cashflows bilden das Rückgrat eines erfolgreichen Finanzmanagements auf globaler Ebene. Mit der Einführung von Handelsverträgen und Zöllen wurden bestimmte Kontrollen eingeführt, um das Handelsvolumen für Standard-Geschäftsvorgänge nach dem Zweiten Weltkrieg zu erhöhen. Durch die Begrenzung der Handelsbeschränkungen konnte der internationale Handel in einem zuvor nicht gekannten Ausmaß florieren. Dieser Ansatz wird bis heute beibehalten, wobei viele Länder minimale Beschränkungen für den Überseehandel erlassen haben. Angesichts unserer zunehmend globalisierten Welt müssen Finanzmanager:innen die globale Dynamik fest im Griff haben und wissen, wie sie mit den Risiken umgehen, die mit der Geschäftstätigkeit auf nationaler und globaler Ebene verbunden sind.

### Merkmale des internationalen Finanzmanagements

Die Abwicklung von Geschäften auf globaler Ebene erfordert ein hohes Maß an Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit. In den folgenden Abschnitten werden wir einige der Schlüsselelemente untersuchen, die vor der Durchführung von Transaktionen auf globaler Ebene berücksichtigt werden müssen.

#### Politisches Risiko

Ein gutes Verständnis der geopolitischen Lage in einem bestimmten Land ist ein wesentliches Element des internationalen Finanzmanagements. Politische Risiken ergeben sich aus den Entscheidungen, die von den Machthabern eines Landes getroffen werden und die sich letztlich negativ auf die Gewinne eines Unternehmens auswirken können. Es gibt verschiedene Arten von politischen Risiken, die von politischer Instabilität, Steuern, wirtschaftlichen Bedingungen, der aktuellen Regierung und Gesetzgebung bis hin zu Terroranschlägen reichen. Multinationale Konzerne beschäftigen Experten, um das politische Risiko eines bestimmten Marktes und das Potenzial für ungünstige Regierungsmaßnahmen zu bewerten, bevor sie Tochtergesellschaften in ausländischen Märkten gründen. In einem Beispiel sah sich eine Tochtergesellschaft des in Houston ansässigen Energieunternehmens Enron Development Corporation mit einem extremen politischen Risiko konfrontiert, das sich aus einer Änderung der Regierungspolitik ergab. Im Jahr 1992 unterzeichnete das Unternehmen eine Vereinbarung zum Bau eines Kraftwerks in Indien (Hosseini & Mahesh, 2016). Drei Jahre später kündigte die damalige amtierende Regierung den Vertrag einseitig mit der Begründung, dass Indien angeblich kein neues Kraftwerk mehr benötigte (Hosseini & Mahesh, 2016). Dies führte zu erheblichen finanziellen Verlusten für Enron und ist seither eine beliebte Fallstudie für die Risiken, die durch ein schwankendes politisches Klima in anderen Ländern entstehen können. Politische Risiken im Ausland sind in der Regel kostspieliger und bedeutender als die Risiken, die mit der Beschränkung der Geschäftstätigkeit auf den heimischen Markt verbunden sind.

#### Fremdwährungsrisiko

Es liegt in der Natur der Sache, dass internationale Unternehmen in der Regel in mehreren Währungen handeln. Wechselkursrisiken können auftreten, wenn die Finanzlage eines Unternehmens durch Veränderungen des Wechselkurses zwischen den Währungen zweier Länder beeinträchtigt wird. MNCs sind in hohem Maße dem Fremdwährungsrisiko ausgesetzt, das auch das Transaktionsrisiko umfasst. Dieses Risiko kann die Rentabilität einschränken und den Netto-Cashflow eines Unternehmens beeinträchtigen. Unternehmen, die ausschließlich in der heimischen Wirtschaft tätig sind, brauchen sich in der Regel nicht um das Fremdwährungsrisiko zu kümmern, da meist nur eine einheitliche Währung als Tauschmittel fungiert. **Sicherungsinstrumente** (Hedging) können eingesetzt werden, um das Fremdwährungsrisiko auf den globalen Märkten zu mindern. Das internationale Währungssystem kennt auch feste und variable Wechselkurse, die von der Regierung bzw. dem privaten Markt festgelegt werden. Schwankende Wechselkurse stellen ein großes Risiko für multinationale Konzerne dar, da sie sich negativ auf die Bilanzen eines Unternehmens auswirken können. Das Fremdwährungsrisiko ist auch für Importeure und Exporteure ein wichtiges Thema.

**Sicherungsinstrumente**

Futures, Investmentfonds, Optionen und Termingeschäfte sind die wichtigsten Arten von Sicherungsinstrumenten oder Strategien, die von Unternehmen zur Risikominderung eingesetzt werden.

#### Marktunvollkommenheiten

Die Märkte bieten selten das perfekte Wettbewerbsumfeld, das sie hypothetisch zu gewährleisten vermögen. In der Realität gibt es eine Reihe von Faktoren, die als Marktunvollkommenheiten bekannt sind und sowohl den inländischen als auch den internationalen Handel beeinträchtigen. Die Risiken mögen zwar ähnlich sein, aber die Größenordnung des internationalen Handels kann die Politik weltweit beeinflussen. Internationale Märkte müssen sich mit unterschiedlichen kulturellen Aspekten, Steuersystemen, wirtschaftlichen Bedingungen, nationalen Gesetzgebungen, Geschäftspraktiken und Schwankungen von Angebot und Nachfrage auseinandersetzen. Dies veranlasst Investor:innen in der Regel dazu, ihre Portfolios zu diversifizieren, um das Risiko zu mindern. Die Bewältigung von Marktunvollkommenheiten ist zwar mit Aufwand und Risiko verbunden, bietet internationalen Unternehmen jedoch zahlreiche Möglichkeiten, Gewinne zu erzielen. Das Aufgabengebiet von Finanzmanager:innen ist daher breit gefächert und erfordert vielfältige Managementkompetenzen, um diese Chancen zu nutzen und dem Unternehmen langfristig nachhaltige Vorteile zu verschaffen.

**Größenersparnis**

die Senkung der Kosten, die mit jeder Produktionssteigerung einhergeht

#### Erweitertes Chancenangebot

Die multinationalen Konzerne können von den erweiterten Chancen profitieren, die die internationalen Märkte bieten. Statt auf die eigenen Grenzen beschränkt zu sein, können sie sich auf den Kapitalmärkten Mittel beschaffen und Produktionsstätten in jeder Region oder jedem Land errichten. Dies ermöglicht eine Gewinnmaximierung bei gleichzeitiger Senkung der Betriebskosten. Darüber hinaus können höhere **Größenersparnisse** multinationalen Konzernen helfen, ihre finanziellen Ziele zu erreichen.

#### Globale Vernetzung

Die Welt ist heute stärker vernetzt als je zuvor. Und die Globalisierung bietet Unternehmen eine Vielzahl von Möglichkeiten, grenzüberschreitend tätig zu werden. Die Hürden für eine Unternehmensgründung im Ausland sind durch die globale Vernetzung gesunken. Dank der Digitalisierung können Lösungen, deren Entwicklung früher Tage oder sogar Monate dauerte, jetzt in Sekundenschnelle entwickelt werden. Doch nicht immer sind die neuen Chancen der globalen Märkte einfach und risikolos. Die Globalisierung hat aufgrund der in bestimmten Ländern und Regionen herrschenden Bedingungen noch einen langen Weg vor sich. Beispielsweise kann sie für die Regierungen kleinerer Entwicklungsländer oft eine Herausforderung darstellen. Der internationale Handel hat in den letzten Jahren stark zugenommen und wird dies voraussichtlich auch in Zukunft tun. Die entwickelten Volkswirtschaften profitieren am meisten von der Globalisierung, aber sie sind dennoch nicht die einzigen Nutznießer. Die globale Vernetzung hat den Entwicklungsländern die Tür zu neuen Handelsbeziehungen geöffnet. Laut dem UNCTAD-Bericht 2021 (United Nations Conference on Trade and Development, 2021) wächst der internationale Handel mit Gütern und Dienstleistungen Jahr für Jahr um rund 10 Prozent, mit einem Wachstum von 4 Prozent pro Quartal. Aus dem Bericht geht ferner hervor, dass die ostasiatischen Volkswirtschaften im ersten Quartal 2021 bei den Exporten besonders gut abgeschnitten haben. In dem Bericht werden auch die ersten Quartale der Jahre 2020 und 2021 verglichen, in denen in verschiedenen Sektoren wie Mineralien, Kommunikationsausrüstung, Büroausstattung, Bekleidung, Textilien und anderen Bereichen des verarbeitenden Gewerbes eine Erholung der Kapitalflüsse zwischen den Ländern zu beobachten ist (United Nations Conference on Trade and Development, 2021).

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte nennen Sie die drei wichtigsten Entscheidungsbereiche des Finanzmanagements.

*Finanzierungsentscheidungen*

*Investitionsentscheidungen*

*Dividendenentscheidungen*

1. Bitte wählen Sie den/die mit dem traditionellen Ansatz verbunden Aspekt(e) des Finanzmanagements aus.

* *Kreditaufnahme bei Kreditinstituten*
* Einsatz von Analysen zur Lösung der finanziellen Fragestellungen eines Unternehmens
* *Mittelbeschaffung durch verschiedene Finanzinstrumente*
* *Identifizierung verschiedener Finanzierungsquellen*

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Unternehmen sind in erster Linie auf die Maximierung von *Gewinn* und *Vermögen* ausgerichtet.

## 1.2 Umfeld des internationalen Finanzmanagements

In der Praxis unterscheiden sich inländisches und internationales Finanzmanagement in vielerlei Hinsicht, vielleicht am stärksten im Hinblick auf das Fremdwährungsrisiko. Es gibt aber auch andere Punkte, in denen sich die wirtschaftlichen, kulturellen, steuerlichen, rechtlichen, politischen und geographischen Bedingungen unterscheiden. Währungsderivate sind im inländischen Finanzmanagement weit weniger verbreitet als im internationalen Finanzmanagement. Das Hauptziel des Finanzmanagements – die Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen – bleibt jedoch sowohl für das inländische als auch für das internationale Finanzmanagement gleich.

In ähnlicher Weise zielt sowohl das internationale als auch das nationale Finanzmanagement auf eine Gewinnmaximierung ab. Dennoch gibt es eine Reihe von Unterschieden zwischen den beiden Ansätzen, die in der folgenden Tabelle erläutert werden.

Unterschiede zwischen inländischem und internationalem Finanzmanagement

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Faktor | Inländisches Finanzmanagement | Internationales Finanzmanagement |
| Wechselkursrisiko | vernachlässigbar | höchst relevant |
| Makroökonomie | Exposition gegenüber lokalen wirtschaftlichen Herausforderungen | Exposition gegenüber lokalen und internationalen wirtschaftlichen Herausforderungen |
| Recht und Steuern | Exposition gegenüber dem lokalen Steuer- und Rechtssystem | Exposition gegenüber den lokalen und internationalen Steuer- und Rechtssystemen |
| Stakeholder | Stakeholder teilen eine Sprache und Kultur | Stakeholder haben unterschiedliche Sprachen und Kulturen |
| Derivate | Termingeschäfte, Swaps, Optionen und Futures sind von vernachlässigbarer Bedeutung | Termingeschäfte, Swaps, Optionen und Futures sind relevant |
| Berichtsstandards | getrennte Bücher und Konten sind nicht erforderlich | die Rechnungslegung muss nach Standards wie IFRS, GAAP und IAS erfolgen |
| Kapitalmanagement | begrenzte Optionen | verschiedene Optionen |

Quelle: Ali (2022)

### Money Management auf den Finanzmärkten

**Money Management** Dieser Begriff bezieht sich auf die Verwaltung von Geld durch Prozesse wie Budgetierung, Sparen, Investieren und Ausgeben.

**Money Management** bezieht sich auf den Prozess der Investitionsüberwachung, Budgetierung, Bewertung von Steuerverbindlichkeiten, Kostensenkung und Überwachung der Kapitalausgaben einer Gruppe oder eines Investors. Das Money Management erfordert eine genaue Beobachtung, um Konsistenz, Transparenz, Einhaltung der Buchhaltungsstandards, gültige Dokumentation, Aktualität, Rechtfertigung und Zertifizierung zu gewährleisten. Auf den Finanzmärkten können Investmentmanager:innen verschiedene Möglichkeiten nutzen, um Gewinne zu erzielen. Dazu gehören Investitionen in Private Equity, Rohstoffe, Aktien, Immobilien und Anleihen. Wertpapierfirmen bieten auch Investmentfonds, Rentenfonds, börsengehandelte Fonds (ETFs), Anlageberatung und Finanzplanung als Dienstleister für das Money Management an. Zu den wichtigsten Akteuren im Bereich des Money Managements gehören weltweit die Vanguard Group, die Blackstone Group und Fidelity Investments. Im internationalen Finanzmanagement sind die Money Manager für die Analyse verschiedener Faktoren zu Budgetierungszwecken verantwortlich. Wir werden uns nun die wichtigsten Aspekte des internationalen Finanzmanagements ansehen.

### Wechselkurse im internationalen Finanzmanagement

Wechselkurse spielen eine entscheidende Rolle im internationalen Finanzmanagement. Einfach ausgedrückt, stellen sie den Preis einer Währung im Vergleich zu einer anderen dar. Die Wechselkurse sind ständigen Schwankungen unterworfen, die sich aus dem Angebot und der Nachfrage nach verschiedenen Währungen im internationalen Handel ergeben. Um den Grad der Fluktuation zu minimieren, muss Stabilität geschaffen werden, damit eine Währung ihren Wert über einen längeren Zeitraum halten kann. Ein hoher Wechselkurs zeigt, dass eine Währung auf den Devisenmärkten (Forex oder FX) besonders begehrt ist. Der Handel zwischen Ländern beinhaltet oft den Austausch von Währungen. Wenn z. B. das Vereinigte Königreich und Deutschland Waren auf den Verbrauchermärkten handeln, so tun sie dies entweder in GBP oder in EUR (Iweala et al., 2019). Infolgedessen sind diese Transaktionen einem Fremdwährungsrisiko ausgesetzt. Die Devisenmärkte sind ein entscheidendes Element, das es deutschen und britischen Produzenten ermöglicht, Währungen für den Handel mit ihren Waren zu tauschen.

#### Währungsrisiko

Das Währungsrisiko, auch Fremdwährungsrisiko oder Wechselkursrisiko genannt, bezeichnet das Risiko, aufgrund ungünstiger Wechselkursschwankungen Geld zu verlieren. In den 1990er Jahren geriet das Währungsrisiko nach der mexikanischen Peso-Krise von 1994 in die Schlagzeilen: Der Peso verlor plötzlich rasant an Devisenreserven und stürzte mehrere andere Länder in die Krise, was als Tequila-Effekt bekannt wurde (Rojas-Suarez et al., 1995). Auch die asiatische Finanzkrise von 1997 nach dem Zusammenbruch des thailändischen Baht hat Währungsrisiken aufgezeigt (Kawai, 1998).

Dem Wechselkursrisiko sind vor allem Unternehmen und Investor:innen mit Offshore-Gesellschaften ausgesetzt. Aufgrund der mit dem Devisenhandel verbundenen Risiken sind Gewinne und Verluste oft schwer vorhersehbar. Institutionelle Anleger:innen nutzen in der Regel Investmentfonds und Hedgefonds, um Währungsrisiken zu minimieren, während multinationale Konzerne Optionen, Futures und andere Derivate einsetzen. Das Management des Wechselkursrisikos ist entscheidend, wenn man im Ausland investiert, um sich vor Verlusten zu schützen (Aggarwal & DeMaskey, 1997).

### Internationale Finanzmärkte und ihre Funktionen

Finanzmärkte sind Orte, an denen Händler verschiedene Finanzaktivitäten wie den Kauf und Verkauf von Anleihen, Aktien, Rohstoffen, Währungen und Derivaten durchführen. Die internationalen Finanzmärkte spiegeln auch die Interdependenz zwischen der Makroökonomie und der Geldpolitik zweier oder mehrerer Länder wider. Sie vereinen den globalen Geldmarkt mit dem internationalen Bankensystem.

Institutionelle Struktur des internationalen Finanzmanagements

Quelle: Lac (2022)

Das Hauptziel eines internationalen Finanzmarktes besteht darin, den Handel zwischen den globalen Volkswirtschaften zu regeln. Zu den wichtigsten Aufgaben der internationalen Finanzmärkte gehören daher:

* Aufbau und Pflege finanzieller und nichtfinanzieller Beziehungen zwischen Marktteilnehmern
* Absicherung von Transaktionen, Verringerung von Betrug und Risiken und Schaffung von Transparenz bei Finanztransaktionen
* Beseitigung der Unsicherheit und Schaffung von Liquidität auf dem Markt
* Bereitstellung eines sicheren und transparenten Transaktionsmechanismus
* Regulierung und Überwachung des Finanzsystems durch Überwachung der rechtlichen Aspekte, der Geldmenge, der Einhaltung der Vorschriften und der Kontrollen
* Bereitstellung korrekter Daten und Informationen an Privatpersonen und Unternehmen

Kurz gesagt, die Funktionen der internationalen Finanzmärkte sind für die Marktteilnehmer von entscheidender Bedeutung. Die oben aufgeführten Funktionen sind für jede Nation gleich wichtig. Sie lassen sich wie folgt zusammenfassen: Risikoteilung, Einlagenmobilisierung, Zugänglichkeit, Kapitalbildung, Liquidität, Preisbildung, Transaktionskosten und Informationsbereitstellung.

### Methoden für den globalen Markteintritt

Bevor ein Unternehmen in den globalen Markt eintritt, müssen viele langfristige und strategische Entscheidungen getroffen werden. Zunächst ist die Entscheidung über die Art und Weise des Eintritts in den Markt zu treffen. Von Joint Ventures, Lizenzvergabe, Franchising für den internationalen Handel und Unternehmensübernahmen bis hin zu Outsourcing und der Eröffnung von Niederlassungen im Ausland gibt es viele Möglichkeiten. Im Folgenden werden wir uns mit den einzelnen Methoden für den Eintritt in den globalen Markt befassen und uns dabei auf die potenziellen Risiken und Vorteile der Ansätze konzentrieren.

#### Joint Venture

Unter einem Joint Venture versteht man die Verpflichtung von zwei oder mehr Parteien, Zeit und Geld in die Gründung eines neuen gemeinsamen Unternehmens zu investieren. Alle beteiligten Parteien bringen Eigenkapital ein, um neue Vermögenswerte und Unternehmen zu schaffen. Bei Joint Ventures teilen sich die Parteien Vermögenswerte, Einnahmen und Ausgaben und üben gemeinsam die Kontrolle über das neue Unternehmen aus. Joint Ventures sind in der Regel relativ klein. Joint Ventures werden von den Unternehmen häufig als Mittel zur Diversifizierung bevorzugt. Dies ermöglicht ihnen den Zugang zu neuen Märkten und größeren Ressourcen sowie die Teilung des Risikos und damit die Erhöhung der Erfolgschancen innovativer Projekte. Die Kosten für die Gründung eines Joint Ventures, an dem zwei oder mehr bestehende Unternehmen beteiligt sind, sind ebenfalls deutlich geringer als die Kosten für die Gründung eines völlig neuen Unternehmens. Ein Joint Venture bedeutet, dass die Kosten auf alle beteiligten Parteien verteilt werden, wodurch das Risiko für jeden einzelnen Akteur minimiert wird.

Joint Ventures können auch ausländische Direktinvestitionen (FDI) erfordern. Dies lässt sich an mehreren Beispielen aus den letzten Jahrzehnten beobachten. Zum Beispiel gründeten 1991 das amerikanische Unternehmen General Mills Inc. und die Schweizer Nestlé SA ein neues Joint Venture, Cereal Partners Worldwide (CPW). Das Joint Venture mit Sitz in Lausanne, Schweiz, wurde von General Mills als ausländische Direktinvestition betrachtet. Sie ermöglichte es dem Unternehmen, den Absatz seiner Getreideprodukte über das weltweite Vertriebsnetz von Nestlé zu steigern (Varadarajan & Cunningham, 1995). In einem anderen Fall haben die Fuji Co. (Japan) und Xerox Corp. (USA) ein Joint Venture mit Sitz in Tokio gegründet. Diese Verbindung ermöglichte Xerox den Eintritt in den japanischen Markt und Fuji im Gegenzug den Zugang zur Kopiergeräteindustrie (Lorange et al., 1992). Generals Motors unterhält mehrere Kooperationen mit Automobilunternehmen auf den globalen Märkten (Fuller & Porter, 1986).

#### Lizenzierung

In der Regel sind an der Lizenzierung zwei Parteien beteiligt: der Lizenzgeber (das Unternehmen, das eine Lizenz vergibt) und der Lizenznehmer (das Unternehmen, das die Lizenz erhält). Im Rahmen einer Lizenzvereinbarung erklärt sich eine Partei bereit, ihre Marke, ihre Technologie, ihren Handelsnamen, ihr Patent, ihr Urheberrecht oder ihr Warenzeichen gegen eine finanzielle (Lizenzgebühr) oder nicht-monetäre Gegenleistung zur Verfügung zu stellen. So erlauben viele Softwarefirmen ihren Partnern im Ausland, ihre Software und Technologie gegen eine Gebühr zu nutzen. Dies ermöglicht es den Lizenzgebern, ihr Geschäft auszuweiten und Einnahmen zu erzielen, ohne Waren transportieren oder Büros und Einrichtungen im Ausland errichten zu müssen.

Anhand des folgenden Beispiels lässt sich die Lizenzierung erklären: Das Unternehmen ABC verkauft Milchpulver. Die japanischen Einfuhrbestimmungen für Lebensmittel haben für ABC Hindernisse für den Verkauf seiner Produkte auf dem japanischen Groß- und Einzelhandelsmarkt geschaffen. Daher beschließt das Unternehmen ABC, einem lokalen Hersteller von Milchpulver eine Lizenz zur Verwendung seiner Rezeptur zu erteilen und so die Hindernisse für den Eintritt in den japanischen Markt zu überwinden. Im Gegenzug verkauft das lokale Unternehmen das Produkt von ABC unter einem lokalen Markennamen und teilt einen bestimmten Prozentsatz des Gewinns mit dem Lizenzgeber, wie in der Vereinbarung festgelegt. Dies ist nur eine Möglichkeit, wie die Lizenzvergabe Unternehmen eine Möglichkeit bietet, Geschäfte im Ausland zu tätigen.

#### Internationaler Handel

Der internationale Handel wird häufig genutzt, um den Weltmarkt zu erschließen. Diese Methode bietet eine relativ kostengünstige Möglichkeit, Materialien, Vorräte und Fertigwaren zu exportieren oder zu importieren. Damit der internationale Handel risikoarm bleibt, müssen jedoch eine Reihe von Maßnahmen zur Vermeidung von Kapitalrisiken ergriffen werden. Wenn Unternehmen von einem Rückgang der Importe oder Exporte betroffen sind, entscheiden sie sich in der Regel dafür, ihre Aktivitäten im Ausland einzustellen oder zu minimieren, um das Risiko auszugleichen. In den letzten Jahren hat die Technologie die Art und Weise, wie wir auf globaler Ebene handeln, revolutioniert. Unternehmen können heute das Internet nutzen, um ihre Produkte mit Produktbeschreibungen aufzulisten und bei potenziellen Kunden zu bewerben. Die Technologie erleichtert zudem Preisanpassungen in Echtzeit, die Einführung neuer Produkte und die Bereitstellung geschäftsrelevanter Informationen. Sie kann außerdem für Online-Bestellungen verwendet werden. Heute können Unternehmen innovative Lagertechnologien nutzen, um auf ihren gesamten Produktbestand zuzugreifen und Echtzeitbenachrichtigungen über Änderungen zu erhalten.

Bei immateriellen Gütern wie Software hat das Internet den Weg für eine sofortige Lieferung ohne Versand geebnet. Bei physischen Gütern, die versandt werden müssen, bietet das Internet den Kunden die Möglichkeit, ihre Bestellungen aufzugeben und zu verfolgen, ohne ein Ladengeschäft betreten zu müssen. Einige Unternehmen bieten auch E-Mail-, Webchat- und Telefon-Support vor, während und nach der Lieferung. Dies sind nur einige Beispiele für die Veränderungen im internationalen Handel durch den Einsatz von Technologie und Internet. Sie verbinden die Welt nahtloser als je zuvor und bieten Unternehmen ein optimales Umfeld für den Eintritt in den Weltmarkt.

#### Franchising

Franchising gibt Unternehmen die Möglichkeit, auf lokaler Ebene zu operieren und gleichzeitig von den niedrigen Kosten eines ausländischen Marktes zu profitieren. Es bietet auch lokalen Unternehmern neue Möglichkeiten, Partnerunternehmen zu gründen und zu führen. Bei Franchising-Modellen erhält der Franchisenehmer vom Franchisegeber begrenzte Rechte an dessen Produkten, Warenzeichen und Marke. Diese Vereinbarung stellt sicher, dass der Franchisegeber nur einem begrenzten Risiko ausgesetzt ist, während der Großteil des Risikos vom Franchisenehmer getragen wird. Als Gegenleistung für den Erwerb des Franchise erhält der Franchisegeber einen vereinbarten Anteil am Gewinn des Franchisenehmers. Einige Unternehmen bieten ihren Franchisenehmern auch Schulungen und Marketingunterstützung an, um zu gewährleisten, dass die Kunden erstklassige Leistungen erhalten. In der heutigen Welt kann Franchising ein nützliches Instrument sein, um auf globalen Märkten zu agieren. Aufgrund der rechtlichen, kulturellen, logistischen, sicherheitsrelevanten und sprachlichen Aspekte wird Franchising jedoch oft als komplex und schwierig wahrgenommen. Trotzdem hat sich diese Methode bei großen Unternehmen weltweit durchgesetzt. Viele multinationale Unternehmen haben durch Franchising bemerkenswerte Erfolge erzielt, darunter Pizza Hut, Burger King, Subway und McDonald‘s, um nur einige zu nennen.

### Neue Trends im internationalen Finanzmanagement

Das internationale Finanzmanagement hat in den letzten Jahren viel Aufmerksamkeit erhalten, insbesondere von Unternehmen, die am globalen Markt teilnehmen wollen. In den folgenden Abschnitten werden die neuesten Trends im internationalen Finanzmanagement diskutiert.

#### Ausgleich des Import-Export-Handels

Eine der wichtigsten Prioritäten global agierender Unternehmen ist die Herstellung eines Gleichgewichts zwischen Importen und Exporten. Dieser Trend ist vor allem in Ländern wie China zu beobachten, wo die Handelsbilanz ein zentrales Marktthema ist. China hat sich mit dem Export von preiswerten Waren in ausländische Märkte einen Namen gemacht. Es ist jedoch zweifelhaft, ob sich dies auch in Zukunft als nachhaltig erweisen wird. Als Reaktion darauf hat China einen neuen Ansatz gewählt, nämlich die Einfuhr von Waren aus dem Ausland im Austausch für Investitionen. Infolge von Handelsstreitigkeiten haben die EU und die USA zeitweise Beschränkungen für die Einfuhr chinesischer Produkte verhängt, was den chinesischen Handel in diesen Ländern beeinträchtigt (Mancheri, 2015). Trotz ihrer Auswirkungen auf den internationalen Handel eröffneten diese Zölle den Herstellern in China neue Möglichkeiten im Binnenhandel.

#### Aufstieg der Schwellenländer

Nimmt man die ausländischen Direktinvestitionen als Maßstab für die Wirtschaftstätigkeit, so hat sich in den letzten 15 Jahren eine bemerkenswerte Entwicklung vollzogen: Die **Schwellenländer** (Emerging Market Economies, EMEs) haben die EU als größte Quelle und Ziel ausländischer Direktinvestitionen überholt. Zwischen 2005 und 2020 ist der Anteil der EU an den **FDI-Zuflüssen** deutlich von 45 Prozent auf 15 Prozent gesunken, während der Anteil der Schwellenländer an den FDI-Zuflüssen von 18 Prozent auf 35 Prozent gestiegen ist. Bei den **FDI-Abflüssen** ist das Muster noch deutlicher: Im gleichen Zeitraum sank der Anteil der EU an den FDI-Abflüssen von 70 Prozent auf 10 Prozent, während der Anteil der Schwellenländer an den FDI-Abflüssen kontinuierlich von 5 Prozent auf 20 Prozent stieg. (OECD, 2021). Es wird erwartet, dass sich dieser Trend der wirtschaftlichen Aktivität fortsetzt. Die Schwellenländer werden ihre Bedeutung auf den Auslandsmärkten weiter ausbauen.

**Schwellenländer**

Argentinien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland, Saudi-Arabien und Südafrika

#### Deregulierung der Finanzmärkte

**FDI-Zuflüsse**

Investitionen, die von Anleger:innen in einer ausländischen Volkswirtschaft in Unternehmen getätigt werden, die in der meldenden Volkswirtschaft ansässig sind. (OECD, 2021)

Nach der Großen Depression in den 1930er Jahren wurden Finanzvorschriften eingeführt, um Einleger zu schützen und das Vertrauen in die Finanzsysteme zu stärken. Die Regulierung hat zwar für Stabilität gesorgt, aber auch für Ineffizienz, begrenzte Innovationsmöglichkeiten aufgrund mangelnden Wettbewerbs und eingeschränkte Wahlmöglichkeiten der Kunden. Die Deregulierung der Finanzmärkte begann in den USA in den 1980er Jahren. Bald darauf folgten andere Länder diesem Beispiel. Die Deregulierung hat viele Hindernisse auf den Finanzmärkten beseitigt und die Globalisierung durch eine stärkere Integration der Märkte beschleunigt. Die Marktintegration macht grenzüberschreitende Transaktionen einfacher und billiger (Camilleri, 2006). Die Deregulierung hat zudem dazu beigetragen, die Wettbewerbsbedingungen zu verbessern, so dass auch kleinere Staaten im globalen Wettbewerb bestehen können. Die Weltbank hat Neuseeland, Singapur, Hongkong, Dänemark und Südkorea als die fünf Länder eingestuft, in denen es zwischen 2015 und 2020 am einfachsten sein wird, Geschäfte zu tätigen (The World Bank, 2020).

**FDI-Abflüsse**

Investitionen, die Investor:innen in der meldenden Volkswirtschaft in Unternehmen in einer ausländischen Volkswirtschaft tätigen. (OECD, 2021)

#### Technischer Fortschritt

Technologie ist eine der wichtigsten Triebkräfte der Globalisierung und der wirtschaftlichen Integration. Die erste Welle der Integration begann um die Zeit der industriellen Revolution, angetrieben von technischen Fortschritten in den Bereichen Transport und Kommunikation. In diesem Zeitraum stieg der Welthandel um 486 Prozent, was einer annualisierten Wachstumsrate von 4,1 Prozent entspricht und das jährliche Wachstum des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2,1 Prozent im gleichen Zeitraum deutlich übertraf (World Trade Organization, 2018). Diese Entwicklung wurde jedoch durch die beiden Weltkriege unterbrochen. Das Ende des Zweiten Weltkriegs markierte den Beginn der zweiten Welle der Globalisierung oder Re-Integration. Fortschritte in den Bereichen Produktion, Vertrieb, Versand, Elektronik und Telekommunikation haben dazu beigetragen, die Kosten für Unternehmen weltweit zu senken. Tatsächlich sind die Handelskosten zwischen 1950 und 1980 um 10 Prozent gesunken (World Trade Organization, 2018).

Die dritte Welle der Globalisierung wurde durch das Aufkommen von Mikroprozessoren und Personalcomputern in den 1980er Jahren vorangetrieben. Sie gipfelte in der Entwicklung von Internet, Mobiltelefonen und elektronischem Handel (E-Commerce). Der elektronische Handel hat neue multinationale Konzerne hervorgebracht, indem er Lieferketten in verschiedenen Teilen der Welt miteinander verbindet. Insgesamt hat die Technologie den neuen multinationalen Konzernen zum Aufstieg verholfen und wird dies zweifellos auch in Zukunft tun.

#### Exportchancen auf ausländischen Märkten

Praktisch alle Länder sind derzeit bestrebt, ihre Präsenz auf ausländischen Märkten auszubauen. So haben sich beispielsweise US-Exporteure auf den indischen Markt konzentriert, um Produkte wie Maschinen, Edelmetalle, landwirtschaftliche Erzeugnisse, Technologie und optische Geräte zu exportieren (Greene, 2013). Die USA exportieren auch Erdölprodukte, Flugzeuge und Elektronik und importieren gleichzeitig eine Vielzahl von Waren aus zahlreichen Ländern. In ähnlicher Weise importiert Pakistan elektrische Geräte, Kunststoffe, organische Chemikalien und landwirtschaftliche Erzeugnisse. Es gibt viele Möglichkeiten für Unternehmen, im Import- und Exporthandel zu florieren.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Nennen Sie bitte drei der wichtigsten Funktionen von internationalen Finanzmanager:innen.

* *Herstellung und Pflege verschiedener finanzieller und nicht-finanzieller Beziehungen zwischen Händlern*
* *Absicherung von Transaktionen, Verringerung von Betrug und Risiken und Schaffung von Transparenz bei Finanztransaktionen*
* *Beseitigung der Unsicherheit und Schaffung von Liquidität auf dem Markt*
* *Bereitstellung eines sicheren und transparenten Transaktionsmechanismus*
* *Regulierung und Überwachung des Finanzsystems durch Überwachung der rechtlichen Aspekte, der Geldmenge, der Einhaltung der Vorschriften und Kontrollen*
* *Weitergabe von genauen Daten und Informationen an Privatpersonen und Unternehmen*

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Money Management bezieht sich auf den Prozess der *Investitionsüberwachung*, Budgetierung, Bewertung von *Steuerverbindlichkeiten*, *Kostensenkung* und Überwachung der *Kapitalausgaben* einer Gruppe oder eines Investors.

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Unter einem Joint Venture versteht man die Verpflichtung von zwei oder mehr Parteien, …

* *Zeit und Geld in die Gründung eines neuen gemeinsamen Unternehmens zu investieren.*
* lokale Strategien zu übernehmen, um von den niedrigen Kosten auf den ausländischen Märkten zu profitieren.
* bei denen sich eine Partei bereit erklärt, ihre Marke, Technologie, Handelsnamen, Patente, Urheberrechte oder Warenzeichen im Austausch für monetäre oder nicht-monetäre Gegenleistungen zur Verfügung zu stellen.

## 1.3 Ziele und Aufgaben des internationalen Finanzmanagements

Finanzmanager:innen wenden die Konzepte des internationalen Finanzmanagements auf die Aktivitäten ihres Unternehmens auf dem globalen Markt an. Das Hauptziel des internationalen Finanzmanagements ist die Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen. Beim internationalen Finanzmanagement geht es jedoch auch darum, Kosten zu minimieren und den Wert zu maximieren. Die Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen ist eines der übergreifenden Ziele des Finanzmanagements und ist in den angelsächsischen Volkswirtschaften (USA, Großbritannien, Kanada, Australien und Neuseeland) weit verbreitet. Europäische Unternehmen setzen sich häufig die Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen als Unternehmensziel, während japanische Unternehmen eher einen Zusammenschluss mehrerer Unternehmen, eine sogenannte *Keiretsu*, gründen, um das Vermögen der Anteilseigner zu maximieren.

Die wichtigsten Ziele des internationalen Finanzmanagements sind die folgenden:

* Schutz eines Unternehmens vor Solvenz- und Liquiditätsproblemen
* Umsatz steigern
* Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen
* Sicherstellung einer effektiven Mittelverwaltung
* Reduzierung des Wechselkursrisikos
* Verwaltung von Rechts- und Steuerangelegenheiten
* Entscheidungen über die optimale Mittelbereitstellung

### Multinationale Unternehmen: Struktur und Merkmale

MNCs sind Unternehmen, die in mehr als einem Land tätig sind. Es ist wichtig zu betonen, dass ein multinationaler Konzern nicht einfach ein Unternehmen ist, das Produkte außerhalb seines Heimatlandes exportiert. Stattdessen investiert ein multinationaler Konzern direkt in anderen Ländern und unterhält dort Geschäftsaktivitäten. Zu den multinationalen Konzernen gehören bekannte Namen wie McDonald's, Coca-Cola, Nestlé, PepsiCo, Sony, Microsoft, Procter & Gamble, IBM, Samsung und Adidas.

Grundsätzlich lassen sich drei Strukturmodelle für multinationale Konzerne unterscheiden, die im Folgenden erläutert werden.

Modelle von multinationalen Unternehmen

Quelle: Lac (2022)

#### Zentralisiertes Modell

Beim zentralisierten Modell hat ein multinationaler Konzern seinen Hauptsitz in seinem Heimatland, während andere Einheiten wie Vertrieb, Kundendienst und Produktionsstätten in anderen Ländern angesiedelt sind. Auf diese Weise kann das Unternehmen durch die Umgehung von Import- und Zollkontingenten von niedrigeren Dienstleistungs- und Produktionskosten profitieren, während die Zentrale die Kontrolle über die nationalen und internationalen Aktivitäten des Unternehmens behält. Beispiele für diese Art von MNCs sind Apple und Procter & Gamble.

#### Dezentrales Modell

Beim dezentralen Modell behält der multinationale Konzern seinen Hauptsitz im Heimatland, während mehrere Niederlassungen oder Tochtergesellschaften in anderen Ländern mit einer eigenen Managementstruktur geführt werden. So kann jede regionale Niederlassung als eigenständige Einheit in ihrem lokalen Markt agieren und auf die dortigen Chancen reagieren, ohne dass die Zentrale eingreifen muss. Beispiele für diese Art von MNCs sind Johnson & Johnson und Hilton Worldwide Holdings.

#### Transnationales Modell

Das transnationale Modell ähnelt dem dezentralen Modell, bei dem sich die Muttergesellschaft in einem Land befindet und die Tochtergesellschaften in verschiedenen Ländern tätig sind. Sie unterscheiden sich jedoch darin, dass das transnationale Modell den Tochtergesellschaften und Niederlassungen eine größere Autonomie in ihrer Geschäftstätigkeit einräumt als das dezentrale Modell. Folglich betrachten transnationale Unternehmen in der Regel kein Land als ihre endgültige Heimatbasis oder ihren Hauptsitz. Ein bekanntes Beispiel für ein transnationales Unternehmen ist Nestlé.

Trotz der Vielfalt der Branchen, mit denen multinationale Unternehmen in Verbindung gebracht werden – von Elektronikriesen wie Samsung und Apple bis hin zu Lebensmittel- und Getränkekonzernen wie Nestlé – weisen multinationale Konzerne einige gemeinsame Merkmale auf, die in den folgenden Abschnitten erläutert werden.

Merkmale von multinationalen Unternehmen

Quelle: Lac (2022)

#### Umfangreiches Zweigstellennetz

MNCs weiten ihre Aktivitäten im Ausland kontinuierlich aus, sei es durch organisches Wachstum oder durch Fusionen und Übernahmen. So können sie im Laufe der Zeit umfangreiche Netze aus Niederlassungen, Tochtergesellschaften und Zweigstellen aufbauen und von Skaleneffekten profitieren.

#### Fortschrittliche Technologie

MNCs investieren in großem Umfang in fortschrittliche Technologien, um ihre umfangreichen Aktivitäten aufrechtzuerhalten und ihr Wachstum zu unterstützen. Außerdem investieren sie viel in Forschung und Entwicklung, um ihren Wettbewerbsvorteil zu stärken.

#### Professionelle Manager

Um Spitzenleistungen zu erzielen, stellen multinationale Konzerne professionelle Manager:innen ein, die in der Führung großer Unternehmen sehr erfahren sind und kluge Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen im internationalen Kontext treffen.

#### Enorme Werbereichweite

MNCs geben beträchtliche Summen für Werbung und Marketing aus, um Absatz und Wachstum in verschiedenen geografischen Regionen zu fördern. Mit der Zeit werden sie dadurch auch weltweit zu bekannten Namen.

#### Hohe Vermögenswerte und hoher Umsatz

Investitionen im Ausland ermöglichen MNCs den Erwerb materieller und immaterieller Vermögenswerte zu geringeren Kosten. Diese Investitionen werden in der Regel auf der Grundlage einer hohen Kapitalrendite bewertet. Dies wiederum führt zu einem hohen Umsatz und einer hohen Rentabilität für die MNCs.

### Ziele der multinationalen Konzerne

Das Hauptziel eines MNC ist fast immer die Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen, ein Ziel, das er mit vielen inländischen Unternehmen teilt. MNCs verfolgen jedoch einen breiteren Ansatz, wenn es um die Vermögensmaximierung geht. MNCs streben nach einem breiteren Spektrum an Geschäftsmöglichkeiten und einem größeren Anteil am Weltmarkt. Das Managementteam eines MNC spielt eine Schlüsselrolle beim Erreichen der Unternehmensziele. Es muss daher ein klares Verständnis für die folgenden Aspekte des internationalen Wirtschaftsverkehrs haben:

* Devisenmarkt
* Internationales Finanzsystem
* Wirtschaftssystem des Gastlandes
* Globales Umfeld
* Soziale und kulturelle Normen des Gastlandes
* Steuer- und Rechtssystem der Länder, in denen sie tätig sind

Daher entscheiden sich MNCs in der Regel für einen diversifizierten Ansatz, um Risiken und Geschäftsschwankungen zu reduzieren, insbesondere in Bezug auf das externe und interne Umfeld. Eine gut ausgebildete Befehlskette ist von entscheidender Bedeutung, wenn es darum geht, alle Chancen zu nutzen, die sich auf ausländischen Märkten bieten, und die Umsätze zu steigern.

### Internationales Finanzmanagement: Theorie und Praxis

Wie in den vorangegangenen Abschnitten erörtert, besteht das Ziel des internationalen Finanzmanagements für multinationale Konzerne darin, das Vermögen der Anteilseigner:innen zu maximieren. Finanzmanager:innen in MNCs sind für die Verwaltung eines Portfolios in- und ausländischer Anteilseigner:innen verantwortlich. In bestimmten Szenarien können Führungskräfte im Finanzbereich Entscheidungen treffen, die dem Ziel der Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen zuwiderlaufen. Ein Unternehmen kann sich zum Beispiel dafür entscheiden, seine Aktivitäten auf ausländischen Märkten zu diversifizieren oder zu erweitern. Infolgedessen wird das Management der ausländischen Niederlassungen den jeweiligen Tochtergesellschaften Vorrang einräumen, so dass harte Entscheidungen getroffen werden müssen, um den Wert des Unternehmens zu maximieren. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass es zu Konflikten zwischen Anteilseigner:innen und Unternehmenszielen kommt. Es können jedoch Maßnahmen ergriffen werden, um dieser Situation zu begegnen und gleichzeitig das Vermögen der Anteilseigner:innen zu maximieren. Beispielsweise könnten Unternehmen Finanzmanager:innen, die für Tochtergesellschaften verantwortlich sind, belohnen, wenn sie eine Vermögensmaximierung erreichen, und diejenigen herabstufen oder entlassen, die keine Vermögensmaximierung erreichen. Theoretisch sind die Manager:innen von MNCs für die Erreichung der Gesamtziele des Unternehmens verantwortlich. Ihr Wissen über internationale Märkte wird genutzt, um verschiedene Probleme zu lösen, wie z.B. Währungsrisiken, Wechselkursfragen, Einnahmeschwankungen, rechtliche und kulturelle Aspekte, Zinssensitivität sowie wirtschaftliche, politische und geografische Probleme.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Japanische Manager:innen bilden ein *Konglomerat* von mehreren Unternehmen, das als *Keiretsu* bezeichnet wird, zur Steigerung des Vermögens der *Anteilseigner:innen*.

1. Bitte nennen Sie drei der grundlegenden Ziele und Konzepte des internationalen Finanzmanagements.

*Schutz des Unternehmens vor Solvenz- und Liquiditätsproblemen*

*Umsatz steigern*

*Maximierung des Vermögens der Anteilseigner:innen*

*Sicherstellung einer effektiven Mittelverwaltung*

*Reduzierung des Wechselkursrisikos*

*Verwaltung von Rechts- und Steuerangelegenheiten*

*Entscheidungen über die optimale Mittelbereitstellung*

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

MNCs entscheiden sich in der Regel für einen *diversifizierten* Ansatz, um *Risiken* und *Geschäftsschwankungen* zu reduzieren, insbesondere in Bezug auf das externe und interne Umfeld.

Zusammenfassung

Das internationale Finanzmanagement (IFM) ist entscheidend für den Erfolg eines Unternehmens. Inländische und multinationale Konzerne können ohne Kapital kein Wachstum und keine Nachhaltigkeit erreichen. Geld ist ein lebenswichtiges Instrument, das Unternehmen in die Lage versetzt, den Betrieb am Laufen zu halten, Mitarbeiter und Maschinen zu bezahlen, die Produktentwicklung zu ermöglichen und Werte für Stakeholder, Anteilseigner:innen und das Unternehmen zu schaffen. Darüber hinaus hat die Globalisierung zu einem optimalen Geschäftsumfeld für Unternehmen geführt, die Waren und Dienstleistungen austauschen. Sie hat es Unternehmen zudem ermöglicht, in internationale Märkte einzutreten.

Das Finanzmanagementsystem kann in Inlands- und Auslandsgeschäfte unterteilt werden. Grundsätzlich verfolgen die Unternehmen bei ihren Geschäften im In- und Ausland weitgehend ähnliche Ziele, die Art und Weise, wie sie diese Ziele erreichen, unterscheidet sich jedoch oft erheblich. Das internationale Finanzmanagement schließt auch umfassendere Aspekte des Finanzwesens ein, wie z. B. Währungsumrechnung, Money Management, grenzüberschreitende Finanzierungsentscheidungen, internationale Geschäftsexpansion und verschiedene mit dem Geschäft verbundene Risiken.

Insgesamt haben die jüngsten Trends in der Geschäftswelt die Manager:innen dazu gezwungen, effiziente und effektive Strategien für das Finanzmanagement zu entwickeln. Multinationale Unternehmen sind mit Währungsschwankungen, Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen, finanziellen Risiken und anderen Problemen konfrontiert, die mit der Geschäftstätigkeit an verschiedenen geografischen Standorten verbunden sind. Diese und andere Probleme lassen sich durch ein effektives Finanzmanagement in den Griff bekommen. Die Wirksamkeit dieser Maßnahmen wird jedoch weitgehend von den internen Anforderungen und der Expertise der Finanzmanager:innen in Bezug auf die globalen Märkte bestimmt.

# Lektion 2 – Internationales Devisenmanagement

**Lernziele**

Nach der Bearbeitung dieser Lektion …

… verstehen Sie die Grundlagen des internationalen Währungssystems.

… begreifen Sie die verschiedenen Arten von Risikomanagement und Absicherungsstrategien.

… können Sie die verschiedenen Arten des Transaktionsrisikos im internationalen Handel erkennen.

… können Sie ausländische Finanzmittel und Devisenmärkte in einem globalen Szenario analysieren.

# 2. Internationales Devisenmanagement

## Einführung

Seit der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts wurden die Strategien ausländischer Investor:innen maßgeblich durch den Aufschwung des internationalen Handels und die Einführung eines internationalen Währungssystems bestimmt. Die Industrialisierung breitete sich allmählich über Kontinentaleuropa und andere Teile der Welt aus, nachdem sie in Großbritannien ihren Anfang genommen hatte. In ihrer Anfangsphase wurde die industrielle Revolution von namhaften Ingenieuren und Investoren vorangetrieben (Gottlieb Daimler, 1834-1900; Isambard Kingdom Brunel, 1767-1849; Rudolf Diesel, 1858-1913; James Watt, 1736-1819; Carl Benz, 1844-1929; und viele andere; Wang, 2009). In der Folge wurden Waren in einem bis dahin nicht gekannten Ausmaß hergestellt. Produziert und konsumiert wurde nicht mehr nur lokal begrenzt. Dies führte zur Schaffung von Auslandsmärkten sowie von Regeln und Verfahren für den internationalen Handel. Diese Regeln und Verfahren wurden später in ein formelles internationales Währungssystem umgewandelt, das den Grundstein für mehrere spätere Säulen des internationalen Handels legte, darunter Wechselkurse, Zinssätze, Inflationsraten und grenzüberschreitende Investitionen. Wang (2009) identifiziert fünf Schlüsselphasen in der Geschichte des internationalen Währungssystems:

**Bretton-Woods-System**

Der Begriff bezieht sich auf ein damals neues internationales Währungssystem. Es basierte auf dem US-Dollar, der an den Goldpreis gekoppelt war.

1. Der klassische Goldstandard (1875-1914)
2. Vorübergehende Instabilität (1914-1943)
3. Das Bretton-Woods-System (1944-1971)
4. Der Zusammenbruch des **Bretton-Woods-Systems** (1971-1973)
5. Das aktuelle System mit flexiblen Wechselkursen (Floating) (1973-heute)

## 2.1 Einführung in das Internationale Währungssystem

Das internationale Währungssystem vereint internationale Konventionen und Regeln, um grenzüberschreitende Handels- und Investitionsaktivitäten zu erleichtern. Außerdem bietet es den globalen Volkswirtschaften eine Möglichkeit, Kapital umzuverteilen, die Armut zu verringern und Unternehmen zu fördern. Natürlich spielt Geld eine entscheidende Rolle in einem nachhaltigen globalen Währungssystem. Schließlich erfordern Handelsaktivitäten ein Tauschmittel. Diese Notwendigkeit führte zur Entstehung des internationalen Währungssystems und eines allgemein akzeptierten Wechselkurssystems.

### Merkmale des internationalen Währungssystems

Die folgende Liste zeigt die wichtigsten Merkmale des internationalen Währungssystems:

* reibungslose, ungehinderte und effiziente Investitions- und Handelsströme zwischen den Teilnehmerländern
* ein stabiles Wechselkurssystem
* eine gestärkte Zahlungsbilanz, um Störungen der Weltwirtschaft zu vermeiden
* Unterstützung der teilnehmenden Länder in Bezug auf Zahlungsbilanzdefizite und Liquiditätsprobleme
* Beseitigung der Unsicherheit im Außenhandel
* Förderung einer unabhängigen Finanz- und Geldpolitik für die globalen Volkswirtschaften

Gold wird seit der Antike als Tauschmittel verwendet, was zur Entstehung des Goldstandards führte. Gold hat verschiedene attraktive Eigenschaften, wie z. B. seine Transport- und vielfältige Verwendungsmöglichkeit, seine Haltbarkeit, Erkennbarkeit, Lagerfähigkeit und die damit einhergehenden festgelegten Standards. Ein weiterer Grund, warum viele Regierungen Gold bevorzugen, ist seine weltweite Akzeptanz. Gold ist Warengeld, d. h. ein materielles Gut, das im Tausch gegen andere Güter gehandelt wird und die Preisstabilität langfristig beeinflussen kann. Im Laufe der Geschichte hat Gold bei der Festlegung internationaler Währungsstandards eine entscheidende Rolle gespielt. Mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1973 ging die Bedeutung des Goldes im internationalen Handel jedoch stark zurück. Dennoch halten viele Länder weiterhin Goldreserven (Garber, 1993).

Früher basierten die Wechselkurse der wichtigsten Währungen der Welt auf dem Goldstandard. Jedes Land legte den Wert seiner Währung auf dem heimischen Markt als eine bestimmte Menge Gold fest. Der Preis wurde durch den Kauf oder Verkauf von Gold festgelegt. So wurde beispielsweise in Großbritannien von 1821 bis 1914 ein fester Goldpreis von 4,2474 £ pro Unze festgelegt (Anderson, 1980). In ähnlicher Weise wurde der Goldpreis in den Vereinigten Staaten von 1834 bis 1933 bei 20,67 $ pro Unze festgelegt (Anderson, 1980), außer in der Zeit des Amerikanischen Bürgerkriegs von 1861 bis 1865, als ein gesetzliches Zahlungsmittel, der Greenback, ohne die Unterlegung mit Gold- oder Silberreserven ausgegeben wurde (Officer, 1981). Daher wurde der Preis pro Unze Gold in den jeweiligen Währungen, d. h. 20,67 $ pro Unze und 4,2474 £ pro Unze, zur Bestimmung des Wechselkurses zwischen Dollar und Pfund Sterling verwendet: *20,67 $ pro Unze geteilt durch 4,2474 £ pro Unze = 4,8665 $ für 1 £*.

Die folgende Liste zeigt die wichtigsten Ereignisse in der Geschichte des internationalen Währungssystems in chronologischer Reihenfolge (Carney, 2009):

* Zusammenbruch des klassischen Goldstandards (1914)
* Goldwechselstandard (1925)
* Große Depression (1929)
* Konferenz von Bretton Woods (1944)
* Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems (1971)
* Jamaika-Abkommen (1976)
* Schaffung des Europäischen Wechselkursmechanismus (1979)
* Vertrag von Maastricht (1992)
* Wechselkursvolatilität und die Sterling-Krise (1992)
* Mexikanische Peso-Krise (1994)
* Asiatische Finanzkrise (1997)
* Russische Finanzkrise (1998)
* Brasilianische Währungskrise (1998)
* Der Euro ersetzt die europäische Währungseinheit (1999)
* Argentinische Finanzkrise (2001)
* Einführung von physischen Euro-Banknoten und -Münzen in der Eurozone (2002)
* Subprime-Hypothekenkrise (2007)

### Internationale Währungsorganisationen

In den letzten Jahrzehnten haben der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank maßgeblich zur Stärkung des internationalen Währungssystems beigetragen. Der IWF wurde im Jahr 1944 gegründet. Der IWF ist in 190 Ländern vertreten und bemüht sich um die Sicherung der Finanzstabilität, die Förderung eines globalen Währungssystems, die Unterstützung von nachhaltigem Wachstum und Beschäftigung, die Verringerung der Armut und die Förderung des internationalen Handels (Bordo & James, 2000). In ähnlicher Weise ist die Weltbank eine wichtige Finanzierungsquelle, um Projekte in den Mitgliedsländern zu finanzieren und das Wirtschaftswachstum zu fördern. Die Weltbank, deren Arbeit eng mit der Politik der Vereinten Nationen (UN) verknüpft ist, ist nicht nur eine wichtige Quelle der finanziellen Unterstützung für Entwicklungsländer, sondern bietet auch politische Beratung, technische Hilfe und Unterstützung bei der Umsetzung von Reformen zur Förderung freier Märkte. Der IWF und die Weltbank beobachten viele Volkswirtschaften genau und helfen ihnen, ihr langfristiges Wirtschaftswachstum zu verbessern. Daneben gibt es eine Reihe weiterer internationaler Organisationen, die im internationalen System von besonderer Bedeutung sind:

* Die Asiatische Entwicklungsbank (ADB)
* Die Europäische Zentralbank (EZB)
* Die Internationale Finanz-Corporation (IFC)
* Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)
* Die Welthandelsorganisation (WTO)

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Gold hat verschiedene attraktive Eigenschaften, wie z. B. seine *Transport-* und vielfältige Verwendungsmöglichkeit, seine *Haltbarkeit*, Erkennbarkeit, Lagerfähigkeit und die damit einhergehenden festgelegten *Standards*.

1. Bitte nennen Sie drei wichtige Funktionen des IWF.

*Gewährleistung der finanziellen Stabilität*

*Förderung eines globalen Währungssystems*

*Förderung eines nachhaltigen Wachstums*

*Förderung der Beschäftigung*

*Verringerung der Armut*

*Förderung des internationalen Handels*

## 2.2 Zahlungsbilanz, Devisenmärkte und Wechselkurse

### Zahlungsbilanz

Die Zahlungsbilanz stellt die Ströme von Kapital, Gütern und Dienstleistungen sowie die Veränderungen der Eigentumsverhältnisse am Vermögen eines Landes während eines bestimmten Zeitraums dar (IMF, 2009. S. 9). Wenn ein Land Gelder aus dem Ausland erhält, wird der Saldo des Zahlungskontos gutgeschrieben. Wenn die Gelder das Land verlassen, wird das Konto belastet. Die Zahlungsbilanz zeigt somit die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den Ländern. Die Entscheidungen des Finanzmanagements der Unternehmen hängen in hohem Maße von den Informationen ab, die in der Zahlungsbilanz und den Übersichten über internationale Investitionen enthalten sind. Diese Informationen helfen den politischen Entscheidungsträgern auch bei der Koordinierung und Zusammenarbeit in Bezug auf Währungs- und Handelsabkommen (IMF, 2009). Gemäß dem IWF-Handbuch müssen die Transaktionen nun nach dem System der doppelten Buchführung verbucht werden, was im Folgenden erklärt wird.

#### Merkmale von Zahlungsbilanzkonten

In einer Zahlungsbilanz werden die internationalen Wirtschaftstransaktionen entweder als Soll oder als Haben verbucht. Wie bereits erwähnt, wird die Bilanz auf der Grundlage der doppelten Buchführung erstellt, bei der für jede Transaktion, die zwei oder mehr Konten betrifft, ein entsprechender Eintrag vorgenommen wird. Sie erfasst alle Transaktionen zwischen einem Unternehmen eines Landes und dem Rest der Welt. Die Bilanz umfasst alle Transaktionen in Form von Waren, Dienstleistungen und Kapitalfluss (Vermögenswerte) in einer bestimmten Periode. Eine Zahlungsbilanz kann einen Überschuss aufweisen, wenn der Gesamtbetrag der Forderungen höher ist als der Gesamtbetrag der Verbindlichkeiten, oder ein Defizit, wenn der Gesamtbetrag der Forderungen niedriger ist als der Gesamtbetrag der Verbindlichkeiten. Im internationalen Handel bedeutet ein Überschuss, dass mehr exportiert als importiert wird.

#### Formel für die Zahlungsbilanz

Die folgende Formel kann zur Berechnung der Zahlungsbilanz verwendet werden:

*Zahlungsbilanz (0) = Leistungsbilanz + Kapitalverkehrsbilanz + Kapitalbilanz + Ausgleichsposten*

In der Gleichung der Zahlungsbilanz sollte die Summe Null sein, wenn alle Komponenten berücksichtigt werden, d. h., wenn kein Überschuss oder Defizit vorliegt. Außerdem muss die kombinierte Kapital- und Kapitalverkehrsbilanz mit der Leistungsbilanz ausgeglichen sein. Werfen wir nun einen kurzen Blick auf die Komponenten der Zahlungsbilanz.

#### Leistungsbilanz

In der Leistungsbilanz werden die Geldströme zwischen den Ländern erfasst, die sich aus dem Import und Export von Waren und Dienstleistungen ergeben (IMF, 2009. S. 9). Sie umfasst alle für Rohstoffe und Fertigerzeugnisse aufgewendeten oder erhaltenen Mittel. Die Einnahmen stammen aus Bereichen wie z. B. dem Tourismus, Patenten, Urheberrechten, spezialisierten Dienstleistungen, Lizenzgebühren und dem Transport. Die Leistungsbilanz enthält auch Informationen über Einnahmen aus Lagerbeständen. Sie ist eng mit der Nachhaltigkeit der internationalen Makroökonomie verbunden (Farhoud & Taleb, 2020).

#### Kapitalbilanz

Die Kapitalbilanz verfolgt in erster Linie den Fluss der internationalen Kapitaltransaktionen. Sie führt Buch über den Erwerb und die Veräußerung verschiedener nichtfinanzieller Vermögenswerte wie Mineralien, Energiereserven und Grundstücke. Es ist wichtig zu wissen, dass auch Käufe und Verkäufe von Anlagegütern, die von Reisenden getätigt werden, wenn sie in ein Land einreisen oder aus einem Land ausreisen, in der Kapitalbilanz verbucht werden.

#### Kapitalverkehrsbilanz

Die Kapitalverkehrsbilanz zeigt die Geldströme in Bezug auf Aktien, Immobilien und andere Investitionen. Sie umfasst auch staatliche Vermögenswerte, wie **Sonderziehungsrechte (SDRs)** der IWF-Mitgliedsländer und Goldreserven. Die Kapitalverkehrsbilanz erfasst zudem Vermögenswerte und ausländische Investitionen, die von Staatsangehörigen im Ausland gehalten werden.

**Sonderziehungsrechte (SDRs)**

Devisenreserven, die vom IWF gehalten werden und zur Bereitstellung von Liquidität im Falle einer globalen Krise dienen

#### Beispiel

Um die Zahlungsbilanz eines Landes mit Hilfe der obigen Gleichung zu formulieren, verwenden wir die folgenden hypothetischen Informationen. Zunächst berechnen wir jede Komponente der Zahlungsbilanzgleichung. Der Saldo der Leistungsbilanz wird anhand der folgenden Formel berechnet:

*Saldo Leistungsbilanz = Warenexport - Warenimport + Dienstleistungsexport - Dienstleistungsimport*

Leistungsbilanz (Beträge in Millionen $)

Warenexport 700

Warenimport 800

Dienstleistungsexport 350

Dienstleistungsimport 390

Saldo Leistungsbilanz -140

Somit beträgt der Saldo der Leistungsbilanz dieses hypothetischen Landes -140.000.000 $ (Defizit). Der Saldo der Kapitalbilanz wird anhand der folgenden Formel berechnet:

*Netto-Saldo Kapitalbilanz = Veräußerung von Eigentum an Vermögenswerten - Anschaffung von Vermögenswerten + Kapitaltransfers durch Reisende*

Kapitalbilanz (Beträge in Millionen $)

Veräußerung von Eigentum an Vermögenswerten 800

Anschaffung von Vermögenswerten -810

Kapitaltransfers durch Reisende 100

Netto-Saldo Kapitalbilanz 90

Somit beträgt der Netto-Saldo der Kapitalbilanz dieses hypothetischen Landes 90.000.000 $ (Überschuss). Der Saldo der Kapitalverkehrsbilanz wird anhand der folgenden Gleichung berechnet:

*Saldo der Kapitalverkehrsbilanz = Nettoinvestitionen in Wertpapiere + Netto-Direktinvestitionen + Finanzierung von Vermögenswerten + Auslassungen und Fehler*

Kapitalverkehrsbilanz (Beträge in Millionen $)

Nettoinvestitionen in Wertpapiere -110

Netto-Direktinvestitionen 150

Finanzierung von Vermögenswerten. 50

Auslassungen und Fehler 30

Saldo der Kapitalverkehrsbilanz 120

Somit beträgt der Saldo der Kapitalverkehrsbilanz dieses hypothetischen Landes 120.000.000 $ (Überschuss). In diesem Beispiel gibt es keine weiteren Ausgleichsposten, so dass die Zahlungsbilanz für dieses Land nun anhand der obigen Formel berechnet werden kann.

Zahlungsbilanz (Beträge in Millionen $)

Saldo der Leistungsbilanz -140

Saldo der Kapitalbilanz 90

Saldo der Kapitalverkehrsbilanz 120

Zahlungsbilanz 70

Somit weist die Zahlungsbilanz einen Überschuss von 70.000.000 $ auf.

### Wechselkurs

Ein Wechselkurs ist der Wert der Währung eines Landes (Inlandswährung) im Verhältnis zur Währung eines anderen Landes (Fremdwährung). Er ist gegeben durch die Formel:

Mit Hilfe des Wechselkurses kann man den Wert einer Währung in eine andere umrechnen:

#### Beispiel 1

Ein Anleger in Indien plant, seine Ersparnisse in den US-Aktienmarkt zu investieren. Nehmen wir an, dass 1 indische Rupie (INR, oder ₹) 0,014 US-Dollar ($) entspricht. Hier ist ₹ die Inlandswährung und $ die Fremdwährung. Mit anderen Worten: Der Wechselkurs beträgt 0,014. Der Anleger hat 20.000 ₹ zum Investieren auf dem Auslandsmarkt. Wie viel ist das in $? Bei einem Wechselkurs von 0,014 rechnen wir ₹ in $ wie folgt um:

Demnach hat der Anleger 280 $ zur Verfügung, die er in den US-Aktienmarkt investieren kann.

#### Beispiel 2

John plant, aus den USA zu einem Geschäftstreffen nach Europa zu reisen. Sein Budget für diese Reise beträgt 5.000 $, wofür ihm sein Reisebüro 4.517,30 € angeboten hat. Wie hoch ist der Wechselkurs?

Lösung:

Wert in Fremdwährung = 4.517,30 €

Wert in Inlandswährung = 5.000 $

### Wechselkursregime

**Wechselkursregime**

Diese Regime bieten den Währungsbehörden Leitlinien und Rahmen für die Verwaltung ihrer Währung auf den Devisenmärkten.

**Wechselkursregime** regeln und regulieren den Wechselkurs. Im Folgenden finden Sie die vier wichtigsten:

1. Flexibler Wechselkurs: Ein flexibler Wechselkurs (auch Floating genannt) ist ein Wechselkurs, dessen Wert von den Devisenmärkten bestimmt wird (Mussa, 1997).
2. Fester Wechselkurs: Ein fester Wechselkurs ist ein Wechselkurs, dessen Werte von der Zentralbank oder der Regierung festgelegt werden, unabhängig von den Devisenmärkten. Auch der Goldpreis kann als Grundlage für einen festen Wechselkurs dienen (Devereux & Engel, 1998).
3. Managed-Floating-Wechselkurs: Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um einen flexiblen Wechselkurs, der jedoch von einer staatlichen Behörde überwacht wird, die eingreifen kann, wenn die Währung zu stark fällt oder zu stark steigt (Baxter & Stockman, 1989).
4. Gekoppelter Wechselkurs: Dies ist ein Wechselkurs, dessen Werte an eine andere Währung gekoppelt sind. In der Regel ist die andere Währung entweder der $ oder ein Korb von Fremdwährungen. Mit anderen Worten: Die gekoppelte Währung bewegt sich im Gleichschritt mit der Fremdwährung oder dem **Währungskorb**. Eine Variante des gekoppelten Wechselkurses ist der gleitende Wechselkurs (Crawling Peg), bei dem der gekoppelte Wechselkurs als Reaktion auf externe Ereignisse, wie Inflation und Kapitalflussdruck, angepasst werden kann.

**Währungskorb**

eine Zusammenstellung von zwei oder mehr Währungen, denen jeweils eine bestimmte Gewichtung zugewiesen wird

Wechselkursregime ausgewählter Länder

|  |  |
| --- | --- |
|  | |
| **Land** | **Wechselkursregime** |
| Australien | Floating |
| Argentinien | Managed-Floating |
| Brasilien | Floating |
| China | Managed-Floating |
| Indien | Floating |
| Japan | Floating |
| Pakistan | Managed-Floating |
| Mexiko | Floating |
| Katar | Gekoppelt ($) |
| Saudi-Arabien | Gekoppelt ($) |
| Singapur | Crawling Peg (Währungskorb) |
| Schweiz | Floating |
| Vereinigte Arabische Emirate | Gekoppelt ($) |
| Vereinigte Staaten | Floating |

Quelle: Lac (2022), basierend auf IWF (2020)

### Beispiel

1944, mitten im Zweiten Weltkrieg, beschlossen die USA, ihre Geldpolitik auszuweiten, um ihre Kriegsbeteiligung zu finanzieren. Dies beeinflusste den Dollar, der aufgrund der Inflation rasch an Wert verlor. In Erwartung einer Währungskrise begannen die Volkswirtschaften der Welt, Gold zu halten, um Schwankungen der lokalen Währungen zu vermeiden. Diese Situation führte zur Entstehung eines gekoppelten Wechselkurses, bei dem die Länder ihre eigenen Währungen gemäß dem Bretton-Woods-Abkommen an den US-Dollar koppelten und damit die Ära des Goldstandards beendeten.

Feste und flexible Wechselkurse haben jeweils bestimmte Vor- und Nachteile, die in der folgenden Tabelle aufgeführt sind.

Feste und flexible Wechselkurse – Vorteile und Nachteile

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Vorteile | Nachteile |
| Fester Wechselkurs | * fördert den Außenhandel * sorgt für Marktstabilität * begrenzt die Marktspekulation | • Möglichkeit der Abwertung  • profitiert nicht von den Vorteilen des freien Marktes  • anfällig für Unter- oder Überbewertung |
| Flexibler Wechselkurs | * automatische Korrektur von Zahlungsbilanzüberschuss oder -defizit * unabhängig von Devisenreserven * unterstützt bei der optimalen Zuweisung von Ressourcen | * motiviert zu Spekulationen * erhöhte Wahrscheinlichkeit von Fluktuation * inflationäre Verzerrung |

Quelle: Ali (2022)

### Internationale Paritätsbedingungen

Der weltweite Austausch von Waren und Dienstleistungen hat zu einer Zunahme der internationalen Zahlungsvorgänge geführt. Ausländische Märkte handeln in unterschiedlichen Währungen, was zu Problemen durch abweichende Wechselkurse führen kann. Die sich ändernden wirtschaftlichen Bedingungen für die globalen Volkswirtschaften verändern auch den Wert von Waren und Dienstleistungen, was zu Opportunitätskosten für Unternehmen führt. Hier kommen die internationalen Paritätsbedingungen – die Wirtschaftstheorien, Zinssätze, Wechselkurse und Preisniveaus miteinander verbinden – ins Spiel. Wirtschaftswissenschaftler:innen verwenden häufig Paritätsbedingungen, um die langfristigen Schwankungen der Wechselkurse zu untersuchen. Theoretisch sollten die Wechselkurse zum Nennwert oder zur Parität festgelegt werden. Sie werden dann angepasst, um die Parität zu erhalten, wenn sich die wirtschaftlichen Bedingungen ändern. MNCs achten in der Regel sehr genau auf die Paritätsbedingungen, da sie einen Einblick in die Zins- und Wechselkursschwankungen auf den globalen Märkten geben. Daher sind die drei unten aufgeführten Paritätsbedingungen entscheidend für den internationalen Handel.

#### Kaufkraftparität (KKP)

Die Kaufkraftparität kann als Währungsumrechnungskurs verwendet werden, um zu bestimmen, wie viele Währungseinheiten eine bestimmte Menge an Waren und Dienstleistungen in verschiedenen Ländern kostet. Die KKP-Theorie wurde erstmals von Cassel (1918) vorgeschlagen und besagt, dass die relativen Preise eines gemeinsamen Warenkorbs in zwei Ländern bei der Umrechnung in die gleiche Währung ausgeglichen sein sollten, auch bekannt als Gesetz des einheitlichen Preises. Viele Ökonomen haben das Konzept später übernommen, um den Lebensstandard und den wirtschaftlichen Wohlstand zwischen den Nationen zu vergleichen. Es gibt zwei Arten von KKP:

1. Absolute KKP (AKKP): Laut AKKP sollte ein Warenkorb den gleichen Wert haben, sobald zwei Währungen getauscht wurden. Wenn beispielsweise der Preis für eine Packung Saft in einem Land 1 $ beträgt, bleibt der Preis gleich, sobald die lokale Währung in $ umgerechnet wurde.
2. Relative KKP (RKKP): Die RKKP besagt, dass sich die Inflationsraten (Preise) und Wechselkurse in zwei Ländern im Laufe der Zeit angleichen sollten.

#### Zinsparität

Die Zinsparität beschreibt das Verhältnis zwischen den Wechselkursen und den Zinssätzen zweier beliebiger Länder. Sie besagt, dass im Gleichgewicht die Devisentermin- und -kassakurse mit den Zinssätzen durch die folgende Gleichung verbunden sind:

**Arbitragestrategie**

umfasst den Kauf und Verkauf von Vermögenswerten auf verschiedenen Märkten, um Preisunterschiede auszunutzen.

wobei und die Devisentermin- bzw. Devisenkassakurse und und die Zinssätze des Auslandes bzw. des Heimatlandes sind. Hier ist zu beachten, dass als eine Einheit der heimischen Währung für Einheiten der ausländischen Währung ausgedrückt wird.

**Kassakurs**

Dieser auch als Spotkurs bezeichnete Betrag gibt an, wie viel ein Zinssatz, ein Wertpapier, eine Ware oder eine Währung (oder deren Wechselkurs) wert ist, wenn eine Transaktion sofort abgewickelt – also geliefert und bezahlt – würde.

Im Wesentlichen besagt die Zinsparitätentheorie, dass es bei einem Devisenmarkt im Gleichgewicht nicht möglich ist, durch den Tausch von Geld Gewinne zu erzielen. Die Zinsparität ist ein Schlüsselelement der internationalen Finanzwirtschaft für alle Unternehmen, die im Ausland tätig sind. Wenn die Zinsparität nicht gilt, haben Unternehmen unter Umständen die Möglichkeit, risikolose Gewinne zu erzielen. In der Praxis kann es förderlich sein, eine **Arbitragestrategie** zu verfolgen, wenn die Zinsparität nicht gilt.

#### Beispiel

Die Xyon AG ist ein deutscher multinationaler Konzern. Angenommen, der **Kassakurs** €/$ beträgt 1,5000, d. h. 1 € = 1,5000 $. In Deutschland liegt der Zinssatz bei 5 Prozent pro Jahr, in den USA bei 10 Prozent pro Jahr. Laut Zinsparitätentheorie ist der Gleichgewichts-Terminkurs für ein Jahr

Nehmen wir nun an, dass der einjährige Devisenterminkurs auf dem Markt 1,5385 beträgt und damit niedriger ist als der Gleichgewichtskurs von 1,5714. Xyon kann die Terminzinsdifferenz mit der folgenden Arbitragestrategie ausnutzen:

* Sie schließen ein Termingeschäft zum Terminkurs von 1,5385 ab. (Damit kann Xyon in einem Jahr 1 € in 1,5385 $ umtauschen.)
* Zur gleichen Zeit leihen sie sich 1 Million € von einer deutschen Bank und wechseln diesen sofort zum Kassakurs von 1,5000 in $, um 1,5 Millionen $ zu erhalten.
* Sie zahlen die 1,5 Millionen $ auf ein amerikanisches Konto mit einem jährlichen Zinssatz von 10 Prozent ein.
* Am Ende der Laufzeit (in einem Jahr) heben sie die Einlage mit Zinsen in Höhe von 1,65 Millionen $ von der US-Bank ab.
* Sie üben den Terminkontrakt mit dem vereinbarten Terminkurs von 1,5385 aus, um 1,65 Millionen $ in € zu wechseln: 1,6 Millionen / 1,5385 = 1,072 Millionen €.
* Sie verwenden die Erlöse in € aus dem Termingeschäft, um den geliehenen Betrag mit Zinsen an die deutsche Bank zurückzuzahlen: 1 Million € \* (1 + 5 %) = 1,050 Millionen €.
* Sie stecken die Differenz ein: 1,072 Millionen € - 1,050 Millionen € = 0,022 Millionen € oder 22.000 € als Gewinn.

Dies ist ein Beispiel für gedeckte Zinsarbitrage. Sie nutzt die Differenz zwischen den Zinssätzen zweier Länder und deckt gleichzeitig das Wechselkursrisiko mit einem Devisentermingeschäft ab.

#### Gesetz des einheitlichen Preises

**Preisflexibilität**

Dieses Konzept beinhaltet flexible Preise, die frei angepasst werden, während Käufer:innen und Verkäufer:innen nicht in der Lage sind, sie zu manipulieren.

Das Gesetz des einheitlichen Preises basiert auf der ökonomischen Theorie, dass die relativen Preise identischer Waren oder Vermögenswerte auf internationalen Märkten gleich bleiben sollten, wenn sie von einer Währung in eine andere umgetauscht werden. Sie gilt in erster Linie für den Handel mit Vermögenswerten auf den Finanzmärkten. Das Gesetz basiert auf einer Reihe von Annahmen, wie z. B. **Preisflexibilität**, Abwesenheit von Handelsbeschränkungen und freiem Wettbewerb auf den Märkten. Wenn sich die relativen Preise identischer Waren unterscheiden, können Händler Arbitragemöglichkeiten nutzen, indem sie Vermögenswerte zu einem niedrigen Preis kaufen, um sie auf einem anderen Markt zu einem höheren Preis zu verkaufen. In der Praxis funktioniert das Gesetz des einheitlichen Preises nicht immer, da Handelsschranken und Transaktionskosten im Außenhandel eine Rolle spielen. Das Gesetz des einheitlichen Preises gilt daher in erster Linie für reibungslose Märkte, auf denen die Wechselkurse gleich sind und keine Transport- oder Transaktionskosten anfallen. Ökonomen sind der Ansicht, dass das Gesetz des einheitlichen Preises eher für Finanzmärkte als für den internationalen Handel relevant ist, da finanzielle Sicherheit tendenziell zu einem stabilen, einheitlichen Preis ohne Preismanipulationen durch Händler führt.

#### Internationaler Fisher-Effekt (IFE)

Der internationale Fisher-Effekt ist ein heiß diskutiertes Konzept im internationalen Finanzmanagement. Er geht auf den Fisher-Effekt zurück, der in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts von dem US-amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler Irving Fisher formuliert wurde (Shiller, 2013) und besagt, dass der Nominalzins in einem beliebigen Zeitraum gleich der Summe aus der erwarteten Inflationsrate und Realzins ist (Fisher, 1930). Der internationale Fisher-Effekt geht noch weiter, indem er behauptet, dass die prozentuale Veränderung des Wechselkurses mit dem Nominalzins der Länder zusammenhängt und durch die folgende Gleichung gegeben ist:

**Realer Zinssatz**

Der Zinssatz nach Anpassung an die Inflation.

wobei die prozentuale Veränderung des Wechselkurses bezeichnet und bzw. die nominalen Zinssätze im Inland bzw. im Ausland sind.

Fisher stellte die Hypothese auf, dass die Inflation nicht den **realen Zinssatz**, sondern den nominalen Zinssatz beeinflusst und dass höhere nominale Zinssätze zu einer höheren Inflation führen, die die Währung eines Landes weiter abwertet (Crowder & Hoffman, 1996). In der Praxis wird der IFE verwendet, um Währungsbewegungen zu einem beliebigen Zeitpunkt auf der Basis von nominalen Zinssätzen zu prognostizieren. Im internationalen Finanzmanagement gilt der IFE nicht als besonders zuverlässig für die kurzfristige Schätzung von Wechselkursbewegungen, wohl aber für die langfristige.

#### Beispiel

Nehmen wir an, Sie sind ein amerikanischer multinationaler Konzern und der nominale Zinssatz in den USA liegt derzeit bei 2,5 Prozent. Nehmen wir weiter an, dass der entsprechende Satz in Indien kürzlich auf 8 Prozent geändert wurde. Laut IFE beträgt die prozentuale Veränderung des Wechselkurses

Mit anderen Worten: Die indische Rupie dürfte aufgrund der Zinsänderung gegenüber dem US-Dollar um 5,1 Prozent an Wert verlieren.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Wenn ein Land Gelder aus dem Ausland erhält, wird der Saldo des Zahlungskontos …

* *gutgeschrieben, während das Konto belastet wird, wenn Gelder das Land verlassen.*
* belastet, während das Konto gutgeschrieben wird, wenn Gelder das Land verlassen.
* keine Änderungen widerspiegeln.

1. Nennen Sie bitte drei Merkmale der Zahlungsbilanz.

* *Alle Wirtschaftstransaktionen mit dem Rest der Welt werden entweder als Soll oder als Haben verbucht.*
* *Sie unterliegt der doppelten Buchführung.*
* *Sie zeigt eine Aufzeichnung von Transaktionen zwischen Unternehmen eines Landes mit dem Rest der Welt.*

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Die Zahlungsbilanz stellt die Ströme von *Kapital*, *Gütern* *und Dienstleistungen* sowie die Veränderungen der *Eigentumsverhältnisse am Vermögen* eines Landes während eines bestimmten Zeitraums dar.

# 2.3 Risikomanagement und Absicherungsstrategien

Das Risiko ist ein inhärenter Aspekt jeder geschäftlichen Transaktion. Eine gute Risikomanagementstrategie ist entscheidend für den Erfolg in der Geschäftswelt. In MNCs werden verschiedene Methoden zur Risikokontrolle eingesetzt. Während jedoch einige Risiken für Unternehmen relativ leicht zu kontrollieren sind, können sich andere als schwierig erweisen. Ein optimales Risikomanagement besteht darin, potenzielle zukünftige Risiken zu identifizieren, ihre Auswirkungen auf die finanzielle Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu bewerten und einen Aktionsplan zu entwickeln. In Bezug auf das Finanzmanagement sind multinationale Konzerne verschiedenen Arten von Risiken ausgesetzt, von denen einige anschließend näher betrachtet werden.

### Kreditrisiko

Das Kreditrisiko bezieht sich auf den potenziellen finanziellen Verlust, der entsteht, wenn ein Kreditnehmer seinen finanziellen Verpflichtungen nicht nachkommt, was häufig zu einer Unterbrechung des Cashflows des Kreditgebers führt. Das Kreditrisiko bezieht sich in erster Linie auf Kredite und tritt ein, wenn der Kreditnehmer ausfällt. In diesem Szenario geht der Kreditgeber das Risiko ein, den Kreditbetrag oder die berechneten Zinsen nicht zu erhalten. Das Schulden-Einkommens-Verhältnis wird häufig zur Berechnung des Kreditrisikos verwendet.

Kreditgeber verlangen oft höhere Zinsen, um ein erhöhtes Kreditrisiko abzufedern.

Im Allgemeinen ist es schwierig, Kreditausfälle vorherzusagen. Ein angemessenes Management und eine adäquate Bewertung des Kreditrisikos können jedoch verhindern, dass ein Kreditgeber den vollen potenziellen finanziellen Verlust erleidet. Die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers spielt bei der Bestimmung des Kreditrisikos in der Regel eine große Rolle. Sie spiegelt die Fähigkeit des Kreditnehmers wider, den geliehenen Betrag unter Berücksichtigung der genehmigten Sicherheiten, der Kreditgeschichte des Kreditnehmers, der Kreditbedingungen und des geliehenen Betrags zurückzuzahlen. Heute gibt es bei den Kreditgebern eine eigene Abteilung, die sich mit der Beurteilung des Kreditrisikos der Kreditantragsteller befasst. Auch die Technologie kann bei diesem Bewertungsprozess hilfreich sein.

Zahlungsausfälle bei Hypotheken, Kreditkartenkrediten und Unternehmenskrediten sind wohl die häufigste Form des Kreditrisikos. Wendet sich beispielsweise eine Person an eine Bank, um eine Hypothek in Höhe von 400.000 € für ein Haus im Wert von 500.000 € mit einer Laufzeit von vier Jahren und einer Anzahlung von 100.000 € zu beantragen, könnte die Risikomanagementabteilung der Bank die Hypothek ablehnen, wenn sie zu dem Schluss kommt, dass der Kunde nicht in der Lage sein wird, die monatlichen Zahlungen zu leisten. In diesem Fall würde der Kunde als hohes Kreditrisiko eingestuft werden. Die Bank kann dem Kunden stattdessen einen niedrigeren Betrag anbieten, der auf seiner Bonitätseinschätzung beruht.

### Liquiditätsrisiko

Unter Liquiditätsrisiko versteht man die Einschätzung, inwieweit eine Person oder ein Unternehmen in der Lage ist, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen, ohne erhebliche Verluste zu erleiden oder insolvent zu werden. Mit anderen Worten, eine Person oder ein Unternehmen ist einem Liquiditätsrisiko ausgesetzt, wenn sie nicht in der Lage ist, ihre kurzfristigen finanziellen Verbindlichkeiten zu begleichen. Dieses Risiko ist vor allem auf die Unfähigkeit zurückzuführen, Vermögenswerte ohne Verlust in liquide Mittel umzuwandeln. Unternehmen sind häufig gezwungen, Vermögenswerte (z. B. Wertpapiere) zu verkaufen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. In diesen Fällen werden die Vermögenswerte in der Regel aufgrund begrenzter Cashflows, Bargeldbedarfs, Marktbedingungen bzw. ineffizienter Märkte unter ihrem Marktwert verkauft. Das Liquiditätsrisiko regt Anleger:innen und Unternehmen an, einen ausreichenden Betrag an Vermögenswerten bereitzuhalten, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Die Liquidität 3. Grades wird berechnet, indem alle kurzfristigen Vermögenswerte durch die kurzfristigen Verbindlichkeiten dividiert werden. Dieser **Liquiditätsgrad** wird nach der gleichen Formel berechnet, berücksichtigt jedoch nur Vermögenswerte, die innerhalb von 90 Tagen in Bargeld umgewandelt oder aufgelöst werden können, und schließt Vorräte aus. Ein niedriger Liquiditätsgrad deutet darauf hin, dass ein Unternehmen oder eine Einzelperson Schwierigkeiten hat, kurzfristigen Verbindlichkeiten nachzukommen, während ein hoher Liquiditätsgrad darauf hinweist, dass ein Unternehmen über genügend liquide Mittel verfügt, die für die Geschäftstätigkeit verwendet werden können.

**Liquiditätsgrad**

misst die Fähigkeit eines Schuldners, seine laufenden Verbindlichkeiten ohne Fremdkapital zu bedienen.

Im Jahr 2008 führte die globale Finanzkrise zu einem dramatischen Anstieg der Zahl der Insolvenzen aufgrund von Liquiditätsproblemen (Duignan, o.J.). Viele multinationale Konzerne litten unter den Folgen der Finanzkrise von 2008 und waren nicht in der Lage, ihre Schulden zu bedienen. Nehmen wir General Motors (GM), eines der größten Unternehmen im Automobilsektor, als Beispiel. Im Jahr 2008 belief sich das Umlaufvermögen auf 44,3 Milliarden $ im Vergleich zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten in Höhe von 75,6 Milliarden $ – dies ergab eine Liquidität 3. Grades von 0,59. Mit anderen Worten: Das Umlaufvermögen reichte nicht aus, um die kurzfristigen Verbindlichkeiten zu decken. In der Tat meldete General Motor 2008 Konkurs an, woraufhin die US-Regierung das Unternehmen über das Troubled Asset Relief Program (TRAP; Klikauer, 2012) rettete. Andere bekannte Unternehmen wie Capmark Financial Group, BankUnited Financial Corp und Tribune Media Company haben ebenfalls die Folgen der Finanzkrise 2008 zu spüren bekommen. Als Reaktion darauf haben die Finanzinstitute strenge Compliance-Mechanismen eingeführt, um zukünftige Liquiditätskrisen zu vermeiden.

### Ertragsrisiko

Das Ertragsrisiko bezeichnet das Risiko, dass sich die Erträge eines Fonds aufgrund sinkender Zinssätze verringern. Am häufigsten kommt es auf dem Geldmarkt vor. So können z. B. zinstragende Portfolios aufgrund sinkender Zinssätze einen Renditerückgang erleiden. Das Ertragsrisiko betrifft vor allem kurzfristige Anleihen, während sein Einfluss auf langfristige Anleihen unbedeutend ist. Unternehmen verfolgen vier Ansätze, um das Ertragsrisiko abzuschwächen:

1. Zusammenfassen aller Schulden in einer einzigen Zahlung
2. Sparfonds für unerwartete Ereignisse bilden
3. Investitionen diversifizieren
4. Schulden abbauen und reduzieren

### Wechselkursrisiko

Das Wechselkursrisiko bezeichnet das Risiko, das sich aus Wechselkursschwankungen ergibt und die finanzielle Gesamtleistung eines Unternehmens gefährden kann. Wird es nicht gesteuert, kann es sich negativ auf den operativen Cashflow und die Gewinnmarge eines Unternehmens auswirken (Fei et al., 2021). Unternehmen, die in mehr als einer Währung Handel treiben, sind dem Wechselkursrisiko in weitaus höherem Maße ausgesetzt als Unternehmen, die nur in einer Währung handeln. Das Wechselkursrisiko kann sich aus verschiedenen Quellen ergeben, z. B. aus Umsätzen in Fremdwährungen, Zahlungen an Lieferanten in Fremdwährungen, Fremdwährungskrediten und Beteiligungen an ausländischen Tochtergesellschaften, d. h. Offshore-Vermögenswerten. MNCs beobachten die Entwicklung der Wechselkurse sehr genau, da sie sich negativ auf die Unternehmensleistung auswirken können.

Es gibt verschiedene Maßnahmen, die ein Unternehmen ergreifen kann, um seine Anfälligkeit für Wechselkursrisiken zu verringern. Diesem Risiko wird in der Regel durch den Einsatz von Standardverfahren zur Risikominderung entgegengewirkt. Eine dieser Maßnahmen ist der Einsatz von Finanzderivaten wie Devisentermingeschäften und Devisenoptionen. Eine weitere Strategie zum Management des Wechselkursrisikos ist das Führen von Bankkonten in Fremdwährungen. Unabhängig von den getroffenen Maßnahmen kann das Wechselkursrisiko im internationalen Handel jedoch nie vollständig ausgeschlossen werden, da systematische Risiken nicht ausgeschlossen werden können.

### Zinsrisiko

Das Zinsrisiko ist das Risiko, das sich aus der Volatilität der Zinssätze ergibt, die den Wert eines Vermögenswertes mindern können. Das Zinsrisiko betrifft vor allem festverzinsliche Anlagen wie z. B. Anleihen (Brewer et al., 2007). Wenn Anleger:innen beispielsweise eine fünfjährige Anleihe im Wert von 500 $ mit einem Zinssatz von drei Prozent kaufen, der Zinssatz aber auf vier Prozent steigt, wird es für die Anleger:innen schwierig, die Anleihe zu verkaufen. Neue Anleihen, die auf den Markt kommen, müssen attraktive Anreize bieten, nicht einen unterdurchschnittlichen Zinssatz. Die Anleihe kann auch aufgrund einer geringeren Nachfrage auf dem **Sekundärmarkt** an Wert verlieren.

**Sekundärmarkt**

Ein Finanzmarkt, auf dem Anleger:innen zuvor ausgegebene Finanzinstrumente kaufen und verkaufen.

Die Zinssätze wirken wie ein Barometer für eine Volkswirtschaft und zeigen deren Stärken und Schwächen an. Stabile und starke Volkswirtschaften weisen in der Regel höhere Zinssätze auf, was ihre starke Kaufkraft widerspiegelt. Die Kaufkraft der Verbraucher sinkt, wenn das allgemeine Preisniveau außer Kontrolle gerät. Um die Unsicherheit bezüglich der Zinssätze zu vermeiden, spielt die Zentralbank eines Landes oder eines Wirtschaftsraums eine Schlüsselrolle bei der Steuerung nachhaltiger Zinssätze. Schwankende Zinssätze können den Wert von Anlagen wie Anleihen beeinflussen. Finanzmanager:innen setzen häufig Diversifizierungs- und Absicherungsmethoden ein, um das Zinsrisiko zu reduzieren. Unter dem Gesichtspunkt der Diversifizierung können Anleger:innen ihr bestehendes Portfolio um verschiedene Wertpapiere ergänzen, die weniger anfällig für die Auswirkungen des Zinsrisikos sind. Ebenso können Anleger:innen verschiedene Derivate als Absicherungsinstrumente erwerben: Futures, Swaps, Forwards und Optionen.

### Management des Wechselkursrisikos

Es gibt zahlreiche Möglichkeiten, die mit dem Wechselkursrisiko verbundenen Risiken zu steuern. Wir werden nun einen Blick auf die gängigsten Ansätze werfen, die im internationalen Finanzmanagement verwendet werden.

#### Transaktionsrisiko

Das Transaktionsrisiko bezieht sich auf den Unsicherheitsfaktor, mit dem ein Unternehmen konfrontiert ist, wenn es auf globaler Ebene Geschäfte tätigt. Es ist das Risiko, dass sich die Wechselkurse ändern, nachdem ein Unternehmen bereits eine finanzielle Verpflichtung eingegangen ist. MNCs können erhebliche Kapitalverluste erleiden, wenn sie sehr anfällig für Wechselkursschwankungen sind. Das Transaktionsrisiko ist weitgehend einseitig, d. h. nur das Unternehmen, das die Transaktion in Fremdwährung durchführt, ist dem Risiko ausgesetzt. Ein Unternehmen, das Zahlungen nur in seiner Inlandswährung abwickelt, ist von diesem Risiko nicht betroffen. Um das Transaktionsrisiko zu minimieren, können verschiedene Ansätze verfolgt werden, von denen die folgenden als die am weitesten verbreiteten gelten:

* Forward-Kontrakt: ein individueller Kontrakt (auch bekannt als Over-the-Counter- oder OTC-Kontrakt), bei dem ein Käufer und ein Verkäufer vereinbaren, einen Vermögenswert zu einem festgelegten Preis an einem zukünftigen Datum zu kaufen oder zu verkaufen
* Futures-Kontrakt: ein standardisierter rechtlicher Vertrag, bei dem ein Wertpapier oder ein Warenwert zu einem im Voraus festgelegten Preis an einem zukünftigen Datum an einer Terminbörse gekauft oder verkauft werden soll
* Optionen: eine Vereinbarung zwischen einem Käufer und einem Verkäufer, bei der der Käufer nicht verpflichtet ist, den Vermögenswert zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen
* Kurssicherung über den Geldmarkt: eine Risikomanagement-Strategie, die dazu dient, den aktuellen Wechselkurs der Inlandswährung zu fixieren

Weitere Methoden, die Unternehmen anwenden können, sind u. a.:

* Teilung des Währungsrisikos: zwei Parteien teilen das Transaktionsrisiko gleichmäßig
* Risikoverlagerung: ein Unternehmen überträgt alle Komponenten einer Transaktion durch Rechnungsstellung in die Inlandswährung
* Leading und Lagging: Zahlungsbeschleunigung oder Zahlungsverzögerung entsprechend der Aufwertung oder Abwertung des Wechselkurses
* Reinvoicing Centers: die Nutzung von Dienstleistungen Dritter für transaktionsbezogene Vorgänge, die es ermöglichen, die Transaktion in der lokalen Währung durchzuführen und die Risikobelastung auf das Reinvoicing Center zu verlagern

#### Währungsumrechnungsrisiko

Das Währungsumrechnungsrisiko, auch buchhalterisches Wechselkursrisiko genannt, bezeichnet das Risiko, dem ein Unternehmen ausgesetzt ist, wenn sich der Wert seiner Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Aktien aufgrund eines schwankenden Wechselkurses ändert. Dies geschieht, wenn ein Unternehmen einen bestimmten Prozentsatz seiner Vermögenswerte in Fremdwährungen hält. Dementsprechend wenden die für die Rechnungslegung Verantwortlichen verschiedene Methoden an, um die Unternehmen vor dem Wechselkursrisiko zu schützen. Kostenrechnungs- und Konsolidierungsmethoden können nützliche Instrumente zur Minderung des Währungsumrechnungsrisikos sein. In vielen Fällen wird das Währungsumrechnungsrisiko von den Buchhalter:innen in den Jahresabschlüssen als Wechselkursverlust oder -gewinn ausgewiesen.

Unternehmen mit Auslandsbeteiligungen sind dafür bekannt, dass sie aufgrund des Wechselkursrisikos verzerrte Informationen melden. Einheitliche Rechnungslegungsstandards und aktuelle Verfahren wirken sich positiv auf den Wert des Unternehmensvermögens aus. Die meisten Unternehmen geben nun in den Fußnoten ihrer Abschlüsse an, welche Verfahren sie zur Minderung des Währungsumrechnungsrisikos anwenden. Es gibt vier wesentliche Verfahren, die sich im Allgemeinen als wirksam erwiesen haben, das Währungsumrechnungsrisiko zu minimieren:

1. Kurzfristig/Langfristig-Verfahren: Für die Umrechnung kurzfristiger Vermögenswerte und Verbindlichkeiten wird der Kassakurs, für die Umrechnung langfristiger Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der historische Kurs verwendet.
2. Monetär/Nichtmonetär-Verfahren: Ein Kassakurs wird für die Umrechnung aller monetären Konten (z. B. Bargeld, Verbindlichkeiten und Forderungen) verwendet, während ein historischer Kurs für die Umrechnung von nichtmonetären Konten (z. B. Bestände, Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte) verwendet wird.
3. Tageskursverfahren: Für die Umrechnung der Posten der Gewinn- und Verlustrechnung wird der Durchschnittskurs des Berichtszeitraums und für die Umrechnung der Posten der Bilanz ein Kassakurs verwendet, mit Ausnahme von gezeichnetem Kapital, das mit dem Wechselkurs am Tag der Ausgabe umgerechnet wird. Dieses Verfahren gilt als das einfachste.
4. Zeitpunktverfahren: ähnlich wie der Monetäre/Nichtmonetär-Ansatz, mit Ausnahme der Bestände. Der Wert der Bestände wird anhand eines historischen Kurses umgerechnet. Er wird jedoch zum aktuellen Wechselkurs umgerechnet, wenn die Bestände in der Bilanz zum Marktwert ausgewiesen werden.

#### Operatives Risiko

Das operative Risiko bezieht sich auf Veränderungen der zukünftigen Cashflows eines Unternehmens infolge von Wechselkursschwankungen. Als solches beinhaltet es tatsächliche oder potenzielle Gewinne und Verluste, wie dies auch beim Transaktionsrisiko der Fall ist. Beim operativen Risiko kann das Wechselkursrisiko jedoch größere Auswirkungen auf das gesamte Wirtschaftssystem haben. Dies kann sich auf den Gesamtwert des Unternehmens auswirken, da das operative Risiko die gesamte Investition betrifft. Der Umfang des operativen Risikos kann sich insbesondere auf das Gesamtvermögen und den Cashflow eines Unternehmens auswirken.

Im Allgemeinen ist das operative Risiko schwer vorherzusagen, da die Cashflows von den Inputkosten und den Produktionspreisen abhängen. Diese Inputs und Outputs ändern sich, wenn sich der Wechselkurs ändert. Nichtsdestotrotz können Unternehmen verschiedene Strategien anwenden, um das operative Risiko zu mindern, darunter:

* Diversifizierung der Finanzierung, um Zugang zu ausländischen Kapitalmärkten zu erhalten, wodurch Kapital zu niedrigeren Kosten aufgenommen werden kann.
* Flexibilität bei der Beschaffung, um sich auf alternative Quellen für wichtige Inputs zu konzentrieren und Wechselkursschwankungen zu vermeiden.
* Diversifizierung der Produktion und des Vertriebs, um das inhärente Risiko von Vertriebs- und Produktionsanlagen zu verringern. Dieser Ansatz würde jedoch eine Abkehr von Skaleneffekte bedeuten.

#### Beispiel

Die Ford Motor Company ist ein weltweit diversifiziertes Unternehmen, dessen Automobilgeschäft in vier Regionen gegliedert ist: Europa, Nordamerika, Asien/Afrika/Pazifik und Südamerika (Ford, 2020). Jede Region trägt mit ihrer Produktion zum Absatz bei. Ford ist daher verschiedenen Marktrisiken ausgesetzt. Um diesem Risiko entgegenzuwirken, verfolgt das Unternehmen Strategien zur Risikominderung. Dabei werden vor allem zwei Arten von außerbörslichen Derivatkontrakten verwendet:

1. Forwards zur Steuerung von Währungs- und Rohstoffpreisrisiken
2. Zinsswaps zur Steuerung von Zinsschwankungen

Die folgende Tabelle zeigt die von der Ford Motor Company im Jahr 2020 verwendeten derivativen Instrumente.

Ford Motor Company – Derivative Instrumente



Quelle: Ford Motor Company (2020)

Wie aus der Tabelle hervorgeht, setzt Ford verschiedene Arten von Absicherungsgeschäften ein, um seine Risiken zu minimieren. Cashflow-Absicherungen sind Absicherungen von operativen Risiken, während Fair-Value-Absicherungen Risiken absichern, die den beizulegenden Zeitwert von Verbindlichkeiten verändern können. Darüber hinaus setzt Ford auch Derivate ein, die nicht als Absicherungsinstrumente ausgewiesen werden. Dies ist eine gängige Praxis bei multinationalen Unternehmen, da es kostspielig ist, ausgewiesene Absicherungen zu dokumentieren und zu überwachen, und es schwierig ist, natürliche Absicherungen zu finden. Im Jahr 2020 waren 70 Prozent der Nominalbeträge der von Ford abgeschlossenen Derivate nicht ausgewiesen. Inzwischen bezogen sich 71 Prozent der Absicherungen (sowohl ausgewiesene als auch nicht ausgewiesene) auf Zinssätze, während 28 Prozent auf Devisengeschäfte entfielen.

Es ist zu beachten, dass die Nominalbeträge der derivativen Finanzinstrumente keine direkte Aussage über die finanziellen Risiken von Ford oder die zwischen Ford und seinen Kontrahenten ausgetauschten Beträge zulassen. Bei der Abwicklung der Kontrakte werden nur die saldierten Beträge und nicht der Nominalwert gezahlt bzw. vereinnahmt.

### Absicherung im internationalen Finanzmanagement

Die Absicherung (engl. Hedging) bietet eine Möglichkeit, Risiken zu steuern und Anlageverluste zu vermeiden. Absicherungsstrategien umfassen in der Regel Derivate, einschließlich Futures und Optionen, und können nahezu universell eingesetzt werden. Hauseigentümer:innen schützen sich z. B. durch den Abschluss einer Hausratversicherung vor zukünftigen Schadensfällen. In ähnlicher Weise setzen Finanzmanager:innen verschiedene Absicherungstechniken ein, um das Risiko zu mindern. Die Anwendung von Absicherungsstrategien auf den Finanzmärkten erfordert jedoch Fachwissen und strategisches Denken, um die verschiedenen mit Investitionen verbundenen Risiken auszugleichen. In den folgenden Abschnitten werden die gängigsten Absicherungsstrategien im internationalen Finanzmanagement untersucht.

#### Terminkontrakte

Terminkontrakte (auch: Forward-Kontrakte) werden häufig als Instrument des Risikomanagements eingesetzt (Vashishtha & Kumar, 2010). Dabei handelt es sich um Kontrakte, bei denen sich Käufer und Verkäufer darauf einigen, einen Vermögenswert zu einem bestimmten Preis zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen. Ein Terminkontrakt besteht aus vier Grundelementen: dem Basiswert, dem Fälligkeitsdatum (Lieferdatum des Vermögenswerts oder Produkts), dem Preis (Zahlung bei Fälligkeit des Kontrakts) und der Menge (Kontraktgröße, die bestimmte Einheiten für den Kauf und Verkauf des Vermögenswerts angibt). Terminkontrakte gelten als OTC-Instrumente, da sie nicht an einer zentralen Börse gehandelt werden. Infolgedessen sind Käufer und Verkäufer einem Ausfall- und Zahlungsabwicklungsrisiko ausgesetzt.

#### Beispiel

Ein Landwirt rechnet mit 500 Tonnen Weizen, die er in fünf Monaten verkaufen will, glaubt aber, dass die Preise in Zukunft sinken werden. Die Finanzberaterin schlägt ihm vor, mit einem Finanzinstitut (z. B. einem Rohstoffhändler) einen Terminkontrakt abzuschließen, in dem er sich verpflichtet, in fünf Monaten 500 Tonnen Weizen zum Preis von 236,50 $ pro Tonne zu verkaufen. In diesem Fall ist der Landwirt der Käufer des Terminkontrakts, während das Finanzinstitut der Verkäufer ist. Die Bezahlung erfolgt in bar. In Bezug auf den Kassapreis für Weizen am Fälligkeitstag des Kontrakts können die folgenden drei Szenarien eintreten:

1. Der Preis bleibt bei 236,50 $ pro Tonne.
2. Der Preis ist über den Vertragspreis gestiegen (z. B. liegt er jetzt bei 250 $ pro Tonne).
3. Der Preis ist unter den Vertragspreis gefallen (z. B. liegt er jetzt bei 225 $ pro Tonne).

Trifft das erste Szenario zu, erhalten beide Parteien (der Landwirt und das Finanzinstitut) am Ende des Vertrags keinen finanziellen Vorteil. Im zweiten Szenario zahlt der Landwirt dem Finanzinstitut die Differenz zwischen dem Vertragspreis und dem Kassapreis. Bei der dritten Option erhält der Landwirt vom Finanzinstitut die Differenz zwischen dem Vertragspreis und dem Kassapreis. Da es sich um einen Kontrakt mit Barausgleich handelt, ist der Landwirt in keinem der Szenarien verpflichtet, den Basiswert (500 Tonnen Weizen) an das Finanzinstitut zu liefern.

#### Geldmarktabsicherung

Die Geldmarktabsicherung hilft inländischen Firmen, ihr Währungsrisiko oder Wechselkursrisiko zu reduzieren, wenn sie Geschäfte mit Firmen im Ausland tätigen. Ein Geldmarkt ist ein Finanzmarkt, auf dem Gelder in kurzfristigen Instrumenten wie Commercial Papers, Bankschecks und Schatzwechseln angelegt werden. Diese Art der Absicherung ist weitaus komplizierter als andere Instrumente zur Devisenabsicherung. Ohne Geldmarktabsicherung kann ein inländisches Unternehmen, das im Ausland Handel betreibt, anfälliger für Wechselkursschwankungen sein. Dieses Risiko ergibt sich aus den höheren Transaktionskosten, die bei Geschäften im Ausland anfallen. Die Geldmarktabsicherung erlaubt den Unternehmen eine gewisse Flexibilität in Bezug auf den abgesicherten Betrag. So kann ein Unternehmen beispielsweise beschließen, nur die Hälfte einer Transaktion abzusichern.

Viele Unternehmen setzen Geldmarktabsicherungen ein, um Fremdwährungen auf einem internationalen Markt abzusichern. Bei der Geldmarktabsicherung werden auch bilanzielle Absicherungen eingesetzt, um auf Fremdwährungen lautende Vermögenswerte und Verbindlichkeiten gegen Wechselkursschwankungen abzusichern. Diese Art der Absicherung bezieht sich in erster Linie auf das buchhalterische Risiko eines Unternehmens, da das Finanzmanagement bestrebt ist, Wechselkursverluste und -gewinne in ihren Bilanzen zu eliminieren. Es ist zu beachten, dass die Bilanzabsicherung nicht dazu dient, die Gewinnmarge eines Unternehmens vor Währungsschwankungen zu schützen. Sie wird vorwiegend für Berichtszwecke verwendet.

#### Absicherung mit Optionen

Durch die Absicherung mit Optionen erhält der Optionsinhaber das Recht, einen Basiswert zu einem bestimmten Preis (auch als Ausübungspreis bezeichnet) vor oder am Fälligkeitstag zu kaufen oder zu verkaufen. Beachten Sie, dass der Optionsinhaber weder zum Kauf noch zum Verkauf des Basiswerts verpflichtet ist. Auf den Optionsmärkten gibt es zwei Haupttypen von Optionen:

1. Call-Optionen (Kauf eines Vermögenswerts)
2. Put-Optionen (Verkauf eines Vermögenswerts)

Generell gilt, dass die Absicherungsmethoden mit Optionen relativ unkompliziert zu handhaben sind. Anleger:innen meiden bisweilen den Handel mit Optionen aufgrund ihrer Komplexität, glauben aber, dass Finanzinstrumente in ihrem Portfolio, wie z. B. Aktien, von Optionen profitieren könnten. Sie können jedoch wirksame Absicherungsinstrumente sein. Wenn ein:e Anleger:in beispielsweise Aktien eines Unternehmens besitzt, kann er sich durch den Kauf einer Put-Option effektiv gegen diese Aktien absichern. Spread-Optionen sind ebenfalls ein gängiges Merkmal von Optionshandelsstrategien. Der Einsatz von Optionen hängt in erster Linie von der Risikobereitschaft des Anlegers ab. Der Kauf von Put- oder Call-Optionen ist mit einem begrenzten Risiko verbunden, während der Verkauf von Put- und Call-Optionen mit einem unbegrenzten Risiko verbunden sein kann.

#### Verbindlichkeiten absichern

Die Absicherung von Verbindlichkeiten ermöglicht Unternehmen die Nutzung von Währungsaufwertungen bei gleichzeitiger Reduzierung des Risikos von Verbindlichkeiten. Ein MNC hat die Wahl zwischen der Absicherung aller oder eines Teils seiner Transaktionen im Zusammenhang mit Verbindlichkeiten. Die MNCs führen in der Regel vergleichende Analysen der erwarteten Cashflows durch, bevor sie Absicherungsstrategien für Verbindlichkeiten anwenden. Die Absicherungsstrategie für Verbindlichkeiten variiert indes, da der relative Vorteil jeder Absicherungsstrategie zeitabhängig ist. Future- und Forward-Kontrakte binden Unternehmen beispielsweise an einen bestimmten Wechselkurs für den Kauf einer Währung. Dies ermöglicht es Unternehmen, Verbindlichkeiten in Fremdwährung abzusichern, d. h., wenn ein Unternehmen beschließt, seine Verbindlichkeiten in Fremdwährung abzusichern, kauft es eine Fremdwährung zum aktuellen Wert der Verbindlichkeiten in Fremdwährung. Die gekaufte Fremdwährung kann auf einem verzinslichen Fremdwährungskonto angelegt werden, und am Ende der Laufzeit hat der angelegte Betrag das Potenzial, sich zu vermehren und das Risiko der Fremdwährungsverbindlichkeiten zu verringern.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte nennen Sie drei Risiken, mit denen MNCs konfrontiert sind.

*Zinsrisiko*

*Wechselkursrisiko*

*Ertragsrisiko*

*Liquiditätsrisiko*

*Kreditrisiko*

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Forward-Kontrakte sind ein Instrument des Risikomanagements, bei dem …

* *ein Käufer und ein Verkäufer vereinbaren, einen Vermögenswert zu einem bestimmten Preis zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen.*
* ein internationales Unternehmen einen bestimmten Prozentsatz oder alle seine zu zahlenden Transaktionen absichert.
* der Optionsinhaber nicht verpflichtet ist, den Vermögenswert am oder vor dem Fälligkeitsdatum zu kaufen oder zu verkaufen.

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Das Wechselkursrisiko bezeichnet das Risiko, dem ein Unternehmen ausgesetzt ist, wenn sich seine *Vermögenswerte*, *Verbindlichkeiten* und *Aktien* aufgrund schwankender Wechselkurse im Wert verändern.

Zusammenfassung

Das internationale Währungssystem ist ein wichtiger Mechanismus zur Regulierung grenzüberschreitender Investitionen und des Handels zwischen den Volkswirtschaften der Welt. Es legt Regeln und Richtlinien für internationale Transaktionen fest. Neben anderen Funktionen legt das internationale Währungssystem auch Leitwährungen und Zahlungskriterien für den internationalen Handel fest. Für den inländischen Handel wird in fast allen Ländern die lokale Währung verwendet. Auf den internationalen Märkten ist dies jedoch nicht der Fall. Beispielsweise ist die pakistanische Rupie (PKR) für lokale Transaktionen völlig ausreichend, wird aber möglicherweise nicht als Währung für globale Transaktionen akzeptiert. An dieser Stelle kommt das internationale Währungssystem ins Spiel, um Transaktionen in Fremdwährungen zu erleichtern.

Der Wechselkurs, ein entscheidendes Element des internationalen Währungssystems, legt den Wert einer Währung bei der Umrechnung in eine andere fest. Dieser Wert basiert in erster Linie auf Angebot und Nachfrage der jeweiligen Währung unter Berücksichtigung der Handelsaktivitäten. Aus makroökonomischer Sicht haben sich die Volkswirtschaften der Welt als weitgehend unabhängig erwiesen. Daher ist es wichtig, die Arten und Ansätze des internationalen Austauschs zu analysieren.

Die Zahlungsbilanz eines Landes stellt die Ströme von Kapital, Waren und Dienstleistungen sowie den Eigentümerwechsel von Vermögen in ein Land und aus einem Land dar. Damit wird die wirtschaftliche Integration der Volkswirtschaften der Welt transparent und erkennbar.

Auf mikroökonomischer Ebene hat die Zunahme globaler Transaktionen zur Entwicklung neuer Risikomanagement- und Absicherungsstrategien geführt, die in der Regel von der Größe und Struktur eines Unternehmens abhängen. Absicherungsmethoden mit Swaps, Forwards, Futures und Optionen werden häufig eingesetzt. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass es eine breite Palette von Strategien zur Risikominderung gibt, die im Rahmen des internationalen Handels und des Risikomanagements, insbesondere im Bereich des internationalen Finanzmanagements, eingesetzt werden können.

# Lektion 3 – Internationales Finanzmanagement

**Lernziele**

Nach der Bearbeitung dieser Lektion …

… verstehen Sie die Kapitalstruktur von MNCs.

… können Sie die Kapitalkosten eines Unternehmens berechnen.

… können Sie das Konzept der konzerninternen Finanzierung erläutern.

… kennen Sie die wichtigsten Aspekte der Verrechnungspreise in MNCs.

# 3. Internationales Finanzmanagement

## Einführung

Ein multinationales Unternehmen kann einem lokalen oder kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) aus verschiedenen Gründen überlegen sein. Am deutlichsten wird dies wohl bei der Finanzierung. Da multinationale Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit über mehrere Länder diversifizieren, sind sie besser in der Lage, wirtschaftliche, politische und finanzielle Turbulenzen zu bewältigen. Darüber hinaus sind die Cashflows von MNCs in der Regel weniger volatil als die Cashflows nationaler Unternehmen, d. h. die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls ist geringer. MNCs können sich weltweit quersubventionieren und haben Zugang zu kurzfristiger Finanzierung. Wenn also ein Land oder eine Region, in der ein multinationales Unternehmen tätig ist, von einer Kreditkrise betroffen ist, kann das Unternehmen diese Möglichkeit nutzen, um Zugang zu externem Kapital zu erhalten. Im Gegensatz zu nationalen Unternehmen oder KMU müssen multinationale MNCs Wechselkursrisiken, politische Risiken und zusätzliche Kosten in Kauf nehmen. Nach Erel et al. (2020) bleibt zu klären, ob die Kapitalkosten für MNCs oder für nationale Unternehmen höher sind. In den meisten Fällen haben MNCs aufgrund ihrer Größe und ihrer Tätigkeit in mehreren Ländern einen deutlichen Vorteil gegenüber nationalen Firmen.

## 3.1 Finanzierung von multinationalen Konzernen

Die finanzielle Leistungsfähigkeit ist für den Erfolg eines MNC von entscheidender Bedeutung. Sie hängt davon ab, inwieweit er in der Lage ist, Kapital für die Erschließung globaler Märkte zu beschaffen. Der Prozess der Erschließung neuer Beschaffungsmöglichkeiten muss möglichst effizient und kostengünstig gestaltet werden, um einen Wettbewerbsvorteil gegenüber inländischen Unternehmen zu erlangen. Im Bereich des internationalen Finanzmanagements können bestimmte Risikofaktoren das Wachstum, die Rentabilität und die Nachhaltigkeit eines Unternehmens beeinträchtigen. Eine kosteneffiziente Kapitalstruktur mit soliden Ressourcen hilft MNCs bei der Bewältigung der kurz- und langfristigen Herausforderungen, die sich aus der globalen Geschäftstätigkeit ergeben.

### Kapitalstruktur von MNCs

In den folgenden Abschnitten werden wir die wichtigsten Komponenten der gesamten Kapitalstruktur eines MNC untersuchen: Gewinnrücklagen, Eigenkapital und Fremdkapital. Die Höhe der Schulden im Verhältnis zur Höhe des Eigenkapitals, das ein Unternehmen zur Finanzierung seiner Geschäftstätigkeit einsetzt, bestimmt zusammen mit den einbehaltenen Gewinnen die Kapitalstruktur des Unternehmens.

#### Gewinnrücklagen

Gewinnrücklagen sind ein wichtiger Bestandteil des Jahresabschlusses eines Unternehmens. Sie stellen den Teil des Unternehmensgewinns dar, der nicht als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet, sondern zur Reinvestition im Unternehmen einbehalten wird. Dies hat zur Folge, dass die Gewinnrücklagen nach Dividendenzahlungen oder Verlusten sinken. Sie steigen, wenn ein Unternehmen höhere Gewinne ausweist. Es liegt in der Verantwortung der Unternehmensleitung, zu entscheiden, wie das erwirtschaftete Kapital zugeteilt und effizient eingesetzt wird. MNCs können Gewinnrücklagen verwenden, um in neue Projekte, Fabriken, Gebäude, Joint Ventures und Partnerschaften zu investieren.

Eine Möglichkeit zur Messung des Erfolgs der Unternehmensleitung bei der Schaffung von Wert für die Anteilseigner:innen des Unternehmens ist die Berechnung der Veränderung des Marktwerts des Unternehmens im Verhältnis zu den Gewinnrücklagen über einen bestimmten Zeitraum. Er gibt an, wie viel Wert die Unternehmensleitung mit den von den Anteilseigner:innen einbehaltenen Gewinnen schafft. Ein Wert über 2 gilt als gut, je höher der Wert, desto besser.

#### Beispiel

Wir wollen dieses Konzept anhand eines Beispiels veranschaulichen. Die folgende Tabelle zeigt die Finanzdaten von Nestlé für den Zeitraum 2018-2020.

Finanzdaten von Nestlé 2018-2020

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | | | |
|  | **2018** | **2019** | **2020** |
| Aktienkurs (31.12.) | 81,11 | 108,01 | 121,26 |
| Ergebnis je Aktie | 3,36 | 4,30 | 4,30 |
| Dividende pro Aktie | 2,35 | 2,45 | 2,70 |

Quelle: Lac (2022), basierend auf Daten von Morningstar (2021)

In diesem Zeitraum steigt der Aktienkurs von 81,11 CHF auf 121,26 CHF – ein Anstieg von 40,15 CHF. Das kumulierte Ergebnis pro Aktie betrug im gleichen Zeitraum 11,96 CHF pro Aktie, während die kumulierte Dividendenausschüttung pro Aktie 7,50 CHF betrug. Die Differenz zwischen dem kumulierten Ergebnis pro Aktie und der kumulierten Dividendenausschüttung pro Aktie ergibt die kumulierten Gewinnrücklagen pro Aktie für den Zeitraum, der in diesem Fall 4,46 CHF pro Aktie beträgt. Für den Zeitraum 2018 bis 2020 konnte Nestlé seinen Aktienkurs also um 40,15 CHF aus den kumulierten Gewinnrücklagen von 4,46 CHF pro Aktie steigern. Mit anderen Worten: Für jeden CHF Gewinn, den Nestlé einbehielt, schuf das Unternehmen durch den Anstieg des Aktienkurses 9,00 CHF (=40,15/4,46) an Marktwert für seine Anteilseigner:innen. Da dieser Wert deutlich über 2 liegt, kommen wir zu dem Schluss, dass die Unternehmensleitung bei der Wertschöpfung im Hinblick auf die Verwendung der Gewinnrücklagen sehr gute Arbeit geleistet hat. Es sei darauf hingewiesen, dass die Gewinnrücklagen nicht der einzige Treiber der Wertschöpfung sind. Auch die Wachstumsaussichten, der komparative Vorteil und der Kundenstamm, um nur einige zu nennen, können zu einer Steigerung des Marktwerts eines Unternehmens beitragen.

#### Eigenkapital

**Privates Eigenkapital**

Bei dieser Art der privaten Finanzierung investieren institutionelle Anleger:innen direkt in Projekte wie Risikokapital, fremdfinanzierte Übernahmen und Immobilien.

Unternehmen stehen oft vor Herausforderungen, wenn es darum geht, Mittel für ihre Geschäftsziele zu generieren. Eine Möglichkeit ist der Verkauf von Aktien an öffentliche Investor:innen, die damit Anteilseigner:innen des Unternehmens werden und dafür Geld erhalten. Ein Unternehmen kann sich auch für eine Finanzierung durch **privates Eigenkapital** entscheiden. Der Nachteil des Eigenkapitals ist, dass das Unternehmen die Gewinne an alle Anteilseigner:innen ausschütten muss.

#### Fremdkapital

Eine Alternative zum Eigenkapital ist das Fremdkapital. Unternehmen sind in der Regel auf Finanzinstitute angewiesen, um sich Fremdkapital zu beschaffen. Sie können sich auch für die Emission von Schuldtiteln, wie Unternehmensanleihen oder Schuldscheine, auf den Fremdkapitalmärkten entscheiden, um Mittel zu beschaffen. Andere Formen von Schuldtiteln sind Hypotheken, Leasingverträge und **Schuldverschreibungen**. Bei der Fremdfinanzierung ist das Unternehmen der Emittent (Kreditnehmer), da es Kapital erhält, während das Finanzinstitut der Inhaber (Kreditgeber) ist. Der Inhaber hat Anspruch auf regelmäßige Zinszahlungen und auf die Rückzahlung des Kapitals am Ende der Laufzeit. Wenn der Kreditnehmer mit seinen Zahlungen in Verzug gerät, kann er dem Risiko eines Konkurses oder eines Zahlungsausfalls ausgesetzt sein. MNCs und inländische Unternehmen folgen bei der Beschaffung von Fremdkapital denselben Verfahren, aber MNCs haben Zugang zu zusätzlichen Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung. Sobald ein Unternehmen Fremdkapital aufgenommen hat, muss das Kapital plus Zinsen gemäß dem festgelegten Tilgungsplan an die Gläubiger zurückgezahlt werden.

**Schuldverschreibung**

Bei dieser Art von Schuldtiteln handelt es sich um eine mittel- oder langfristige Finanzierungsmöglichkeit, bei der das Darlehen einen festen Zinssatz hat und nicht durch Sicherheiten unterlegt ist. Sie steht daher nur gut etablierten Unternehmen mit tadellosen Finanzen zur Verfügung.

#### Beispiel

Apple Inc. ist eines der am schnellsten wachsenden multinationalen Technologieunternehmen. Was 1976 langsam begann, hat sich zu einem der größten und wertvollsten MNCs der Welt entwickelt. Werfen wir einen Blick darauf, wie Apple in jüngster Zeit mit Hilfe von Fremd- und Eigenkapital gewachsen und gediehen ist.

Tabelle 2 zeigt die Fremd- und Eigenkapitalausstattung von Apple für den Zeitraum 2017 bis 2020. Die Verbindlichkeiten werden in verzinsliche Verbindlichkeiten und unverzinsliche Verbindlichkeiten unterteilt. Erstere umfassen Verbindlichkeiten wie Darlehen und Finanzwechsel (kurz- und langfristig), letztere umfassen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Leasingverbindlichkeiten und latente Steuern, für die Apple keine Zinszahlungen zu leisten hatte. In den letzten beiden Zeilen von Tabelle 2 sind zwei Kennzahlen dargestellt: Verschuldung–Eigenkapital und Verschuldung–Kapitalisierung. Das Verschuldung-Eigenkapital-Verhältnis wird berechnet, indem die zinstragenden Verbindlichkeiten durch das gesamte Eigenkapital geteilt werden, während das Verschuldung-Kapitalisierung-Verhältnis berechnet wird, indem die zinstragenden Verbindlichkeiten durch die Summe des gesamten Eigenkapitals und der zinstragenden Verbindlichkeiten dividiert werden. Sowohl das Verschuldung-Eigenkapital-Verhältnis als auch das Verschuldung-Kapitalisierung-Verhältnis geben Aufschluss über die Kapitalstruktur von Apple und damit über den Grad der finanziellen Verschuldung des Unternehmens.

Verschuldung-Eigenkapital-Positionen von Apple 2017-2020

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | |
|  | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** |
| Summe der Verbindlichkeiten | 241,27 | 258,58 | 248,03 | 258,55 |
| Verzinsliche Verbindlichkeiten (Schulden) | 115,68 | 114,49 | 108,05 | 112,44 |
| Unverzinsliche Verbindlichkeiten | 125,59 | 144,09 | 139,98 | 146,11 |
| Eigenkapital insgesamt | 134,05 | 107,15 | 90,49 | 65,34 |
| Verschuldungsgrad | 0,86 | 1,07 | 1,19 | 1,72 |
| Verschuldung-Kapitalisierung-Verhältnis | 0,46 | 0,52 | 0,54 | 0,63 |

Quelle: Lac (2022) basierend auf Daten aus Apples SEC-Einreichungen (2017-2020)

Der Verschuldungsgrad zeigt, dass sich die Kapitalstruktur von Apple in relativ kurzer Zeit dramatisch verändert hat – von einer Situation, in der das Fremdkapital unter dem Eigenkapital lag, zu einer Situation, in der das Fremdkapital das 1,72-fache des Eigenkapitals betrug. Zu beachten ist, dass ein Verschuldungsgrad von 1,72 immer noch unter der Obergrenze von 2 für ein gesundes Unternehmen liegt. Mit anderen Worten: Mit einem Verschuldungsgrad von 1,72 gilt Apple nicht als stark fremdfinanziert. Der Grund für die dramatische Verschiebung war nicht die Fremdkapitalisierung, die zwischen 2017 und 2020 relativ stabil war, sondern die Eigenkapitalisierung, die sich in diesem Zeitraum halbiert hat. Die Verringerung des Eigenkapitals war das Ergebnis von Apples zunehmendem Aktienrückkaufprogramm, das im Jahr 2012 begann. Dies hat den Aktienkurs des Unternehmens in die Höhe getrieben, da das Angebot an Aktien auf dem Markt reduziert wurde. Tatsächlich stieg der Aktienkurs von Apple von 28,95 $ Anfang 2017 bis auf 132,69 $ Ende 2020 – ein Anstieg von 358 Prozent.

Die Veränderung in der Kapitalstruktur ermöglichte es Apple auch, das Niedrigzinsumfeld der letzten Zeit zu nutzen und seine Kapitalkosten zu senken. Wie im nächsten Abschnitt erläutert, sind die Kapitalkosten eine gewichtete Summe aus Fremd- und Eigenkapital. Da die Fremdkapitalkosten deutlich niedriger sind als die Eigenkapitalkosten, führt eine Erhöhung des Fremdkapitalanteils bei gleichzeitiger Reduzierung des Eigenkapitalanteils zu einer effektiven Senkung der Kapitalkosten. Bei einer Analyse von diskontierten Cashflows erhöht eine Senkung der Kapitalkosten die Bewertung des Unternehmens.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Nennen Sie bitte drei wichtige Komponenten der Kapitalstruktur von multinationalen Unternehmen.

*Gewinnrücklagen*

*Fremdkapital*

*Eigenkapital*

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Unternehmen sind in der Regel auf *Finanzinstitute* angewiesen, um sich Fremdkapital zu beschaffen. Sie können sich auch für die Emission von Schuldtiteln, wie *Unternehmensanleihen* oder *Schuldscheine*, auf den Fremdkapitalmärkten entscheiden, um Mittel zu beschaffen.

1. Bitte wählen Sie die richtige(n) Antwort(en).

Wenn ein Unternehmen einen Gewinn verbucht, kann ein bestimmter Teil des Gewinns …

* *an die Anteilseigner:innen ausgeschüttet werden (Dividenden).*
* *für Reinvestitionen verwendet werden (Gewinnrücklagen).*
* zur persönlichen Verwendung durch das Management zugewiesen werden.

## 3.2 Kapitalkosten für MNCs

### Kapitalkosten

Es gibt zwei Formen von Kapital, die Unternehmen in der Regel zur Finanzierung ihres Betriebs verwenden: Fremdkapital und Eigenkapital. Dieses Kapital ist mit Kosten verbunden, denn die Kapitalgeber:innen, d. h. die Kreditgeber:innen im Falle von Fremdkapital und die Anteilseigner:innen im Falle von Eigenkapital, verlangen eine Rendite. Die Fremdkapitalkosten beziehen sich also auf die von den Kreditgeber:innen geforderte Rendite, während sich die Eigenkapitalkosten auf die von den Eigenkapitalgeber:innen geforderte Rendite beziehen. Wenn ein Unternehmen eine Kombination aus Fremd- und Eigenkapital zur Finanzierung seines Geschäftsbetriebs einsetzt, sind die Finanzierungskosten, die so genannten Kapitalkosten, die Summe aus den Fremdkapitalkosten und den Eigenkapitalkosten. Die häufigste Kombination ist die Gewichtung der Fremdkapitalkosten und der Eigenkapitalkosten nach ihrem jeweiligen Beitrag zum Gesamtkapital. Dies wird als durchschnittlich gewichtete Kapitalkosten (WACC) bezeichnet.

#### Fremdkapitalkosten

Für multinationale Unternehmen setzen sich die Fremdkapitalkosten aus zwei Variablen zusammen: dem risikolosen Zinssatz in der Währung des Fremdkapitals und der Prämie für das zusätzliche Risiko, das die Fremdkapitalgeber:innen übernehmen. Da die Risikoprämie und der risikofreie Zinssatz von Land zu Land unterschiedlich sind, werden die Kapitalkosten aufgrund der Nachfrage und des Angebots an Mitteln nicht in allen Ländern gleich sein. Darüber hinaus wird der risikolose Zinssatz direkt von Faktoren wie der Geldpolitik, der Steuergesetzgebung, den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Demografie beeinflusst. Die Risikoprämie hängt von der Beziehung zwischen Fremdkapitalgeber:innen und Unternehmen ab. Dass die Risikoprämien in Ländern, in denen Fremdkapitalgeber:innen und Unternehmen freundschaftliche Beziehungen pflegen, tendenziell niedriger sind, mag daher nicht überraschen.

#### Eigenkapitalkosten

Die Eigenkapitalkosten spiegeln die Opportunitätskosten einer Investition in das Eigenkapital eines Unternehmens wider, d. h. den risikolosen Zinssatz, den die Anteilseigner:innen mit einer Investition hätten erzielen können. In Märkten mit ausgezeichneten Investitionsmöglichkeiten werden die Investor:innen wahrscheinlich mit höheren Zinssätzen konfrontiert sein, was zu höheren Eigenkapitalkosten führt. Entsprechend niedriger werden die Eigenkapitalkosten in Volkswirtschaften mit begrenzten Investitionsmöglichkeiten sein.

Die Eigenkapitalkosten sind die von den Eigenkapitalgeber:innen geforderte Renditen. Ähnlich wie die Fremdkapitalkosten können die Eigenkapitalkosten als die Summe aus risikoloser Rendite und der Überschussrendite, die Eigenkapitalgeber:innen für die Übernahme des Risikos durch die Investition in Eigenkapital erwarten, betrachtet werden. Mit anderen Worten: Ist das Risiko hoch, verlangen die Investor:innen eine höhere Überrendite, was wiederum die Eigenkapitalkosten in die Höhe treibt.

#### Kombination aus Fremd- und Eigenkapitalkosten

MNCs können ihre Struktur durch die Kombination von Fremd- und Eigenkapitalkosten optimieren. Die Gesamtkapitalkosten basieren auf der Gewichtung von Fremd- und Eigenkapital. Dies kann multinationalen Unternehmen helfen, die Kosten ihrer Aktivitäten auf ausländischen Märkten zu senken. Bei der Anwendung auf Projekte sind die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten (WACC) einer der wichtigsten Parameter zur Bestimmung der Rentabilität eines Projekts. Die Kreditaufnahmepraktiken multinationaler Unternehmen können für Investor:innen nützlich sein, um das mit dem Unternehmen verbundene Risiko zu bestimmen. Ein Unternehmen mit einem höheren Anteil an Fremdfinanzierung im Vergleich zu Eigenkapitalfinanzierung gilt als Unternehmen mit einer aggressiven Kapitalstruktur, was von Analyst:innen als höheres Risiko angesehen wird. Multinationale Unternehmen müssen daher sorgfältig abwägen, ob sie ihre Aktivitäten mit Fremd- oder Eigenkapital finanzieren, da diese Entscheidung Auswirkungen auf das zukünftige Wachstum haben kann.

### Kapitalkosten multinationaler Unternehmen im Vergleich zu inländischen Unternehmen

Kapitalkosten sind gleichermaßen ein zentrales Thema für multinationale und inländische Unternehmen (Wang et al., 2020). Allerdings verfolgen die verschiedenen Unternehmenstypen in dieser Hinsicht sehr unterschiedliche Ansätze. Die Kapitalstruktur von multinationalen Unternehmen unterscheidet sich von der vergleichsweise einfachen Struktur inländischer Unternehmen. Im Folgenden werden wir einige der wichtigsten Merkmale betrachten, die multinationale Unternehmen von inländischen Unternehmen unterscheiden.

#### Unternehmensgröße

Entsprechend ihrer Kapitalstruktur treffen wir auf eine große Bandbreite von Unternehmensgrößen in unterschiedlichen Branchen. Die Größe eines Unternehmens kann durch verschiedene Faktoren bestimmt werden, z. B. durch das investierte Kapital, die Zahl der Beschäftigten, den Wert der Produkte des Unternehmens, das Produktionsvolumen und den Gesamtumsatz. Multinationale Unternehmen sind in der Regel größer als inländische Unternehmen, da sie in einem größeren Maßstab tätig sind. Während multinationale Unternehmen sich in der Regel auf die Massenproduktion von Gütern oder Dienstleistungen für eine Vielzahl von Märkten konzentrieren und diese in großen Mengen verkaufen, beschränken sich inländische Unternehmen darauf, die Nachfrage innerhalb ihres Landes zu befriedigen. Durch die Vergrößerung ihrer Geschäftseinheiten können sowohl multinationale Konzerne als auch inländische Unternehmen expandieren. Im Vergleich zu inländischen Unternehmen haben multinationale Unternehmen jedoch aufgrund ihrer Größe mehr Möglichkeiten, Mittel aus verschiedenen Quellen zu beschaffen.

#### Zugang zu Auslandsmärkten

Multinationale Unternehmen sind aufgrund ihres vergleichsweise leichteren Zugangs zu den internationalen Kapitalmärkten besser in der Lage, globale Märkte zu erschließen als inländische Unternehmen. Aufgrund ihrer Reputation und Größe sind multinationale Unternehmen in der Regel in der Lage, Finanzierungen zu niedrigeren Kosten zu erhalten, was inländischen Unternehmen nur selten gelingt. In diesem Sinne haben multinationale Unternehmen im Vergleich zu inländischen Unternehmen einen marginalen Vorteil, wenn es um die Finanzierung durch lokale Geschäftsbanken zu niedrigeren Zinssätzen geht. Nehmen wir zum Beispiel die Coca-Cola Company. Das Unternehmen hat eine starke Kapitalposition und ist auf dem Weltmarkt präsent. Folglich kann es sich leicht Mittel beschaffen, indem es die ausländischen Finanzmärkte in Anspruch nimmt und sich Kapital zu niedrigeren effektiven Kosten beschafft. Im Vergleich dazu ist ein inländisches Unternehmen auf die Aufnahme von Fremdkapital bei inländischen Banken oder auf die Erwirtschaftung von Eigenkapital angewiesen.

#### Internationale Diversifizierung

Multinationale Unternehmen sind aufgrund der Diversifizierung ihrer Aktivitäten häufig besser in der Lage, ihre Kapitalkosten zu senken als inländische Unternehmen. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, wie multinationale Unternehmen besser diversifizieren können. So erhalten multinationale Unternehmen beispielsweise Cashflows aus verschiedenen Quellen, was ihre finanzielle Stabilität erhöht. Sie sind nicht von den Cashflows der lokalen Märkte eines einzelnen Landes abhängig, wie es bei inländischen Unternehmen der Fall ist. Diese Situation kann für inländische Unternehmen zu Problemen mit der Volatilität des Cashflows führen und ihre Kapitalkosten erhöhen. Ebenso können multinationale Unternehmen durch eine internationale Diversifizierung das systematische Risiko verringern, was zu niedrigeren Eigenkapitalkosten und einem niedrigeren **Betakoeffizienten** führt.

**Betakoeffizient**

ein Maß für die Volatilität des betreffenden Wertpapiers im Vergleich zum Markt, das in Berechnungen wie dem CAPM verwendet wird.

#### Beispiel

Sind multinationale Unternehmen finanziell besser aufgestellt als inländische Unternehmen? Diese Frage ist komplex, da hier viele Faktoren eine Rolle spielen: Welche Finanzkennzahlen werden verwendet, um die Leistung zu messen? Dividenden, Kapitalrendite, reale Rendite oder risikobereinigte Rendite? Wie hoch sind die Steuersätze, die von der Muttergesellschaft und den Tochtergesellschaften gezahlt werden? Wie einfach ist der Zugang zu den globalen Finanzmärkten für multinationale Unternehmen? Wie ist das Marktumfeld? Im Folgenden finden wir die Ergebnisse einiger Studien zu diesem Thema.

* Multinationale Unternehmen haben im Allgemeinen ein geringeres systematisches Risiko und niedrigere risikobereinigte Renditen als inländische Unternehmen (Michel & Shaked, 1986).
* Multinationale Unternehmen haben höhere Nettogewinnmargen, eine höhere Kapitalumschlagshäufigkeit und einen höheren Verschuldungsgrad als inländische Unternehmen (McGowan, 2007).
* Aufgrund von Steuernachteilen und Währungsrisiken zahlen multinationale Unternehmen in Australien deutlich weniger Dividenden als inländische Firmen (Akhtar, 2018).
* Geografische Diversifizierung verbessert im Allgemeinen die Aktienmarktleistung multinationaler Unternehmen. Aber auch in Finanzkrisen schneiden multinationale Unternehmen schlechter ab (Cho et al., 2017).
* Steuerliche Unterschiede zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften multinationaler Unternehmen haben erhebliche Auswirkungen auf die finanzielle Leistungsfähigkeit der Tochtergesellschaften. Je größer der Steuersatzunterschied zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft ist, desto höher ist der von der Tochtergesellschaft ausgewiesene Gewinn (Kundelis & Legenzova, 2019, Weichenrieder, 2009).

#### Länderrisiko

Das Länderrisiko umfasst eine Reihe von Risikofaktoren, die im Zusammenhang mit globalen Investitionen auftreten. Die Bestimmung des Länderrisikos ist für multinationale Unternehmen von entscheidender Bedeutung, während es für inländische Unternehmen nur eine untergeordnete Rolle spielt. Die politische, religiöse, kulturelle und finanzielle Situation eines Landes, in dem ein multinationales Unternehmen investiert, kann eine Reihe von Risiken bergen, denen inländische Unternehmen aufgrund ihrer geografisch begrenzten Geschäftstätigkeit nicht ausgesetzt sind. Multinationale Unternehmen sind einem weitaus höheren Risiko der Ertragsvolatilität ausgesetzt und müssen daher kluge Strategien anwenden und ihre Geschäftsaktivitäten diversifizieren. Multinationale Konzerne reduzieren auf diese Weise zudem ihre länder- und währungsspezifischen Risiken. Das Länderrisiko ist in der Regel am kritischsten bei Investitionen in weniger entwickelten Ländern, die unter einer relativ hohen politischen Instabilität und den entsprechenden Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit leiden können. Investor:innen können ihre Investitionen mit verschiedenen Instrumenten gegen Wechselkurs-, Zins- und Inflationsrisiken absichern, doch die Risiken, die sich aus politischer Instabilität ergeben, stehen auf einem anderen Blatt. Infolgedessen neigen Investor:innen dazu, der Bewertung der Staatsverschuldung Priorität einzuräumen, bevor sie in ein Land investieren.

### Durchschnittlich gewichtete Kapitalkosten

Die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten (WACC) sind eine Methode zur Berechnung der Kapitalkosten eines Unternehmens, bei der jede Kapitalkategorie proportional gewichtet wird. Zu den Kapitalquellen gehören Anleihen, Vorzugsaktien, Stammaktien und anderes langfristiges Fremdkapital (Kyissima et al., 2019). Wenn ein Unternehmen einen Anstieg der WACC erfährt, ist es einem erhöhten Risiko ausgesetzt und kann einen Rückgang des Marktwertes erfahren. Der WACC-Wert kann wie folgt berechnet werden:

wobei der Marktwert des Eigenkapitals des Unternehmens, der Marktwert der Schulden des Unternehmens, der Gesamtwert des Kapitals ( + ), der Prozentsatz der Finanzierung durch Eigenkapital, der Prozentsatz der Finanzierung durch Fremdkapital, die Eigenkapitalkosten (erwartete Rendite), die Fremdkapitalkosten (Rendite bis zur Fälligkeit der bestehenden Schulden) und der Körperschaftssteuersatz sind.

Die WACC-Formel kann wie folgt erweitert werden, um die Kosten der Vorzugsaktien einzubeziehen:

wobei die Kosten der Vorzugsaktien, der Gesamtwert des Kapitals einschließlich der Vorzugsaktien ( + + ) und der Prozentsatz des in Vorzugsaktien gehaltenen Kapitals ist.

#### Beispiel

Ein Produktionsunternehmen plant, 400 Millionen $ für Auslandsinvestitionen zu beschaffen. Das Management erwägt verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten, von denen drei in die engere Wahl genommen wurden, wie in der folgenden Tabelle dargestellt.

Finanzpläne für Auslandsinvestitionen: Drei mögliche Strukturen

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | | | |
| **Finanzplan** | **Kosten nach Steuern** | **Gewichtung** | **Durchschnittlich gewichtete Kosten** |
| **Struktur 1:** |  |  |  |
| Fremdkapital | 13 % | 20 % | 2,6 % |
| Eigenkapital | 24 % | 80 % | 19,2 % |
| WACC |  |  | 21,8 % |
|  |  |  |  |
| **Struktur 2:** |  |  |  |
| Fremdkapital | 14 % | 40 % | 5,6 % |
| Eigenkapital | 25 % | 60 % | 15 % |
| WACC |  |  | 20,6 % |
|  |  |  |  |
| **Struktur 3:** |  |  |  |
| Fremdkapital | 18 % | 60 % | 10,8 % |
| Eigenkapital | 30 % | 40 % | 12 % |
| WACC |  |  | 22,8 % |

Quelle: Ali (2022)

Die WACC von 21,8 Prozent für Struktur 1, 20,6 Prozent für Struktur 2 und 22,8 Prozent für Struktur 3 bedeuten, dass das Unternehmen eine durchschnittliche Prämie von 0,218 $, 0,206 $ bzw. 0,228 $ für jeden unter der jeweiligen Struktur aufgenommenen 1 $ zahlen muss. Entscheidet sich das Unternehmen, seine Kapitalstruktur um Fremdkapital zu erweitern, sinken die WACC und der Unternehmenswert steigt. Die optimale Kapitalstruktur eines Unternehmens sollte daher die folgenden drei Merkmale aufweisen:

1. Minimale WACC
2. Maximaler Unternehmenswert
3. Maximaler Aktienkurs

Das Produktionsunternehmen sollte sich daher für Struktur 2 entscheiden, da diese die niedrigsten WACC aufweist.

#### Capital-Asset-Pricing-Model: Die Eigenkapitalkosten in WACC

Die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens können mit Hilfe des Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM) berechnet werden, das den **Kompromiss zwischen Risiko und Rendite** bestimmt. Es hilft Unternehmen und Investor:innen, einen fairen Preis für ihre Investition zu ermitteln, der auf den Faktoren basiert, die in diesen Kompromiss einfließen. Das CAPM geht davon aus, dass die erwartete Rendite eines Wertpapiers mit dem systematischen Risiko zusammenhängt, das vom unsystematischen Risiko unterschieden wird. Das systematische Risiko (auch undiversifizierbares Risiko oder Gesamtmarktrisiko genannt) ist eine Eigenschaft, die allen Wertpapieren gemeinsam ist (Herbert et al., 2017). Es entsteht unter anderem durch die folgenden Faktoren:

**Kompromiss zwischen Risiko und Rendite**

Ein Anleger wird eine höhere Rendite erzielen, wenn er ein höheres Risiko eingeht, indem er in riskantere Projekte investiert.

* Steuerreformen
* Veränderungen in der Gesamtwirtschaft, z. B. durch globale Ereignisse wie Krieg oder Rezession
* Umweltfragen und Klimawandel
* Wechselkursschwankung
* Inflation
* Devisenbeschränkungen

Im Gegensatz dazu ist das unsystematische Risiko ein Risiko, das sich nur auf ein bestimmtes Wertpapier oder Unternehmen bezieht (Singh & Bhatia, 2014) und wegdiversifiziert werden kann. Diese Risiken ergeben sich häufig aus dem technologischen Fortschritt, neuen Wettbewerbern, Enteignungen oder wilden Streiks – Risiken, die nur das jeweilige Unternehmen betreffen. Für die erwartete Rendite eines Wertpapiers ist daher nur das systematische Risiko relevant.

Die CAPM-Gleichung lautet wie folgt:

wobei der risikolose Zinssatz ist, der Beta-Wert, die erwartete Marktrendite und die Aktien- oder Marktrisikoprämie. Der risikolose Zinssatz ist der Zinssatz für eine Anlage ohne Risiko. US-Schatzwechsel (auch T-Bills genannt) werden häufig als Ersatz für den risikolosen Zinssatz verwendet. Die Aktien- oder Marktrisikoprämie ist die Überschussrendite, die Investor:innen mit einer Anlage am Aktienmarkt gegenüber einer Anlage zum Nullzinssatz erzielen. Sie spiegelt die Differenz zwischen der risikolosen Rendite und der Marktrendite wider. Der Betafaktor oder Betakoeffizient spiegelt die Volatilität eines bestimmten Wertpapiers oder einer Aktie im Verhältnis zum systematischen Risiko des Gesamtmarktes wider. Er kann mit Hilfe einer Regressionsanalyse unter Verwendung historischer Unternehmens- und Marktdaten berechnet werden. Analyst:innen übernehmen die Betafaktoren häufig aus der Bloomberg-Datenbank. Der Betafaktor kann auch als ungehebelt oder gehebelt kategorisiert werden. Der ungehebelte Betafaktor bezieht sich auf das Marktrisiko eines Unternehmens ohne den Einfluss der Verschuldung, während der gehebelte Betafaktor das Risiko in Bezug auf das Eigenkapital und die Verschuldung der Kapitalstruktur eines Unternehmens misst. Die Beziehung zwischen dem gehebelten Betafaktor und dem ungehebelten Betafaktor ist gegeben durch:

In Abwesenheit von Schulden () entspricht der gehebelte Betafaktor dem ungehebelten Betafaktor. Wie oben ist der Körperschaftssteuersatz.

#### Beispiel

Mit den folgenden Marktinformationen können wir die erwartete Rendite einer bestimmten Aktie berechnen. Dabei wird angenommen, dass die erwartete Rendite des Marktportfolios 12 Prozent, der risikolose Zinssatz 6 Prozent und der Betafaktor 0,66 betragen. Dann können wir die CAPM-Gleichung anwenden, um die geschätzte Rendite zu ermitteln:

Ein Ergebnis von 0,096 bedeutet, dass die geschätzte Rendite 9,96 Prozent beträgt.

Angenommen, ein:e Finanzmanager:in hat die in der folgenden Tabelle aufgeführten erwarteten Renditen berechnet. Das Unternehmen könnte dann zu den folgenden Schlussfolgerungen hinsichtlich der Beträge kommen, die es in die einzelnen Unternehmen investieren möchte.

Erwartete Renditen

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Aktie** | **Erwartete Rendite** | **Zu investierender Betrag** |
| Microsoft | 8 % | 6000 $ |
| Sears | 4 % | 3000 $ |
| Starbucks | 9 % | 2000 $ |
| Limited Brands | 6 % | 3000 $ |

Auf der Grundlage der Berechnungen der erwarteten Rendite beschließt das Unternehmen, 6.000 $ in Microsoft, 3.000 $ in Sears, 2.000 $ in Starbucks und 3.000 $ in Limited Brands zu investieren. Diese Zahlen können dann zur Berechnung der erwarteten Rendite des oben genannten Portfolios verwendet werden.

Der Wert des Gesamtportfolios ist die Summe aller Anlagen:

Nachdem wir festgestellt haben, dass der Gesamtwert aller Anlagen 14.000 $ beträgt, kann die Rendite des Portfolios wie folgt berechnet werden:

Die Rendite des Portfolios beträgt dann 0,066 oder 6,6 Prozent.

#### Fremdkapitalkosten und Kosten für Vorzugsaktien

Es gibt zwei Möglichkeiten, die Fremdkapitalkosten zu bestimmen. Die erste Möglichkeit basiert auf der Tatsache, dass die Fremdkapitalkosten einfach die Rendite bis zur Fälligkeit des Fremdkapitals sind, d. h. der Diskontierungssatz, der zur Bewertung des Schuldtitels verwendet wird. Die zweite Methode geht davon aus, dass die Fremdkapitalkosten der erwarteten Rendite des Fremdkapitalnehmers entsprechen, die sich aus der Summe des risikolosen Zinssatzes und der Ausfallrisikoprämie ergibt. Die Ausfallrisikoprämie ist das Entgelt für die Übernahme des Ausfallrisikos und hängt von der Bonität des Kreditnehmers (und des Kreditgebers) ab. Bei einer schlechten Bonität des Kreditnehmers ist die Ausfallwahrscheinlichkeit groß und die Ausfallrisikoprämie entsprechend hoch. Folglich sind die Fremdkapitalkosten für das kreditnehmende Unternehmen hoch.

Vorzugsaktien sind wie Fremdkapital zu behandeln, da den Inhaber:innen von Vorzugsaktien Dividendenzahlungen garantiert werden (vergleichbar mit Zinszahlungen bei einem Kredit). Die Kosten der Vorzugsaktien sind also lediglich die Rendite der Vorzugsaktien. Der Unterschied zwischen Vorzugsaktien und Fremdkapital ist die buchhalterische Klassifizierung: Vorzugsaktien werden als Eigenkapital (oder Aktien) klassifiziert, was bedeutet, dass Dividendenzahlungen steuerlich nicht abzugsfähig sind.

#### Beispiel

Wir werden die Daten in der Tabelle verwenden, um die Eigenkapitalkosten und die WACC für Pfizer zu ermitteln.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Tabelle 2: Pfizer Durchschnittliche Renditen (jährlich in %)** | | |
| **Jahr** | **Pfizer** | **DJIA** |
| 2010 | -5 | 5,6 |
| 2011 | 23,8 | 12 |
| 2012 | 18,8 | 5,7 |
| 2013 | 17,5 | 25,9 |
| 2014 | 3,6 | 9,2 |

Quelle: Ali (2022) basierend auf Daten von Pfizer (2010-2014)

CAPM kann angewendet werden, um die Eigenkapitalkosten von Pfizer zu schätzen. Der Betafaktor wird durch Regression der wöchentlichen Renditen von Pfizer mit dem Marktindex Dow Jones Industrial Average (DJIA) von 2010 bis 2014 ermittelt. Nimmt man die Steigung aus der Regressionsanalyse als Betafaktor , erhält man

Die erwartete Marktrendite ist einfach die durchschnittliche Rendite des Marktindex DJIA von 2010 bis 2014:

Den risikolosen Zinssatz erhalten wir, indem wir die monatliche Durchschnittsrendite der 10-jährigen Staatsanleihe von 2010 bis 2014 nachschlagen (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2022):

Aus dem oben Gesagten ergibt sich die Risikoprämie

und die erwartete Rendite des Haltens von Pfizer-Aktien

Da die Eigenkapitalkosten genauso hoch sind wie die zu erwartende Rendite des Haltens von Pfizer-Aktien, ergibt dies ein Ergebnis von

Daher beträgt die erwartete Rendite 7,78 Prozent. Die Fremdkapitalkosten von Pfizer basieren auf der Rendite bis zur Fälligkeit der langfristigen Anleihe von Pfizer und werden auf 5,19 Prozent geschätzt. Der Körperschaftssteuersatz beträgt 35 Prozent. Die Fremdkapitalkosten nach Steuern betragen somit 3,37 Prozent:

Im Jahr 2014 betrug der Marktwert des Eigenkapitals von Pfizer 200.107.600 $, während der Buchwert des Fremdkapitals bei 36.682.000 $ lag. Dementsprechend betrug der Gesamtwert 236.789.600 $ ( + ). Die Marktwertanteile sind Fremdkapitalanteil, , und Eigenkapitalanteil, . Der WACC für Pfizer beträgt daher 7,12 Prozent:

### Fragen zur Selbstkontrolle

* + - 1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Für multinationale Unternehmen setzen sich die Fremdkapitalkosten aus zwei Variablen zusammen: dem *risikolosen Zinssatz* in der Währung des Fremdkapitals und der *Prämie* für das zusätzliche Risiko, das die Fremdkapitalgeber:innen übernehmen.

* + - 1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten (WACC) ist eine Methode zur Berechnung …

* *der Kapitalkosten eines Unternehmens.*
* der Rentabilität eines Unternehmens.
* des Wachstums eines Unternehmens.

3. Bitte nennen Sie die drei Parameter, die im CAPM verwendet werden.

*Risikoloser Zinssatz*

*Risikoprämie*

*Betafaktor*

## 3.3 Konzerninterne Finanzierung

Dieser Abschnitt behandelt Möglichkeiten der konzerninternen Finanzierung und die finanziellen Beziehungen zwischen den verschiedenen Geschäftsbereichen eines Unternehmens.

### Intragroup-Darlehen

Der Begriff Intragroup-Darlehen (engl. Intragroup Loans) bezeichnet konzerninterne Darlehen, bei denen sowohl der Darlehensgeber als auch der Darlehensnehmer derselben juristischen Einheit angehören. Bei einem Intragroup-Darlehen muss der Darlehensnehmer dem Darlehensgeber den Kreditbetrag und die angefallenen Zinsen bis zu einem bestimmten Datum zurückzahlen. Intragroup-Darlehen beinhalten keine umfangreichen Garantien, Zusicherungen, Einschränkungen oder andere Verpflichtungen seitens des Kreditnehmers. Um ein umfassendes Verständnis der finanziellen und geschäftlichen Beziehung zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer zu erlangen, ist es wichtig zu wissen, was beide Parteien zu erreichen hoffen. Dabei sind sowohl die Risiken zu berücksichtigen, denen der Kreditgeber ausgesetzt ist, als auch die Risiken, die mit der Verwendung und Annahme der Mittel durch den Kreditnehmer verbunden sind. Diese Risiken können sich aus Aspekten wie der Entschädigung für die Verwendung der Mittel und der Rückzahlung des Kreditbetrags ergeben. Aus der Sicht des Kreditgebers ist es von entscheidender Bedeutung, dass Faktoren wie die Entscheidung über die Kreditvergabe, die Kreditbedingungen und die Kredithöhe vor der Kreditvergabe geklärt werden. Wie Jara et al. (2018) festgestellt haben, tendieren Investor:innen dazu, finanzielle Risiken und Schulden konservativ zu bewerten.

Wirtschaftliche Faktoren spielen ebenfalls eine wichtige Rolle in der Beziehung zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer. Wenn ein Institut einem anderen Unternehmen Mittel zur Verfügung stellt, berücksichtigt der Kreditgeber in der Regel bestimmte geschäftliche Aspekte wie die wirtschaftliche Lage des Kreditnehmers, das Kreditrisiko, das Liquiditätsrisiko und die Kreditwürdigkeit. Der Kreditgeber muss zudem sorgfältig abwägen, wie sich die Umstände aufgrund von Risikofaktoren wie schwankenden Zinssätzen, Wechselkursen und Inflation verändern könnten. Das Ziel des Kreditnehmers ist es, seine WACC zu maximieren, um langfristige und kurzfristige Liquiditätsprobleme zu vermeiden. Wenn eine Transaktion zwischen einem Kreditnehmer und einem Kreditgeber mit Sicherheiten verbunden ist, kann sie als besicherte Finanzierung betrachtet werden. Eine konzerninterne Garantie ist eine Art des Intragroup-Darlehens.

#### Intragroup-Garantien

Intragroup-Garantien beziehen sich auf finanzielle Garantien, bei denen ein Kreditgeber in Form einer Garantie gegen das Gesamtrisiko abgesichert wird. Sie ermöglichen dem Kreditgeber den Zugriff auf Vermögenswerte, wenn das Unternehmen des Kreditnehmers nicht in der Lage ist, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Die Beteiligung einer anderen Partei in Form einer Bürgschaft kann dazu beitragen, die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers zu verbessern. Der Kreditgeber führt bei der Bewertung der Bürgen ähnliche Verfahren durch wie bei der Bewertung des ursprünglichen Kreditnehmers.

### Intercompany-Darlehen

Intercompany-Darlehen (engl. Intercompany Loans) sind Darlehen, die von einem Unternehmen an ein anderes innerhalb derselben Unternehmensgruppe gewährt werden, wenn es sich bei den Unternehmen um juristisch selbständige Einheiten handelt. Sie können für eine Vielzahl von Zwecken verwendet werden, z. B. zur Unterstützung des Geschäftsbetriebs, zum Erwerb von Anlagevermögen und zur Sicherung eines konstanten Cashflows für das kreditnehmende Unternehmen. Der Kreditgeber erhält einen erhöhten Zinsertrag, während das kreditnehmende Unternehmen einen Zinsaufwand zu tragen hat. Intercompany-Darlehen unterliegen verschiedenen Compliance-Anforderungen, wie z. B. gesellschaftsrechtlichen Vorschriften, der Genehmigung von Dokumenten und der Offenlegung von Cashflow-Informationen zwischen dem Kreditnehmer und dem Kreditgeber. Diese Art von Darlehen steht in der Regel für kurzfristige Zwecke zur Verfügung, aber je nach den Umständen können auch langfristige Darlehen gewährt werden. Die Darlehenstransaktion zwischen Unternehmen kann zwischen zwei Tochtergesellschaften, zwei Geschäftsbereichen, zwei Abteilungen oder einer Mutter- und einer Tochtergesellschaft erfolgen.

#### Beispiel

Comodore, Inc. hat eine Tochtergesellschaft. Am 1. September 2020 nahm die Tochtergesellschaft bei der Muttergesellschaft ein Darlehen in Höhe von 75.000.000 $ auf, um ihr Working Capital aufzustocken. Die Laufzeit des Darlehens betrug 9 Monate bei einem jährlichen Zinssatz von 6,5 Prozent. Wie wird dieses Intercompany-Darlehen im Jahresabschluss für das am 31. Dezember 2020 endende Geschäftsjahr ausgewiesen? Zunächst berechnen wir die von der Tochtergesellschaft geleisteten Zinszahlungen. Bis zum Jahresende sind es noch vier Monate (1. September - 31. Dezember), so dass die Zinszahlung anteilig erfolgt:

So würde die Tochtergesellschaft auf ihrem Aufwandskonto 1,625 Mio. $ für ein Darlehen in Höhe von 7,5 Mio. $ ausweisen, d. h. 1,625 Mio. $ als gezahlte Zinsen in der Gewinn- und Verlustrechnung und 7,5 Mio. $ als Verbindlichkeiten unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten in der Bilanz. Ebenso wird die Muttergesellschaft den Darlehensbetrag als Forderungen unter den kurzfristigen Vermögenswerten in der Bilanz und die Zinszahlungen als Zinserträge in ihrer Gewinn- und Verlustrechnung ausweisen.

### Herausforderungen für multinationale Unternehmen im Hinblick auf die konzerninterne Finanzierung

Der folgende Abschnitt befasst sich mit den wichtigsten Herausforderungen, denen sich multinationale Unternehmen bei der konzerninternen Finanzierung gegenübersehen.

#### Steuern

Steuerfragen sind das häufigste Thema, mit dem sich multinationale Unternehmen beim Abschluss von Darlehensverträgen zwischen oder innerhalb von Unternehmen auseinandersetzen müssen. Die Steuerbehörden verlangen ein standardisiertes Vorgehen in Steuerfragen. Sie verlangen außerdem, dass die Unternehmen marktübliche Zinssätze berechnen (Fremdvergleichsgrundsatz, siehe unten). Ist der Kreditnehmer oder der Kreditgeber nicht in der Lage, seine Steuerkonten ordnungsgemäß zu führen, können beide oder eine der Parteien von den Steuerbehörden mit Strafen, Gebühren oder Zinsen belegt werden. Auf den ersten Blick mag die einfache Übertragung von Finanzmitteln von einem Unternehmen auf ein anderes innerhalb desselben Konzerns nicht besonders komplex erscheinen, aber die Einhaltung der Steuervorschriften kann für Kreditnehmer und Kreditgeber häufig eine Reihe von Problemen mit sich bringen. Um den Anforderungen der Steuerbehörden gerecht zu werden, sind ein hohes Maß an Fachwissen und eine sorgfältige Verwaltung erforderlich.

#### Dokumentation

Konzerninterne Darlehen sind mit einem hohen bürokratischen Aufwand verbunden und unterliegen zahlreichen rechtlichen Anforderungen. Viele internationale Unternehmen beschäftigen Finanzexperten und Juristenteams, um ein standardisiertes Verfahren zur Kapitalbeschaffung zu implementieren. Die Dokumentation ist daher ein wichtiger Aspekt, den Unternehmen bei der Aufnahme oder Gewährung von Krediten beachten müssen.

#### Zinsaufschläge von Banken

Konzerninterne Kredite ermöglichen es multinationalen Konzernen, Zinsaufschläge von Banken zu vermeiden, indem sie Kredite zwischen verbundenen Einheiten vergeben. Die Einsparungen durch die Vermeidung von Zinsaufschlägen der Banken und Verwaltungskosten, die sich aus den Darlehenskonditionen ergeben, stehen im Vordergrund, wenn es darum geht, das Ergebnis des Darlehens zu bestimmen. Wenn beispielsweise die Einsparungen höher sind als die Verwaltungskosten, profitiert das multinationale Unternehmen von dem Darlehen, während es einen Verlust erleiden kann, wenn die Verwaltungskosten höher sind als die Einsparungen.

### Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen

Eine **Tochtergesellschaft** ist ein Unternehmen oder eine Einheit, die ganz oder teilweise von einem anderen Unternehmen, z. B. einer Holdinggesellschaft oder einer Muttergesellschaft, geführt wird. Das Eigentum an einer Tochtergesellschaft wird durch die Anzahl der von der Holding oder Muttergesellschaft gehaltenen Aktien bestimmt. Definitionsgemäß muss die Beteiligung einer Muttergesellschaft an einer Tochtergesellschaft mindestens 51 Prozent betragen, um Mehrheitsaktionär zu sein. Im Allgemeinen operiert eine Tochtergesellschaft innerhalb des ihr zugewiesenen wirtschaftlichen Umfelds, was ihr bestimmte regulatorische und steuerliche Vorteile verschafft. Sie bleibt jedoch für ihre eigenen Verbindlichkeiten und sonstigen Verpflichtungen, die nicht von der Muttergesellschaft getragen werden, verantwortlich. Eine Tochtergesellschaft kann von mehreren der unten aufgeführten Vorteile profitieren:

**Tochtergesellschaft**

Die Begriffe Tochtergesellschaft und verbundenes Unternehmen können austauschbar verwendet werden, sind aber keine Synonyme.

* Steuervorteile
* Diversifizierung
* Risikovermeidung
* Selbstverwalteter Managementstil
* Eigene Markenbekanntheit
* Gründung von eigenen Tochtergesellschaften

Meta (früher bekannt als Facebook, das heute eine der Tochtergesellschaften ist) zählt wohl zu den bekanntesten Technologieunternehmen der Welt. Es ist ein breit gefächertes Unternehmen, das als Muttergesellschaft für mehrere Tochtergesellschaften fungiert, darunter WhatsApp, Instagram und Oculus VR (Costa, 2018).

#### Verbundene Unternehmen

Wenn ein Unternehmen, z. B. A, mindestens 20 Prozent, aber weniger als 50 Prozent eines anderen Unternehmens, z. B. B, besitzt, wird A als Minderheitsgesellschafter von B bezeichnet, und B ist ein verbundenes Unternehmen von A. Aufgrund seiner Beteiligung wird A auch als Muttergesellschaft von B bezeichnet. Zwei Unternehmen können auch dann verbunden sein, wenn sie von einem Dritten kontrolliert werden. Wenn Unternehmen A beispielsweise Mehrheitsbeteiligungen an den Unternehmen C und D hält, sind C und D Tochtergesellschaften von A und verbundene Unternehmen des jeweils anderen. Zu den wichtigsten Vorteilen eines verbundenen Unternehmens gehören:

* Zugang zu neuen Märkten
* Zugang zu neuen geografischen Regionen
* Kontrolle über die Lieferkette
* Steuerersparnisse
* Investitionsmöglichkeiten

#### Beispiel

Nestlé ist eines der größten Nahrungsmittel- und Getränkeunternehmen der Welt. Es hat 311 verbundene Unternehmen und Tochtergesellschaften, die in 186 Ländern tätig sind. Unter diesen verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften ist die Beteiligung von Nestlé an L'Oréal, einer führenden Mode- und Kosmetikmarke, vielleicht die ungewöhnlichste – nicht zuletzt wegen ihrer sehr unterschiedlichen Geschäftsbereiche. Die Investition von Nestlé in L'Oréal geht auf das Jahr 1974 zurück und war eine Strategie, um eine feindliche Übernahme von L'Oréal durch andere Unternehmen zu verhindern. Für Nestlé war es eine Investitionsmöglichkeit in einen rasant wachsenden und margenstarken Geschäftsbereich. Tatsächlich hat es sich für Nestlé gelohnt: Als Nestlé 2017 3,2 Prozent seines Anteils an L'Oréal abgab, nahm es 8,6 Milliarden € ein (Nestlé, 2021). Obwohl die Beteiligung von Nestlé an L'Oréal im Laufe der Jahre zurückgegangen ist, hält Nestlé immer noch 20,1 Prozent an L'Oréal, was bedeutet, dass L'Oréal ein verbundenes Unternehmen von Nestlé bleibt.

### Verrechnungspreise

Verrechnungspreise beziehen sich auf die Regeln und Methoden, mit denen Transaktionen innerhalb von Unternehmen und zwischen Tochtergesellschaften unter gemeinsamer Eigentümerkontrolle bepreist werden. Der in Rechnung gestellte Preis wird als Verrechnungspreis bezeichnet. Ein bei multinationalen Konzernen weit verbreiteter Ansatz besteht darin, dass Muttergesellschaften ihren Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen zuweisen, um so ihr zu versteuerndes Einkommen zu verändern und letztlich ihre Steuerlast zu verringern (Choi et al., 2020).

#### Beispiel

ABC, ein in Deutschland ansässiges Fahrradunternehmen, stellt E-Bikes her. Seine Tochtergesellschaft XYZ hat ihren Sitz in Spanien. Theoretisch kann ABC von XYZ den gleichen Preis verlangen, den es auch anderen Kunden in Rechnung stellt. Aber nehmen wir an, ABC berechnet XYZ einen niedrigeren Preis. Wenn die Steuersätze in Deutschland und Spanien gleich hoch sind, hätte eine solche Verrechnungspreisgestaltung keine Auswirkungen auf den Gesamtgewinn des Unternehmens, da die geringeren Einnahmen von ABC (und damit geringere Gewinne) durch die niedrigeren Warenkosten von XYZ (und damit höhere Gewinne) kompensiert würden. Wenn der spanische Steuersatz jedoch niedriger ist als der deutsche, wäre eine solche Verrechnungspreisgestaltung für das Unternehmen von Vorteil, denn unter sonst gleichen Bedingungen bedeutet der niedrigere spanische Steuersatz, dass XYZ weniger Steuern zahlen muss, was zu einem höheren Nettogewinn für XYZ und somit zu Einsparungen für das Unternehmen insgesamt führt.

### Preisgestaltung unter Beachtung des Fremdvergleichsgrundsatzes

Wie das vorangegangene Beispiel zeigt, können multinationale Unternehmen ihre Finanzen manipulieren, indem sie ihre Preise so festlegen, dass sie von den Steuerunterschieden zwischen den Ländern profitieren. Die Verrechnungspreismethoden, auf die im Folgenden näher eingegangen wird, dienen in erster Linie dazu, solche Manipulationen zu verhindern. Ein Schlüsselelement aller Verrechnungspreismethoden ist das Konzept der Fremdvergleichspreise. Dieser Begriff ist auch als Fremdvergleichsgrundsatz bekannt und bezieht sich auf ein Geschäft, bei dem zwei Parteien unabhängig voneinander handeln, ohne dass eine von ihnen Einfluss auf die andere ausübt. Bei dieser Art von Verkauf handeln die Parteien in ihrem eigenen Interesse und sind nicht dem Druck der anderen Partei ausgesetzt. Die an einer geschäftlichen Transaktion beteiligten Parteien haben in der Regel keine vorher bestehende Beziehung zueinander. Transaktionen, die dem Fremdvergleichsgrundsatz unterliegen, helfen Käufern und Verkäufern, einen Vermögenswert zu seinem fairen Marktwert zu bewerten. Der Grund, warum multinationale Konzerne ihre Finanzen durch Preisgestaltung manipulieren können, liegt darin, dass die Geschäfte oder Transaktionen zwischen Unternehmen mit gemeinsamen Anteilseigner:innen nicht zu marktüblichen Bedingungen durchgeführt werden. Mit anderen Worten: Um Preismanipulationen zu verhindern, müssen die Transaktionen zwischen Unternehmen mit gemeinsamen Anteilseigner:innen zu marktüblichen Bedingungen erfolgen. Folglich bildet der Fremdvergleichsgrundsatz die Grundlage der Verrechnungspreismethoden.

### Verrechnungspreismethoden

Die OECD teilt die Verrechnungspreismethoden in zwei Hauptkategorien ein: Geschäftsvorfallbezogene Standardmethoden und geschäftsvorfallbezogene Gewinnmethoden (OECD, 2010). Geschäftsvorfallbezogene Standardmethoden bewerten die Bedingungen tatsächlicher Transaktionen zwischen unabhängigen Unternehmen und vergleichen sie mit denen einer kontrollierten Transaktion. Im Gegensatz dazu bewerten geschäftsvorfallbezogene Gewinnmethoden nicht die Bedingungen einer tatsächlichen Transaktion. Stattdessen werden die Nettobetriebsgewinne aus kontrollierten Transaktionen gemessen und mit den Gewinnen von unabhängigen Unternehmen verglichen, die ähnliche Transaktionen durchführen. Insgesamt sind die geschäftsvorfallbezogenen Standardmethoden präziser als die geschäftsvorfallbezogenen Gewinnmethoden, werden aber weniger häufig angewandt, da sie detaillierte Informationen erfordern, die mitunter schwer zu beschaffen sein können.

### Geschäftsvorfallbezogene Standardmethoden

Es gibt drei geschäftsvorfallbezogene Standardmethoden: die Preisvergleichsmethode, die Wiederverkaufspreismethode und die Kostenaufschlagsmethode.

#### Preisvergleichsmethode

Diese Methode bietet den Steuerverwaltungen und multinationalen Unternehmen Leitlinien für die Ermittlung des Fremdvergleichspreises für kontrollierte Transaktionen. Die Preisvergleichsmethode vergleicht den Preis, der in einer kontrollierten Transaktion verlangt wird, mit dem Preis, der in einer analogen unkontrollierten Transaktion unter vergleichbaren Umständen verlangt wird. Ein Preisunterschied könnte bedeuten, dass die Transaktion nicht zu marktüblichen Bedingungen durchgeführt wurde, und der Preis der unkontrollierten Transaktion wird dann als Ersatz für den Preis der kontrollierten Transaktion verwendet.

#### Wiederverkaufspreismethode

Die Wiederverkaufspreismethode ist ein Ansatz, bei dem zwei Parteien – ein verbundenes Unternehmen und eine dritte Partei – eine Transaktion abschließen. Das von dem verbundenen Unternehmen gekaufte Produkt wird an die dritte Partei weiterverkauft. Der Wiederverkaufspreis wird dann um eine Bruttomarge reduziert und die mit dem Kauf des Produkts verbundenen Kosten werden abgezogen. Der verbleibende Preis wird als Fremdvergleichspreis angesehen.

#### Beispiel

Zurück zur vorherigen Fallstudie über den E-Bike-Hersteller ABC in Deutschland. Was wäre ein angemessener Fremdvergleichspreis für das E-Bike Modell U für das verbundene Unternehmen XYZ in Spanien, wenn der Weiterverkaufspreis für das Modell U 3.000 € beträgt (d. h. der Preis, den XYZ einem unabhängigen Kunden berechnet)? Um diesen zu berechnen, müsste ABC die Bruttomarge und alle damit verbundenen Anpassungen für vergleichbare Transaktionen seiner Drittanbieter ermitteln. Die Abbildung unten veranschaulicht die Konstellation:

Berechnung eines Fremdvergleichspreises

Unkontrollierte

Transaktion

Transaktion

Kontrollierte

Transaktion

Transaktion

Quelle: Lac (2022)

Angenommen, die durchschnittliche Bruttomarge beträgt 45 Prozent und die damit verbundenen Anpassungen, z. B. Zölle, belaufen sich auf 200 €. Die Wiederverkaufspreismethode zur Berechnung des Verrechnungspreises für das verbundene Unternehmen XYZ lautet:

wobei

ABC wird also 1.450 € als Verrechnungspreis für das Modell U an seine Tochtergesellschaft XYZ in Spanien angeben.

#### Kostenaufschlagsmethode

Bei dieser Methode wird der Preis von Waren und Dienstleistungen bestimmt, indem zu den Kosten, die für die Herstellung einer Einheit eines Produkts erforderlich sind, ein bestimmter Prozentsatz eines festen Aufschlags addiert wird, der auf den Aufschlägen basiert, die das Unternehmen in vergleichbaren nicht kontrollierten Transaktionen erzielt.

#### Beispiel

Bleiben wir bei unserem Beispiel mit dem E-Bike-Hersteller ABC. Nehmen wir an, die Kosten für das Modell U betragen 1.075 € pro Stück und der Aufschlag auf die Kosten beträgt 35 Prozent, wie er den dritten Parteien von ABC in Rechnung gestellt wird. Die Kostenaufschlagsmethode zur Berechnung des Verrechnungspreises, den Sie dem verbundenen Unternehmen XYZ in Rechnung stellen, lautet:

wobei

Da die obige Berechnung auf internen Transaktionen beruht, wird sie oft als interne Kostenaufschlagsmethode bezeichnet.

Alternativ kann ABC auch andere vergleichbare E-Bike-Hersteller in Deutschland ausfindig machen und deren Drittgeschäfte als Grundlage für ihren Verrechnungspreis mit Kostenaufschlag verwenden. Dies wird als externe Kostenaufschlagsmethode bezeichnet. Diese Option ist im Hinblick auf die Erfüllung der steuerlichen Anforderungen akzeptabel, solange die anderen E-Bike-Hersteller und ABC ähnliche Produkte und Dienstleistungen anbieten. Die Abbildung unten fasst die beiden Methoden zusammen.

Interne und externe Kostenaufschlagsmethode

Intern

Extern

Kontrollierte

Transaktion

Transaktion

Unkontrollierte

Transaktion

Transaktion

Unkontrollierte

Transaktion

Transaktion

Quelle: Lac (2022)

### Transaktionsgewinnmethoden

Es gibt zwei Arten von geschäftsvorfallbezogenen Gewinnmethoden: die transaktionsbezogene Nettomargenmethode und die Gewinnaufteilungsmethode.

#### Transaktionsbezogene Nettomargenmethode

Die transaktionsbezogene Nettomargenmethode (TNMM) vergleicht die Nettogewinnmarge eines Steuerzahlers aus einer nicht fremdüblichen Transaktion mit den Nettogewinnmargen, die von fremdüblichen Parteien in vergleichbaren Transaktionen erzielt wurden (Feinschreiber & Kent, 2012). Für einen solchen Vergleich ist ein Nettogewinnindikator erforderlich. Es gibt zwei Möglichkeiten, den Nettogewinnindikator zu ermitteln: entweder auf Kostenbasis oder auf Umsatzbasis (Radolović, 2012). Die Nettokostenmarge, definiert als das Verhältnis des Betriebsgewinns zu den Gesamtkosten, wird als Indikator für den Nettogewinn auf Kostenbasis verwendet, während die Nettoumsatzmarge, definiert als das Verhältnis des Betriebsgewinns zum Gesamtumsatz, als Indikator für den Nettogewinn auf Umsatzbasis verwendet wird. Ersteres gilt im Allgemeinen für Produktions- und Dienstleistungstätigkeiten, letzteres für Verkaufstätigkeiten.

#### Beispiel: Kostenaufschlag TNMM

Wir kehren zu unserem Beispiel des E-Bike-Herstellers ABC zurück. Da ABC in der Produktion tätig ist, wird die Kostenaufschlag TNMM verwendet, und die Nettokostenmarge ist der Indikator für den Nettogewinn. Sobald die Nettokostenmarge bestimmt ist, kann ABC den Indikator anwenden, um den Verrechnungspreis abzuleiten.

Um die Nettokostenmarge zu ermitteln, würde ABC zunächst einen ähnlichen E-Bike-Hersteller in Deutschland ermitteln. Nehmen wir an, CBA sei ein solcher Hersteller. Der operative Teil der Gewinn- und Verlustrechnung von CBA ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

Gewinn- und Verlustrechnung von CBA: Operativer Teil

|  |  |
| --- | --- |
| Umsatz | 9.000.000 € |
| Umsatzkosten | 6.000.000 € |
| Bruttogewinn | 3.000.000 € |
| Vertrieb und sonstige betriebliche Aufwendungen | 1.500.000 € |
| Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) | 1.500.000 € |

Quelle: Lac (2022)

Die Nettokostenmarge wird daher wie folgt berechnet:

wobei

Das bedeutet, dass ABC für einen Fremdvergleichspreis einen Aufschlag von 20 Prozent auf die Gesamtkosten von Modell U anwenden sollte, wobei

Wie im vorherigen Beispiel betragen die Stückkosten für das Modell U 1.075 €. Nehmen wir nun an, dass die betrieblichen Aufwendungen 170 € pro Einheit betragen. Daraus ergeben sich Gesamtkosten von 1.245 € pro Einheit. Die Anwendung der Nettokostenmarge auf die Gesamtkosten pro Einheit ergibt:

Unter Verwendung der Kostenaufschlagsmethode wird ABC also 1.494 € als Verrechnungspreis für das Modell U an seine Tochtergesellschaft XYZ in Spanien angeben.

#### Gewinnaufteilungsmethode

Die Gewinnaufteilungsmethode bestimmt die Gewinnaufteilung, die ein Unternehmen bei einer kontrollierten Transaktion erzielt hat, und vergleicht diese mit der Gewinnaufteilung, die ein verbundenes Unternehmen bei denselben Transaktionen erzielt hätte (Feinschreiber & Kent, 2012). Diese Methode ist vor allem dann sinnvoll, wenn die verbundenen Unternehmen stark miteinander verbunden oder hochgradig integriert sind, z. B. durch Beiträge zu Forschung und Entwicklung oder gemeinsame Betriebsmittel.

#### Beispiel

Nehmen wir an, dass der E-Bike-Hersteller ABC aus dem vorherigen Beispiel nun ein Joint Venture (JV) mit einem anderen E-Bike-Hersteller in Frankreich, DEF, eingeht, um ein neues Modell, das Modell V, zu entwickeln. Das Modell V wird Komponenten enthalten, die von ABC und DEF hergestellt werden, und Patente nutzen, die ABC und DEF besitzen. Darüber hinaus werden die Führungskräfte von ABC und DEF die Entscheidungen über die Herstellung und Vermarktung des V-Modells überwachen. Es kann festgestellt werden, dass ABC und DEF stark in das JV integriert sind. Nehmen wir nun an, dass die Beiträge von ABC und DEF in Bezug auf Kosten, Investitionen, Umsatz, Vermögenswerte und Mitarbeiter 30 Mio. € bzw. 20 Mio. € betragen. Nach der Gewinnaufteilungsmethode werden 60 Prozent der durch das JV erwirtschafteten Gewinne ABC und die restlichen 40 Prozent DEF zugewiesen, und zwar im Verhältnis zu den investierten Summen.

### Verrechnungspreise und Steuern

Verrechnungspreise haben einen direkten Einfluss auf die Steuerbilanz eines Unternehmens. Wir beginnen mit einem hypothetischen Szenario, das die Rolle der Verrechnungspreise bei der Besteuerung veranschaulicht. Nehmen wir an, das Unternehmen ABC hat zwei getrennte Geschäftsbereiche: A, der Autos herstellt, und B, der Software herstellt. Geschäftsbereich B verkauft seine Software an die Muttergesellschaft und an andere Autohersteller. Geschäftsbereich A zahlt Geschäftsbereich B den fairen Marktpreis – den gleichen Preis, den B von anderen Autoherstellern für die Software erhält. In diesem Szenario beschließt B, einen niedrigeren Preis ggü. Geschäftsbereich A zu verlangen. Dadurch wird B weniger profitabel und A profitabler, da die Warenkosten niedriger sind. Infolge dieser Einsparungen wird A zu einem niedrigeren Satz besteuert. Grundsätzlich kann Unternehmen ABC Steuern vermeiden, indem es Geschäftsbereich A niedrigere Preise berechnet. Durch die Wahl von Preisen, die über oder unter dem Marktpreis liegen, können Unternehmen Verrechnungspreise nutzen, um Gewinne und Kosten intern von einem Geschäftsbereich auf einen anderen zu verlagern und so ihre Steuerlast zu verringern. Aus diesem Grund haben die Steuerbehörden weltweit strenge Richtlinien für die Berichterstattung über Verrechnungspreise eingeführt, um deren Missbrauch zu verhindern und sicherzustellen, dass die Unternehmen den korrekten Betrag an Steuern zahlen.

## Cash-Pooling

Beim Cash-Pooling werden die liquiden Mittel der Muttergesellschaft und der Tochtergesellschaften auf einem zentralen Konto (in der Regel bei der Muttergesellschaft) zusammengeführt, über das dann die Zahlungsströme von und zu den Tochtergesellschaften abgewickelt werden. Wenn die Muttergesellschaft und die Tochtergesellschaften ihre liquiden Mittel zusammenlegen, führen sie ihre Bankguthaben auf einem Masterkonto („Master Account“) zusammen, um den Überblick zu behalten und Geldflüsse, Zinskosten und Währungsumrechnungen von einer einzigen Stelle aus zu verwalten. Die Einführung einer Cash-Pooling-Strategie bietet eine Reihe von Vorteilen:

* schnelleres Cashflow-Management: Geldeingänge auf dem Masterkonto können schnell für Investitionen oder andere Zwecke innerhalb des Unternehmens verwendet werden.
* niedrigere Bankgebühren und Finanzkosten: Benötigt eine Tochtergesellschaft kurzfristig Finanzmittel, kann der Cash-Pool diese mit geringen oder sogar ohne Transaktionskosten und aufgrund der Größenvorteile zu günstigen Konditionen zur Verfügung stellen.
* einfachere Verwaltung: Die liquiden Mittel des Unternehmens werden über ein zentrales Konto verwaltet, was eine bessere Informationstransparenz und Kontrolle ermöglicht.

#### Beispiel

H+H, mit Hauptsitz in Kopenhagen und Niederlassungen in mehreren Ländern, ist einer der bekanntesten Namen in der europäischen Bauindustrie und Marktführer in der Herstellung von Porenbeton und Kalziumsilikatsteinen. 2019 hat H+H mit Hilfe der Nordea Bank einen globalen Cash-Pool für seine Tochtergesellschaften in den Benelux-Ländern, der Tschechischen Republik, Deutschland, Polen, Schweden, der Schweiz und Großbritannien eingerichtet. Während vor der Einführung des globalen Cash-Pools die Cash-Positionen der Tochtergesellschaften nur auf jährlicher Basis konsolidiert wurden, ist H+H nun in der Lage, die konzernweite Liquidität jederzeit zu überwachen, Cash-Positionen in verschiedenen Währungen zu managen und Optimierungspotenziale zu nutzen. Darüber hinaus ist es nun wesentlich einfacher, Mittel zu transferieren, so dass die Tochtergesellschaften je nach Bedarf auf die Mittel zugreifen und investieren können – ein geringerer Verwaltungsaufwand, der zu einer schnelleren Abwicklung führt (Nordea, 2019).

#### Struktur und Arten von Cash-Pooling

Wie in der Fallstudie dargestellt, wird das Cash-Pooling mit einer Bank durchgeführt. Die Form hängt vom Grad der Kontrolle ab, den das multinationale Unternehmen anstrebt. Wenn beispielsweise ein multinationales Unternehmen eine einfache Kontrollstruktur anstrebt, kann es sich für eine flache hierarchische Struktur entscheiden, bei der die Konten der einzelnen Tochtergesellschaften direkt mit dem Masterkonto verbunden sind. Neben der Organisationsstruktur gibt es verschiedene Arten des Cash-Poolings, die das multinationale Unternehmen wählen kann und die in den folgenden Abschnitten erläutert werden.

#### Zero Cash-Pooling

Beim Zero Cash-Pooling, auch bekannt als physisches Cash-Pooling, nutzt man ein Masterkonto sowie Unterkonten, die mit den Tochtergesellschaften verbunden sind. Der Saldo jedes Unterkontos wird täglich auf das Masterkonto übertragen. Am Ende jedes Tages ist der Saldo jedes Unterkontos also gleich Null. Ein großer Vorteil des Zero Cash-Pooling ist die Transparenz, da es nur ein zentrales Konto gibt und die Unterkonten täglich auf Null saldiert werden. Ein großer Nachteil ist, dass die Tochtergesellschaften wenig Kontrolle über ihr Cash-Management haben.

#### Notional Cash-Pooling

Das Notional Cash-Pooling entspricht dem Zero Cash-Pooling, mit der Ausnahme, dass keine Mittel zwischen den Konten übertragen werden. Stattdessen wird ein fiktiver Betrag, in der Regel die Summe der Salden der Unterkonten, auf dem Masterkonto angelegt. Wenn der fiktive Betrag positiv ist, zahlt die Bank, die das Cash-Pooling eingerichtet hat, dem Masterkonto Zinsen. Wenn der fiktive Betrag negativ ist, berechnet die Bank dem Masterkonto Zinsen. Ein großer Vorteil des Notional Cash-Poolings besteht darin, dass die Tochtergesellschaften ihre Liquidität autonom verwalten können, da kein physischer Mitteltransfer auf das Masterkonto stattfindet. Ein wesentlicher Nachteil des Notional Cash-Poolings besteht darin, dass einige Banken aufgrund aufsichtsrechtlicher Anforderungen zögern, diesen Service anzubieten.

#### Cash-Pooling-Garantie

**Aufrechnungsrechte**

Wenn beide Parteien sowohl Kreditgeber als auch Kreditnehmer sind, können sie ihre Verbindlichkeiten gegenüber der jeweils anderen Partei aufrechnen.

Cash-Pooling-Vereinbarungen können Gegengarantien und Aufrechnungsrechte zwischen den Cash-Pool-Teilnehmern erfordern. Dies wirft wiederum die Frage auf, ob Garantiegebühren zu zahlen sind. Gegengarantien und **Aufrechnungsrechte** sind Merkmale einer Vereinbarung, die nicht zwischen unabhängigen Parteien geschlossen wurde. Jeder Garantiegeber übernimmt eine Garantie für alle Mitglieder des Pools, ohne Kontrolle über die Mitgliedschaft im Pool, den Umfang der von ihm garantierten Schulden und möglicherweise ohne Zugang zu Informationen über die Parteien, für die er eine Garantie übernimmt. Ohne die Möglichkeit, das tatsächliche Risiko im Falle eines Ausfalls abschätzen zu können, stellen Gegengarantievereinbarungen häufig lediglich ein Eingeständnis dar, dass es für den Konzern nachteilig wäre, die Performance des Cash-Pool-Führers und damit des Kreditnehmers nicht zu unterstützen. Folglich kann der durch die Garantie begünstigte Kreditnehmer nicht über die durch die Unterstützung der anderen Mitglieder der Gruppe erreichte Kreditverbesserung hinaus profitieren.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

In der Praxis verlangen viele Unternehmen von ihren Schwester- oder Holdinggesellschaften Gebühren für die Erbringung von Dienstleistungen oder die Lieferung von Waren. Der berechnete Preis wird als der *Verrechnungspreis* bezeichnet.

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort aus:

*\_\_\_\_\_\_\_\_\_* bezieht sich auf eine zentralisierte Cash-Management-Strategie, die häufig verwendet wird, um die Konten der Tochtergesellschaften eines Konzerns auszugleichen.

* Credit Default Swap
* *Cash-Pooling*
* Konzerninterne Finanzierung

Zusammenfassung

Das internationale Finanzmanagement spielt eine Schlüsselrolle bei der Verwaltung der finanziellen Verbindungen zwischen verschiedenen globalen Volkswirtschaften. Wechselkurse, nationale Finanzsysteme und Auslandsinvestitionen sind wichtige Aspekte des internationalen Finanzmanagements. Das internationale Finanzmanagement betrifft ebenso wie die internationale Wirtschaft und der internationale Handel Regierungen, Unternehmen und Privatpersonen.

Multinationale Unternehmen wollen ihre Waren und Dienstleistungen gewinnbringend verkaufen, was wiederum dem Wachstum des Unternehmens zugutekommt. Beim Aufbau ihrer Kapitalstruktur haben multinationale Unternehmen zudem häufig Zugang zu mehreren Finanzierungsquellen. Die Arbeit von Finanzanalyst:innen besteht darin, den optimalen Weg zur Finanzierung eines Unternehmens zu finden. Eine falsche Entscheidung kann zu hohen Verlusten führen und die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass ein Unternehmen untergeht. In diesem Zusammenhang führen Finanzanalyst:innen verschiedene Berechnungen durch, wie z. B. die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten (WACC), um zu ermitteln, wie viel ein Unternehmen für sein Fremdkapital bezahlt.

Darüber hinaus müssen multinationale Unternehmen und ihre Tochtergesellschaften eine Reihe von Aspekten im Zusammenhang mit Finanztransaktionen in Betracht ziehen. Praktiken im Zusammenhang mit Verrechnungspreisen unterliegen den OECD-Verrechnungspreisleitlinien, die Leitlinien für die korrekte Anwendung von Verrechnungspreisen enthalten. Dazu gehören Cash-Pooling und Garantien. Der Fremdvergleichsgrundsatz spielt auch bei den Verrechnungspreisen eine wichtige Rolle.

# Lektion 4 – Internationale Investitionsentscheidungen

**Lernziele**

Nach der Bearbeitung dieser Lektion …

… kennen Sie die verschiedenen Arten von internationalen Investitionen.

… erkennen Sie die Vorteile ausländischer Investitionen.

…erkennen Sie die größten Probleme und Herausforderungen für multinationale Unternehmen.

… können Sie die Kapitalkosten eines multinationalen Unternehmens veranschlagen.

# 4. Internationale Investitionsentscheidungen

## Einführung

Auslandsinvestitionen sind ein wesentlicher Bestandteil des internationalen Finanzmanagements. Dabei handelt es sich um den Kapitalfluss von einem Land in ein anderes zum Zwecke des internationalen Vertriebs und der Beteiligung an einem ausländischen Unternehmen. Im Allgemeinen entscheiden sich größere Finanzinstitute für Investitionen im Ausland, um ihre Geschäftstätigkeit auszuweiten oder ihr Portfolio zu diversifizieren. Ausländische Investitionen wirken zudem als Katalysator zur Stärkung des Wirtschaftswachstums. Ein Unternehmen kann seine Geschäftstätigkeit auf ein Land ausweiten, in dem es von niedrigeren Produktionskosten oder billigeren Arbeitskräften profitieren kann. Manche Unternehmen verfolgen einen globalisierten Ansatz und rekrutieren Talente aus anderen Ländern, indem sie Niederlassungen in der ganzen Welt eröffnen. Einzelhändler in der Textilbranche (wie Zara und H&M) können beispielsweise verschiedene Unternehmen in Bangladesch und China betreiben, während der Verkauf hauptsächlich in anderen Ländern in Nordamerika und Europa stattfindet (Zhu & Pickles, 2015). Dieser Trend ist wohl auf die im Vergleich zu Nordamerika und Europa niedrigeren Lohn- und Materialkosten in China und Bangladesch zurückzuführen, die es den Unternehmen ermöglichen, höhere Gewinne zu erzielen. Darüber hinaus entscheiden sich manche multinationale Unternehmen für Länder, mit niedrigeren Steuersätzen und weniger Beschränkungen für internationale Unternehmen als in ihrem jeweiligen Heimatland.

## 4.1 Ziele und Arten von Auslandsinvestitionen

Auslandsinvestitionen sind alle Investitionen, die ein inländisches Unternehmen im Ausland tätigt, um seine Geschäftstätigkeit auszuweiten. So können Unternehmen ihre Geschäftsrisiken minimieren und gleichzeitig eröffnen sich durch die Diversifizierung ihres Portfolios zusätzliche Möglichkeiten. Mit der zunehmenden Globalisierung in den letzten Jahren haben immer mehr Investor:innen damit begonnen, im Ausland zu investieren. Auslandsinvestitionen sind nicht nur auf Unternehmen und Gesellschaften beschränkt, sondern können auch von Einzelinvestor:innen getätigt werden. Eine indische Anlegerin kann beispielsweise beschließen, einen Teil ihres Geldes als eine Form der Auslandsinvestition in den US-Aktienmarkt zu investieren. So kann die Anlegerin ihren Anlagehorizont erweitern und ihre Rendite steigern. Auslandsinvestitionen bieten eine breite Palette von Fremd- und Eigenkapitalinstrumenten, um Risiken zu verringern und Chancen auf den globalen Märkten zu erhöhen. Insgesamt führen ausländische Investitionen in der Regel zu einem gesunden, langfristigen Wachstum, das Einkommen und Arbeitsplätze schafft.

### Internationale Diversifizierung

Internationale Märkte bieten Anleger:innen in der Regel ein besseres Risiko-Ertrags-Verhältnis als Investitionen in ein einzelnes Land. Globale Anlagemöglichkeiten bieten in der Regel höhere Renditen und minimieren das Risiko, indem sie es den Anleger:innen ermöglichen, ihr Portfolio zu diversifizieren. Darüber hinaus können Anleger:innen bei einem diversifizierten Portfolio von einer breiteren Streuung der Anlagen profitieren, um stabile Erträge bei geringerem Risiko zu erzielen. Risikoscheue Anleger:innen bevorzugen diesen Ansatz und kaufen Wertpapiere aus einer Vielzahl von Branchen. Bei der internationalen Diversifizierung wird nicht in verschiedene Märkte investiert, sondern in verschiedene Länder. Die Risiko- und Renditeelemente können sich aufgrund der unterschiedlichen Dynamik von systematischen und unsystematischen Risiken von Land zu Land unterscheiden. Beispielsweise können Änderungen der Weltmarktpreise für Erdöl die Erdöl importierenden Länder sehr viel stärker treffen als die Erdöl exportierenden Länder. Daher kann die Diversifizierung von Investitionen in ausländische Märkte den Anleger:innen eine Reihe von Vorteilen bieten, wie etwa höhere Renditen (Majocchi & Strange, 2012). Dennoch erfordern einige Faktoren eine sorgfältige Prüfung, bevor man sich für eine Investition in einem bestimmten Land entscheidet.

#### Moderne Portfoliotheorie

Die moderne Portfoliotheorie (MPT) ist ein Investmentansatz, bei dem Anleger:innen ein Portfolio erstellen, das die erwartete Rendite maximiert und gleichzeitig das Risiko minimiert. Diese Theorie wurde erstmals 1952 von Harry Markowitz formuliert und ist in der Finanzwelt weit verbreitet. Markowitz beschreibt vier Grundannahmen, die bei der Erstellung eines Portfolios über risikoscheue Anleger:innen getroffen werden können (Mangram, 2013). Die vier wichtigsten Annahmen zum Anlegerverhalten lauten wie folgt:

1. Rationale Anleger:innen ziehen einen höheren Wert einem geringeren Wert vor.
2. Rationale Anleger:innen ziehen weniger Risiko einem höheren Risiko vor.
3. Es gibt potenziell mehr als ein optimales Portfolio für ein bestimmtes Anlageziel.
4. Diversifizierung erhöht die Rendite im Laufe der Zeit und minimiert das Risiko.

Obwohl die MPT von vielen Forscher:innen und Analyst:innen weitgehend akzeptiert wird, hat sie auch einige Gegner auf den Plan gerufen. Kritische Stimmen glauben, dass der Ansatz nicht vollständig auf die Erstellung eines Portfolios anwendbar ist. Sie argumentieren, dass die MPT-Bewertung auf einer Mittelwert-Varianz-Analyse basiert, die das Downside Risk (Risiko des Kursrückgangs) nicht erfasst. Dies bedeutet, dass zwei Portfolios mit gleicher Rendite und Varianz unter MPT-Annahmen als gleichwertig behandelt werden. Diese Gegenstimmen argumentieren, dass ein Portfolio aufgrund geringer Verluste eine gewisse Varianz aufweisen kann, während andere Portfolios aufgrund erheblicher Verluste eine andere Varianz aufweisen können.

Die postmoderne Portfoliotheorie (PMPT) ist eine Alternative zur MPT, die den Schwerpunkt auf die Erfassung des Downside Risk legt (Swisher & Kasten, 2005). Laut PMPT hat jede:r Anleger:in einen Schwellenwert für die Rendite, die sogenannte mittlere akzeptable Rendite (MAR = Mean Acceptable Return). Das Risiko einer Anlage wird nicht wie bei der MPT durch die Standardabweichung definiert, sondern durch eine Kombination von drei Messgrößen: Downside Frequency (der Prozentsatz der Renditen, die unter der MAR liegen), Downside Deviation (die durchschnittliche Abweichung von der MAR) und Downside Scale (das 99. Perzentil der Renditen, die unter der MAR liegen). Die Kombination der drei Maße ergibt das Downside-Risk-Maß, das dann zur Portfoliooptimierung verwendet wird.

### Arten von Auslandsinvestitionen

Es gibt zwei Hauptkategorien von Auslandsinvestitionen: ausländische Direktinvestitionen, die entweder horizontal oder vertikal sein können, und ausländische Portfolioinvestitionen.

#### Ausländische Direktinvestitionen

Ausländische Direktinvestitionen (FDI) sind Investitionen, die von Privatpersonen oder Unternehmen getätigt werden, um Vermögenswerte und Geschäftstätigkeiten in einem anderen Land zu erwerben und eine dauerhafte Beteiligung aufzubauen. FDI sind häufig mit der Eröffnung von Büros, Produktionsstätten und Anlagen in verschiedenen Ländern verbunden. Sie können in zwei Haupttypen unterteilt werden:

1. Horizontale Investitionen: Ein:e Investor:in übt dieselbe Geschäftstätigkeit sowohl im Ausland als auch im Inland aus. So können die Investor:innen ihren Marktanteil auf ausländischen Märkten ausbauen. Toyota zum Beispiel hat sowohl in China als auch in den USA Montagewerke für Fahrzeuge (Thun, 2006).
2. Vertikale Investitionen: Ein in einem Land ansässiges Unternehmen erwirbt ein Unternehmen in einem anderen Land, um dort unterschiedliche, aber miteinander verbundene Geschäftstätigkeiten auszuüben. Mit anderen Worten, bei dieser Art von FDI investiert ein Unternehmen in eine andere Branche im Ausland als Zulieferer oder Händler. Der US-amerikanische Schokoladenhersteller Hershey beispielsweise investiert in die Kakaoproduktion westafrikanischer Länder (Manza, 2014).

#### Ausländische Portfolioinvestitionen

Ausländische Portfolioinvestitionen umfassen den Erwerb von finanziellen Vermögenswerten und Wertpapieren im Ausland. Anleger:innen können zum Beispiel Anleihen, Aktien, börsengehandelte Fonds (ETFs), Investmentfonds und Global Depository Receipts (GDRs) kaufen. Ausländische Portfolioinvestitionen sind eine Form indirekter Auslandsinvestitionen, bei denen die Investor:innen möglicherweise keine langfristigen Investitionspläne in Auslandsmärkten haben.

### Methoden für Auslandsinvestitionen

Die Methoden für Auslandsinvestitionen lassen sich in zwei Hauptkategorien unterteilen: Greenfield-Investitionen und Brownfield-Investitionen, die beide im Anschluss genauer erklärt werden.

#### Greenfield-Investitionen

Bei einer Greenfield-Investition gründet eine Muttergesellschaft eine Tochtergesellschaft im Ausland und erbaut den Betrieb von Grund auf neu . Dies kann den Bau von Büros, Produktionsstätten und Anlagen umfassen. Die Vorteile dieser Art von Investitionen liegen darin, dass sie der Muttergesellschaft eine größtmögliche Kontrolle über die Geschäftstätigkeit ihrer Tochtergesellschaft ermöglichen, Arbeitsplätze schaffen und die lokale Wirtschaft ankurbeln. Der Nachteil ist, dass Greenfield-Investitionen oft hohe Vorabinvestitionen und die Einhaltung lokaler behördlicher Vorschriften erfordern, was zeit- und arbeitsintensiv sein kann.

#### Beispiel für eine Greenfield-Investition

Am 12. November 2019 gab Tesla bekannt, dass das Unternehmen eine Fabrik für Elektrofahrzeuge (EV) – eine Gigafactory – in Brandenburg bauen wird. Tesla investierte seinerseits mehr als 5 Milliarden € in den Bau der Gigafactory und erhielt zudem staatliche Subventionen in Höhe von 1,14 Milliarden €. Elon Musk, CEO von Tesla, nannte die qualifizierten Arbeitskräfte und die hervorragende Infrastruktur Deutschlands als Hauptgründe für die Wahl von Brandenburg als Standort für seine erste Elektrofahrzeugfabrik in Europa. Nach zwei Jahren Bauzeit liefen die ersten Tesla-Fahrzeuge am 22. März 2022 vom Band. Bei Vollauslastung rechnet Tesla mit einer Jahresproduktion von 500.000 Elektrofahrzeugen und 12.000 Beschäftigten (GTAI, 2022). Streitigkeiten mit den lokalen Behörden und der Widerstand von Umweltgruppen während der Bauphase brachten die Pläne jedoch fast zum Scheitern. So wurde Tesla von den lokalen Umweltbehörden wegen Bauverstößen zu einer Geldstrafe verurteilt und wegen Missbrauchs der örtlichen Wasserversorgung verklagt (Barrett, 2022).

#### Brownfield-Investitionen

Im Gegensatz zu einer Greenfield-Investition, bei der eine neue Anlage gebaut wird, kauft oder pachtet ein Unternehmen oder ein:e Investor:in eine bereits bestehende Produktionsanlage, um neue Produktionsaktivitäten im Ausland aufzunehmen. Der Begriff Brownfield weist darauf hin, dass das Land zuvor für geschäftliche Aktivitäten genutzt wurde und eine bestehende Struktur aufweist. Unternehmen bevorzugen häufig diese Form der Direktinvestition im Ausland, da sie Kosten und Zeit sparen, die sonst für den Bau neuer Anlagen erforderlich wären. Brownfield-Investitionen können jedoch aufgrund veralteter Technologie am Standort, maroder Infrastruktur und der Auflage, zahlreiche behördliche Vorschriften einzuhalten, eine Herausforderung darstellen. Andererseits ermöglichen Brownfield-Investitionen die effektive Nutzung vorhandener Ressourcen, den schnellen und einfachen Aufbau von Niederlassungen im Ausland, niedrigere Kosten und den Zugang zu lokalen Marktkenntnissen.

#### Beispiel für eine Brownfield-Investition

Vodafone Group Plc ist eines der führenden Telekommunikationsunternehmen im Vereinigten Königreich und hat seinen Hauptsitz in London. Hutchinson Essar Ltd. war im Jahr 2005 das viertgrößte Mobilfunkunternehmen in Indien. Im Jahr 2007 investierte Vodafone mehr als 10 Milliarden $ in Indien und erwarb die Mehrheitsbeteiligung an Hutchinson Telecom. Dies ermöglichte Vodafone den Einstieg in den indischen Telekommunikationssektor unter Nutzung der bereits bestehenden Infrastruktur von Hutchinson Essar (Reddy, 2015).

### Vorteile und Nachteile von Auslandsinvestitionen

Vorteile von Auslandsinvestitionen:

* Ermöglichung von Investitionen sowohl im Inland als auch im Ausland.
* Schaffung von Arbeitsplätzen.
* Förderung der Infrastrukturentwicklung und des Technologietransfers zwischen den Ländern.
* Wichtiger Indikator für die wirtschaftliche Lage eines Landes.
* Ermöglicht es den Ländern, vom Handel mit Waren und Dienstleistungen zu profitieren.

Es gibt aber auch Nachteile. Dazu gehören die folgenden:

* Auslandsinvestitionen sind in hohem Maße Wechselkursschwankungen ausgesetzt.
* Aufgrund der Unsicherheit über das politische Umfeld eines Landes besteht immer ein gewisses Risiko.
* Der Wert von Auslandsinvestitionen ist tendenziell höher, was kleine und lokale Händler entmutigen kann.
* Auslandsinvestitionen sind mit höheren Kosten für die Unternehmensgründung und die Geschäftstätigkeit im Ausland verbunden.
* Ein multinationales Unternehmen kann die Kontrolle über sein Vermögen und seine Geschäftstätigkeit in einem anderen Land verlieren, wenn sich die gesetzlichen Bestimmungen ändern. Dieses Konzept wird als „Enteignung“ bezeichnet.

### Multilaterale Entwicklungsbanken

Eine multilaterale Entwicklungsbank (Multilateral Development Bank, MDB) ist ein Finanzinstitut, dessen Aufgabe es ist, die wirtschaftliche Entwicklung zu fördern und ärmere Länder zu unterstützen. Eine multilaterale Entwicklungsbank wird von Mitgliedern aus Industrie- und Entwicklungsländern gegründet und unterliegt internationalem Recht. Die Mitgliedsländer stellen Spenden zur Verfügung, die zur Finanzierung von Zuschüssen und Darlehen für Entwicklungsprojekte in ärmeren Ländern verwendet werden. MDBs nehmen auch besicherte Kredite auf den internationalen Kapitalmärkten auf. Sie sind im Besitz von internationalen Institutionen und nationalen Regierungen. Vor allem aber sind MDBs eine Alternative zu den **bilateralen Entwicklungsbanken**.

**Bilaterale Entwicklungsbank**

Eine Art Finanzinstitut, das von einem Land gegründet wurde, um Projekte in Schwellen- oder Entwicklungsländern zu unterstützen.

Multilaterale Entwicklungsbanken stellen den Entwicklungsländern Finanzmittel und Beratungsdienste zur Verfügung, um zur Stabilisierung des globalen Währungssystems beizutragen. Sie bieten in der Regel langfristige Finanzierungen an, um verschiedene Projekte zu unterstützen und fördern die Modernisierung von Entwicklungs- und einkommensschwachen Ländern mit Projekten in den Bereichen Energie, Bildung, Infrastruktur und Umwelt. Der Großteil der von einer MEB bereitgestellten Mittel besteht aus konzessionären und nichtkonzessionären Finanzierungen (Nelson, 2015). Diese Arten der finanziellen Unterstützung werden auch als Kreditfazilitäten bezeichnet. Die MDBs stellen einkommensschwachen Ländern Finanzierungen zu Zinssätzen unterhalb des Marktniveaus zur Verfügung, während Länder mit mittlerem Einkommen, Privatunternehmen in Entwicklungsländern und ausgewählte kreditwürdige einkommensschwache Länder nichtkonzessionäre Hilfe erhalten. Die Rolle der MDBs war entscheidend für die Bewältigung globaler wirtschaftlicher Herausforderungen, und ihre Wirksamkeit wird auch in Zukunft durch Initiativen wie die Agenda 2030 der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) von Bedeutung sein (United Nations Department of Economic and Social Affairs, o. J.).

Multilaterale Entwicklungsbanken können verschiedene Formen annehmen und lassen sich im Allgemeinen in zwei Hauptkategorien unterteilen. Die folgende Abbildung veranschaulicht die beiden wichtigsten Formen von MDBs.

Arten von multilateralen Entwicklungsbanken

Multilaterale Entwicklungsbanken

Bretton-Woods-Institutionen

Regionale Entwicklungsbanken

Quelle: Ali (2022)

#### Bretton-Woods-Institutionen

Diese Form der MDB ist die am weitesten verbreitete. Die Bretton-Woods-Institutionen wurden nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffen, um das globale Finanzsystem zu stabilisieren (Fioretos & Heldt, 2019). Diese Institutionen halfen beim Wiederaufbau der Nationen nach der Zerstörung durch den Krieg. Außerdem waren sie bestrebt, die globale wirtschaftliche Zusammenarbeit der Nachkriegszeit durch den Wiederaufbau und die Integration der Weltwirtschaft zu fördern. Zu den bekanntesten Bretton-Wood-Institutionen gehören (Galtung, 2019):

* die Weltbank
* die Internationale Finanzierungsgesellschaft (IFC)
* der Internationale Währungsfonds (IWF)
* die Internationale Vereinigung für Entwicklung (IDA)
* das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT)
* die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD)

#### Regionale Entwicklungsbanken

Regionale Entwicklungsbanken (engl. Regional Development Banks, RDBs) konzentrieren sich hauptsächlich auf die Entwicklung von Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen. Ihr Hauptzweck besteht darin, den Ländern in ihren Regionen technische und finanzielle Hilfe zu leisten. Die RDBs stellen insbesondere Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen Mittel in Form von Zuschüssen und kostengünstigen Finanzierungen zur Verfügung, um die Bereiche Bildung, Gesundheit, natürliche Ressourcen, öffentliche Verwaltung, Umwelt und Infrastruktur zu verbessern. Sie sollen auch dazu beitragen, bestimmte Probleme der Mitgliedsländer, wie Armut und soziale Unruhen, zu überwinden. Die wichtigsten RDBs sind (Bazbauers & Engel, 2021):

* die Asiatische Entwicklungsbank (ADB)
* die Islamische Entwicklungsbank (IsDB)
* die Europäische Investitionsbank (EIB)
* die Neue Entwicklungsbank (NDB)
* die Interamerikanische Entwicklungsbank (IDB)
* die Afrikanische Entwicklungsbank (AfDB)
* die Eurasische Entwicklungsbank (EDB)

#### Multilaterale Entwicklungsbanken versus Geschäftsbanken

Die Ziele der multilateralen Entwicklungsbanken unterscheiden sich von denen der Geschäftsbanken. MDBs streben langfristiges Wirtschaftswachstum an und bieten Mechanismen für niedrigere Finanzierungskosten, während Geschäftsbanken in erster Linie auf Gewinne ausgerichtet sind. Den MDBs geht es nicht um die Maximierung des Aktionärsvermögens, sondern um die Beseitigung der Einkommensungleichheit in der Welt.

### Fusionen und Übernahmen

Fusionen und Übernahmen (engl. Mergers and Acquisitions, M&A) beziehen sich auf die Konsolidierung von Unternehmen oder Vermögenswerten. Die Begriffe „Fusion“ und „Übernahme“ werden oft synonym verwendet, obwohl sie technisch gesehen unterschiedliche Verfahren darstellen. Eine Fusion liegt vor, wenn sich zwei Unternehmen zusammenschließen, um eine neue, gemeinsame Organisation zu bilden. Bei einer Übernahme hingegen übernimmt ein Unternehmen ein anderes Unternehmen, indem es dessen Geschäftsbetrieb absorbiert. Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Unterschiede zwischen Fusionen und Übernahmen.

Fusionen versus Übernahmen

|  |  |
| --- | --- |
| **Fusionen** | **Übernahmen** |
| Bei Fusionen schließen sich zwei Unternehmen zusammen, um ein neues Unternehmen zu gründen. | Bei Übernahmen übernimmt ein Unternehmen ein anderes Unternehmen, indem es eine Mehrheitsbeteiligung erwirbt. |
| Unternehmen von ähnlicher Größe fusionieren. | Ein kleineres Unternehmen wird von einem größeren Unternehmen übernommen. |
| Zwei Unternehmen konsolidieren ihre Geschäfte, um höhere Gewinne zu erzielen, ihre Marktmacht zu stärken und Handelsschranken zu überwinden. | Zwei Unternehmen schließen sich zusammen, um Probleme zu lösen, mit denen beide Unternehmen konfrontiert sind. |
| Eine Fusion ist ein gegenseitiger Kaufvertrag zwischen zwei Unternehmen. | Eine Übernahme ist ein Kaufvertrag, bei der ein Unternehmen von einem anderen gekauft wird. |

Quelle: Ali (2022)

Es gibt verschiedene Gründe, warum sich Unternehmen für eine Fusion oder Übernahme entscheiden, z. B.:

* bessere Wachstumsaussichten
* höhere Einnahmen bei niedrigeren Kosten
* größerer Marktanteil
* Unternehmensdiversifizierung
* Steuervorteile

Die folgende Abbildung veranschaulicht den Prozess einer Fusion und einer Übernahme.

Prozessablauf bei Fusionen und Übernahmen

Interne Selbstbewertung

Integration nach der Fusion

Bewertung und Untersuchung des Zielunternehmens

Übernahme von oder Fusion mit dem Zielunternehmen

Identifizierung des Zielunternehmens

Quelle: Ali (2022)

#### Beispiel

Mobile Corp. und Exxon Corp. sind beide im Öl- und Gassektor tätig und fördern Öl für den amerikanischen Markt. Im Jahr 1998 gaben die beiden Unternehmen ihre Absicht bekannt, zu fusionieren. Der Deal wurde für 80 Milliarden $ abgeschlossen (Lu, 2014). Bei einer Fusion würde Exxon Mobile nicht nur die Kosten durch Personaleinsparungen senken, sondern auch finanzielle Gewinne durch Größenvorteile erzielen.

In ähnlicher Weise hat der bekannte IT-Gigant Google Android übernommen, das damals ein relativ unbekanntes Startup war. Der Megadeal belief sich bei seinem Abschluss im Jahr 2005 auf rund 50 Millionen $ (Glowik, 2017). Die Übernahme ermöglichte Google den Einstieg in den schnell wachsenden Mobilfunkmarkt und damit eine neue Einnahmequelle für seine Suchdienste und andere Leistungen.

#### Arten von Fusionen und Übernahmen

M&A-Transaktionen können in die folgenden drei Arten unterteilt werden:

1. Eine **horizontale Fusion** ist eine Fusion zwischen zwei Unternehmen, die auf denselben Märkten tätig sind und ähnliche Produkte verkaufen. Ein Beispiel dafür ist die Fusion von Hewlett-Packard (HP) und Compaq im Jahr 2001. Diese Art von Fusion verringert auch den Wettbewerb auf dem Markt.
2. Bei einer **vertikalen Fusion** handelt es sich um eine Fusion zwischen zwei Unternehmen, die in der gleichen Branche tätig sind, aber in unterschiedlichen Phasen des Produktionsprozesses, d. h. zwischen einem Unternehmen und seinem Lieferanten oder Kunden. So haben sich beispielsweise eBay und PayPal im Jahr 2002 vertikal zusammengeschlossen, um ihren Nutzern Online-Bezahlungen zu ermöglichen (OECD, 2020).
3. Bei einer **konglomeraten Fusion** schließen sich zwei Unternehmen aus verschiedenen Branchen zusammen, in der Regel, um die Diversifizierung zu fördern. Die Siemens AG, ein in Deutschland ansässiger multinationaler Konzern, gilt beispielsweise als eines der größten Konglomerate der Welt. Das Unternehmen besitzt mehrere Tochtergesellschaften, die unter anderem in den Bereichen Chemie, Gesundheitswesen, Energieerzeugung, Digitalisierung und Infrastruktur tätig sind (Sinhaseni, 2014).

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

McDonald‘s beschließt, sein Restaurantgeschäft auf Malaysia auszuweiten. Dies gilt als eine…

* vertikale Investition
* *horizontale Investition*
* ausländische Portfolioinvestition

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Die moderne Portfoliotheorie (MPT) ist ein Investmentansatz, bei dem Anleger:innen ein Portfolio erstellen, das die *erwartete Rendite maximiert* und gleichzeitig das *Risiko minimiert*.

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort aus.

Vertikale Investitionen bedeutet, dass ein:e Investor:in sowohl im Ausland als auch im Inland dieselbe Geschäftstätigkeit aufnimmt.

* Richtig
* *Falsch*

4.2 Probleme bei der Analyse von Auslandsinvestitionen

### Arten der Investitionsanalyse

Es gibt eine Reihe von Methoden, um die zukünftige Wertentwicklung und die Eignung einer Investition zu beurteilen. In den folgenden Abschnitten werden die gängigsten Methoden beschrieben.

#### Top-down-Analyse

Die Top-down-Investitionsanalyse basiert auf einem dreistufigen Ansatz. Der erste Schritt umfasst die Analyse makroökonomischer Indikatoren wie Steuern, BIP, Zinssätze und Beschäftigung. Es folgt eine sektorspezifische Analyse und abschließend erfolgt eine Analyse des ausgewählten Unternehmens, sofern die makroökonomische und sektorspezifische Analyse abgeschlossen ist.

Viele Finanzmanager:innen und Anleger:innen ziehen es vor, zunächst das Gesamtbild zu betrachten, das makroökonomische Variablen wie Wechselkurse, Inflation, BIP, Zinssätze und Handelsbilanzen berücksichtigt, bevor sie andere Faktoren in Betracht ziehen. Sobald die makroökonomischen Bedingungen ermittelt sind, hilft eine Bewertung der allgemeinen Marktbedingungen bei der Bestimmung der Sektoren, die sich am besten entwickeln. Hier geht es in erster Linie darum, eine bestimmte Branche oder einen Sektor mit gutem Investitionspotenzial zu identifizieren. Die Analyse kann dann auf die Finanzdaten eines einzigen leistungsstarken Unternehmens eingegrenzt werden.

**Beispiel**

Die in Großbritannien ansässige Milford AgriCo ist ein profitables landwirtschaftliches Unternehmen. Das Unternehmen möchte seine Barreserven in andere Unternehmen investieren. Erste Analysen des Finanzteams von Milford AgriCo haben aufstrebende Märkte in Asien als mögliche Investitionsziele ermittelt. Diese Region hat in den letzten acht Jahren einige der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt hervorgebracht. Im Zuge weiterer Recherchen ist Vietnam für das Team sehr interessant. Bis zum Ausbruch der Covid-19-Pandemie erreichte das BIP-Wachstum Vietnams 7,2 Prozent – das höchste in der Region Asien-Pazifik (Die Weltbank, 2021). Außerdem hatte es in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt eine der höchsten BIP-Wachstumsraten in der Region. Die Inflationsrate und die Arbeitslosenquote waren 2019 mit 2,8 Prozent bzw. 2,2 Prozent niedrig. In Verbindung mit einer relativ stabilen Regierung dürfte Vietnam ein guter Kandidat für eine Investition sein. Als nächstes befasst sich das Team mit den am schnellsten wachsenden Sektoren der vietnamesischen Wirtschaft der letzten Jahre. Zu diesen Sektoren gehören neben der Elektronik und der Landwirtschaft auch die Lebensmittelverarbeitung, die im Jahr 2018 etwa 15 Prozent des vietnamesischen BIP ausmachte (Kiprop, 2018).

Nach Prüfung der meist positiven branchenspezifischen Faktoren wie Markteintrittsbarrieren, Branchenzyklen sowie strukturellen und regulatorischen Veränderungen erstellt das Team eine Auswahlliste von Unternehmen: Vietnam Diary Products, Minh Phuc Seafood und Thanh Thanh Cong (Zucker). Mit dieser Auswahlliste kann das Finanzteam dann unternehmensspezifische Analysen und schließlich Anlageempfehlungen erstellen.

#### Bottom-up-Analyse

Bottom-up-Investitionen sind das Gegenstück zu Top-down-Investitionen. Dieser Ansatz konzentriert sich auf die mikroökonomischen Faktoren eines Unternehmens – wie seine Finanzen, Produkte und Dienstleistungen sowie Erträge. Mit der Bottom-up-Analyse können die Anleger:innen die Situation eines Unternehmens von Grund auf genau unter die Lupe zu nehmen. Diese Anlagestrategie wird in der Regel für langfristige Investitionen verwendet, da die Anleger:innen erhebliche Mittel aufwenden, um eine gründliche Analyse eines einzelnen Unternehmens zu erhalten. Diese Art der Analyse vermittelt einen tiefen Einblick in ein bestimmtes Unternehmen und ermöglicht es Anleger:innen, zukünftiges Wachstums- und Renditepotenzial zu erkennen.

#### Beispiel

Milford AgriCo erwägt, seine Barreserven in einen seiner Anlagenlieferanten in Deutschland, die ThyssenKrupp AG, zu investieren. ThyssenKrupp ist für Milford AgriCo aufgrund seines vielfältigen Produktportfolios attraktiv, das von der Automobilindustrie über das Bauwesen bis hin zur Lebensmittelverarbeitung reicht. Bevor das Finanzteam von Milford AgriCo dem Management eine Anlageempfehlung gibt, führt es eine gründliche Unternehmensanalyse durch. Dabei werden die Organisationsstruktur von ThyssenKrupp, die Unternehmensstrategie, die Kompetenz des Managements, die Positionierung im Wettbewerb, die Finanzkennzahlen und das Cashflow-Management untersucht. Neben den unternehmensspezifischen Indikatoren wird auch das weitere Umfeld betrachtet, in dem ThyssenKrupp tätig ist, wie z. B. Wettbewerb, Branchenzyklen und allgemeine Marktbedingungen. Zur Vervollständigung der Analyse bewertet das Team makroökonomische Faktoren wie das BIP-Wachstum in Deutschland sowie die aktuellen und prognostizierten Zins-, Inflations- und Arbeitslosenraten.

#### Fundamentalanalyse

Die Fundamentalanalyse versucht, den Wert eines Unternehmens zu ermitteln. Im Mittelpunkt steht der Gedanke, dass jedes Unternehmen einen inneren Wert besitzt – den wahren Wert eines Unternehmens unabhängig von seinem aktuellen Marktpreis. Die Fundamentalanalyse geht davon aus, dass der innere Wert konstant bleiben sollte, wenn die makro- und mikroökonomischen Bedingungen, von denen der innere Wert abgeleitet wird, gleich bleiben. Der aktuelle Marktpreis des Unternehmens hingegen kann aufgrund von Schwankungen bei Angebot und Nachfrage sowie aufgrund von Spekulation schwanken. Manchmal liegt der aktuelle Kurs über dem inneren Wert. In diesem Fall spricht man von einer Überbewertung. Liegt der aktuelle Kurs unter dem inneren Wert, spricht man von einer Unterbewertung. Das Ziel der Fundamentalanalyse besteht also darin, den inneren Wert eines Unternehmens zu ermitteln. Es gibt zwei wesentliche Faktorengruppen, die den inneren Wert bestimmen: quantitative und qualitative Faktoren. Quantitative Faktoren sind finanzieller Art und umfassen Zinssätze und Inflationsraten (makroökonomisch), Umsatz, Gewinn, Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Eigenkapital und alle damit verbundenen Finanzkennzahlen (unternehmensspezifisch), während qualitative Faktoren immaterieller Art sind, wie zum Beispiel Kundentreue, Markenname, Managementkompetenz und Wettbewerbsvorteil des Unternehmens. Die Fundamentalanalyse basiert daher auf einer Kombination von qualitativen und quantitativen Faktoren. Anleger:innen ziehen es jedoch vor, auch andere Analysetechniken einzubeziehen, da diese Faktoren nicht immer alle Informationen liefern, um zu beurteilen, ob eine Investition eine gute Idee ist oder nicht.

**Kurs-Gewinn-Verhältnis**

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist das Verhältnis zwischen dem Aktienkurs eines Unternehmens und seinem Gewinn pro Aktie.

#### Beispiel

In diesem Beispiel geht es um Shell Plc, ein großes Unternehmen im globalen Öl- und Gassektor. Bei der Durchführung einer Fundamentalanalyse kann ein Analyst das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Shell, allgemein als **Kurs-Gewinn-Verhältnis** (KGV) bekannt, die jährlichen Dividenden, die Rentabilität, den Gewinn pro Aktie und andere quantitative Faktoren betrachten. Sie können auch andere Aspekte wie den Bekanntheitsgrad der Marke, das allgemeine Marktimage und die globale Sichtbarkeit von Shell berücksichtigen.

#### Technische Analyse

Im Gegensatz zur Fundamentalanalyse, die darauf abzielt, den Wert eines Unternehmens zu ermitteln, ist die technische Analyse eher eine Trading-Technik. Sie geht davon aus, dass die Aktienkurse eines Unternehmens alle Fundamentaldaten des Unternehmens berücksichtigen. Daher ist es nicht notwendig, diese Faktoren einzubeziehen, sondern nur die Kursbewegungen. Die technische Analyse basiert auf der Annahme, dass Aktienkursbewegungen, die durch Angebot und Nachfrage gesteuert werden, bestimmten wiederholbaren Mustern und Trends folgen. Diese Muster und Trends zeigen an, was in naher Zukunft passieren kann und liefern daher Kauf- oder Verkaufssignale. Anleger:innen können Gewinne erzielen, indem sie ihre Trades rechtzeitig vor den Mustern und Trends positionieren. Um diese Muster und Trends zu ermitteln, stützt sich die technische Analyse in hohem Maße auf historische Kurs- und Volumendaten. Zu den gängigen Instrumenten der technischen Analyse gehören gleitende Durchschnitte, Volumen- und Kursmomente, Preistrends und Oszillationen.

#### Beispiel

Ein Anleger möchte eine technische Analyse der Aktien von ABC Company durchführen, um zu entscheiden, ob er investieren soll oder nicht. Die Analyse beginnt mit der Verwendung eines Trading-Tools zur Beobachtung der Kursbewegungen der ABC-Aktien in einem bestimmten Zeitraum, z. B. drei Monate, fünf Tage oder ein Jahr. Der Analyst kann auch zusätzliche Indikatoren und Filter anwenden, wie z. B. die Volatilität und die langfristige oder kurzfristige Performance. Aufgrund der großen Anzahl von Indikatoren ist es oft nicht möglich, jeden einzelnen einzubeziehen. Die technische Analyse als solche hängt von der Art der Bewertung und dem Ansatz ab, der für die Analyse von Wertpapieren zu Anlagezwecken gewählt wird.

### Transaktionskosten

Der Begriff Transaktionskosten bezieht sich auf die Kosten, die mit dem Kauf oder Verkauf von Waren und Dienstleistungen verbunden sind. Oft sind die Transaktionskosten mit dem Arbeitsaufwand für eine Produkteinführung und/oder mit Maklerprovisionen verbunden. Sie können in drei Kategorien eingeteilt werden:

1. Such- und Informationskosten: die Kosten, die bei der Suche nach relevanten Daten oder Informationen über Kauf- und Verkaufsaktivitäten entstehen.
2. Verhandlungskosten: Kosten, die für den Abschluss und die Aushandlung einer Vereinbarung anfallen.
3. Kosten für die Überwachung und Durchsetzung: die Kosten, die entstehen, um sicherzustellen, dass die Vereinbarung gültig bleibt und die Parteien die Vertragsbedingungen einhalten.

Zu den Transaktionskosten gehören auch die Zahlungen, die Makler:innen und Banken von den kaufenden und verkaufenden Parteien für ihre Rolle bei einer Transaktion erhalten. Eine andere Form der Transaktionskosten sind die Kosten für den Transport von Waren oder Gütern zum endgültigen Lieferort. Anleger:innen suchen in der Regel nach Möglichkeiten, die Transaktionskosten zu senken, da diese einer der Schlüsselfaktoren für die Nettorendite sind. Sie variieren in der Regel auch je nach Anlageklasse. So unterscheidet sich beispielsweise die Kostenquote eines Investmentfonds höchstwahrscheinlich von der Provision eines Immobilienmaklers. Anleger:innen können das Internet und Telekommunikationsmöglichkeiten nutzen, um die Transaktionskosten weiter zu senken. Dank öffentlich zugänglicher Informationen auf der Website eines Unternehmens können Interessenten auf die Dienste eines Maklers verzichten, um einen fundierten Kauf zu tätigen. Insgesamt bietet die Senkung der Transaktionskosten den Anleger:innen mehrere Vorteile, darunter die Senkung der Preise für Waren und Dienstleistungen, die Verbesserung der Nettorenditen, die Steigerung der Handelsaktivitäten und die Beseitigung der Rolle des Zwischenhändlers.

### Währungsvolatilität

Die Währungsvolatilität misst die Schwankung oder Streuung der Wechselkurse im Verhältnis zum Mittelwert (Durchschnitt). Eine hohe Streuung (d. h. eine hohe Abweichung vom Mittelwert) bedeutet eine hohe Währungsvolatilität. Da die Volatilität ein Indikator für das Risiko ist, bedeutet eine hohe Volatilität ein hohes Risiko. Es gibt zwei Formen der Volatilität: historische Volatilität und implizite Volatilität. Die historische Volatilität bezieht sich auf die in der Vergangenheit beobachtete Volatilität, während die implizite oder prognostizierte Volatilität die in der Zukunft erwartete Volatilität bezeichnet. Das bekannteste Maß für die implizite Volatilität ist der VIX (kurz für Volatilitätsindex), der von der Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlicht wird. Der VIX hilft Anleger:innen, Informationen über die prognostizierte Volatilität für die nächsten 30 Tage zu erhalten (Di Persio et al., 2021). Trader:innen nutzen den VIX, um ihre Bedenken, ihren Pessimismus und das Risiko bei ihren Anlageentscheidungen zu minimieren. Es gibt jedoch mehrere Faktoren, die den Wert einer Währung beeinflussen, darunter schwankende Zinssätze, Staatsschulden, Inflation, Leistungsbilanzdefizite und die wirtschaftliche und politische Stabilität eines Landes, die nicht alle kontrolliert werden können.

**Stresstest**

Eine Art von Analyse, die verwendet wird, um die Fähigkeit eines Unternehmens zu bestimmen, mit wirtschaftlichen Schocks umzugehen.

### Liquiditätsrisiko

Ein Liquiditätsrisiko entsteht, wenn eine Person oder ein Unternehmen nicht in der Lage ist, seinen kurzfristigen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen, d. h., wenn es nicht in der Lage ist, ausstehende Rechnungen zu begleichen, ohne erhebliche Verluste zu erleiden. Ein Liquiditätsrisiko besteht, wenn ein Unternehmen oder eine Einzelperson nicht in der Lage ist, sein Umlaufvermögen (Bargeld, Vorräte und Forderungen) rechtzeitig in Bargeld umzuwandeln. Finanzinstitute versuchen in der Regel, Liquiditätsrisiken zu vermeiden, indem sie **Stresstests** durchführen und strenge Compliance-Vorschriften anwenden, um die Kontrolle über die finanzielle Stabilität eines Unternehmens zu behalten.

Saisonale und zyklische Geschäfte sind besonders anfällig für Liquiditätsrisiken. In Zeiten geringerer Cashflows – aufgrund einer Konjunkturabschwächung oder geringer saisonaler Nachfrage – können die Schulden dieser Unternehmen ihre operativen Cashflows übersteigen. Es entsteht eine Finanzierungslücke, die als Finanzierungsliquiditätsrisiko bekannt ist (Drehmann & Nikolaou, 2010). Verfügt das Unternehmen nicht über ausreichende Barreserven oder operative Cashflows, um den Fehlbetrag zu decken, steigt die Wahrscheinlichkeit eines Konkurses.

Neben dem Liquiditätsrisiko kann ein Unternehmen auch in eine Situation geraten, in der es nicht in der Lage ist, seine Vermögenswerte ohne erhebliche Verluste zu veräußern. Dies wird als Marktliquiditätsrisiko bezeichnet. Sowohl das Finanzierungsliquiditätsrisiko als auch das Marktliquiditätsrisiko wirken sich nachteilig auf das Geschäft aus. Zur Bestimmung des Finanzierungsliquiditätsrisikos werden drei Kennzahlen verwendet: die Liquidität 3. Grades, die Liquidität 2. Grades und der Zinsdeckungsgrad.

#### Liquidität 3. Grades

Dies ist das Verhältnis zwischen dem gesamten Umlaufvermögen eines Unternehmens und seinen kurzfristigen Verbindlichkeiten. Wenn die Liquidität 3. Grades unter 1 fällt, deutet dies darauf hin, dass ein Unternehmen nicht über genügend kurzfristige Vermögenswerte verfügt, um seine kurzfristigen Verbindlichkeiten zu erfüllen.

#### Liquidität 2. Grades

Die Liquidität 2. Grades gilt als konservativer als die Liquidität 3. Grades und berücksichtigt nur die liquiden Vermögenswerte eines Unternehmens (Forderungen, marktgängige Wertpapiere und Bargeld) als Umlaufvermögen. Eine höhere Liquidität 2. Grades deutet darauf hin, dass ein Unternehmen gut dasteht und wahrscheinlich seine aktuellen finanziellen Verpflichtungen erfüllen kann.

#### Zinsdeckungsgrad

Dies ist das Verhältnis des Gewinns vor Zinsen und Steuern (EBIT) eines Unternehmens zu seinen Zinsaufwendungen für den jeweiligen Zeitraum. Als solcher gibt der Zinsdeckungsgrad einen Hinweis auf die Fähigkeit eines Unternehmens, die Zinsen für seine ausstehenden Verbindlichkeiten zu zahlen.

#### Berechnung des Liquiditätsrisikos

Nachstehend finden Sie die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung von Amazon zum 31. Dezember 2020. Zur Veranschaulichung wurden die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung vereinfacht und auf das Wesentliche reduziert.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Bilanz (in Millionen)** | 31. Dezember 2020 |  | **Gewinn- und Verlustrechnung (in Millionen)** | 31. Dezember 2020 |
| Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente | 42.122 |  | Netto-Produktverkäufe | 215.915 |
| Marktgängige Wertpapiere | 42.274 |  | Nettoumsatz aus Dienstleistungen | 170.149 |
| Vorräte | 23.795 |  | Nettoumsatz insgesamt | 386.064 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 24.542 |  |  |  |
| Umlaufvermögen insgesamt | 132.733 |  | Umsatzkosten | 233.307 |
|  |  |  | Betriebsaufwand | 129.858 |
| Immobilien und Betriebsmittel | 113.114 |  | Betriebsaufwand insgesamt | 363.165 |
| Sonstige Vermögenswerte – insgesamt | 75.348 |  | Operatives Ergebnis | 22.899 |
| Langfristige Vermögenswerte insgesamt | 188.462 |  |  |  |
| Gesamtvermögen | 321.195 |  | Zinserträge und Sonstiges | 2.926 |
|  |  |  | Zinsaufwand | - 1.647 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 72.539 |  | Nicht-operativer Aufwand insgesamt | 1.279 |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | 53.846 |  | Ergebnis vor Ertragsteuern | 24.178 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten insgesamt | 126.385 |  |  |  |
|  |  |  | Rückstellung für Ertragsteuern | - 2.863 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 31.816 |  | Nach der Equity-Methode bewertete Investitionen | 16 |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten – insgesamt | 69.590 |  | Reingewinn | 21.331 |
| Langfristige Verbindlichkeiten insgesamt | 101.406 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Nettokapital | 40.853 |  |  |  |
| Gewinnrücklagen | 52.551 |  |  |  |
| Eigenkapital insgesamt | 93.404 |  |  |  |
| Verbindlichkeiten und Eigenkapital insgesamt | 321.195 |  |  |  |

Amazons Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung (2020)

Quelle: Visieu Lac (2022), basierend auf Daten von Amazon (2020).

Anhand dieser Daten wollen wir nun die Liquiditätskennzahlen berechnen.

#### Liquidität 3. Grades

Das kurzfristige Verhältnis von Amazon liegt über 1, was bedeutet, dass das Unternehmen über genügend Umlaufvermögen verfügt, um seine kurzfristigen Verbindlichkeiten zu erfüllen.

#### Liquidität 2. Grades

Amazons Liquidität 2. Grades liegt unter 1, was darauf hinweist, dass das Unternehmen nicht über genügend kurzfristige Vermögenswerte (Vermögenswerte, die schnell veräußert werden können) verfügt, um seine kurzfristigen Verbindlichkeiten zu decken. Bedeutet das, dass Amazon einem finanziellen Liquiditätsrisiko ausgesetzt ist? Nicht unbedingt. An dieser Stelle kommt der Zinsdeckungsgrad ins Spiel.

#### Zinsdeckungsgrad

Der Zinsdeckungsgrad von Amazon beträgt das 13,90-fache. Mit anderen Worten: Amazons Betriebsergebnis kann seine Zinsverpflichtungen 13,90-mal decken. Obwohl die Liquidität 2. Grades unter dem Optimum liegt, ist das Unternehmen sicherlich nicht von einem finanziellen Liquiditätsrisiko bedroht.

### Länderrisiko für internationale Investitionen

Das Länderrisiko bezieht sich auf die geschäftlichen, wirtschaftlichen und politischen Risiken, die von einem bestimmten Land ausgehen und zu Anlageverlusten führen können. Aufgrund seiner Ausrichtung auf ein bestimmtes Land variiert das Länderrisiko von Land zu Land und hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab. Da viele Anleger:innen einen Teil ihres Portfolios in ausländischen Wertpapieren anlegen, behalten sie häufig einen laufenden Überblick über die sich entwickelnden Risiken, um Anlageverluste zu vermeiden. Es ist wichtig, ETFs, Investmentfonds oder Aktien- und Anleiheangebote in einem bestimmten Land zu analysieren, bevor die Entscheidung getroffen wird, dort zu investieren. Die Nichtbeachtung von wirtschaftlichen, politischen und staatlichen Risiken kann zu Verlusten führen.

Für internationale Investitionen können die Märkte in drei Kategorien eingeteilt werden:

1. Entwickelte Märkte: die wichtigsten, am stärksten entwickelten Volkswirtschaften. Diese Märkte gelten als die sichersten für Investitionen und umfassen Kanada, Deutschland, Frankreich, die USA und Japan (MSCI, 2021).
2. Schwellenländer: Diese Märkte befinden sich im Allgemeinen im Übergang von einer einkommensschwachen, weniger entwickelten und vorindustriellen Wirtschaft zu einer entwickelten Wirtschaft. Dazu gehören Pakistan, Indien, Brasilien, Saudi-Arabien, Russland und China (MSCI, 2021).
3. Frontier-Märkte: Länder, die sich in der Entwicklungsphase befinden, aber noch nicht die Kriterien von Schwellenländern erfüllen. Zum Beispiel fallen Rumänien, Botswana, Sri Lanka, Bangladesch, Albanien und Zypern in diese Kategorie (MSCI, 2021).

Ein:e Anleger:in berücksichtigt in der Regel die folgenden drei Bereiche potenzieller Probleme, um das Risiko einer Investition in einem bestimmten Land zu beurteilen:

#### Wirtschaftliches Risiko

Die Bewertung des wirtschaftlichen Risikos eines Landes basiert auf der Einschätzung seiner Fähigkeiten, seine Schulden zurückzuzahlen. Ein Land mit stabilen Finanzen und einer starken Wirtschaft zieht eher Investitionen an. In diesem Sinne sind multinationale Unternehmen einem höheren Risiko ausgesetzt, wenn sie auf mehreren Märkten tätig sind, als inländische Unternehmen. Multinationale Unternehmen müssen die wirtschaftlichen Bedingungen des Landes, in dem sie investieren wollen, sorgfältig prüfen, bevor sie ihr Geld dorthin leiten.

#### Politisches Risiko

Das politische Risiko bezeichnet das Risiko, dass eine Anlage aufgrund politischer Instabilität oder neuer Entwicklungen im politischen Umfeld geringere Renditen erzielt als erwartet. Die wichtigsten Faktoren, die zu politischen Risiken beitragen, sind Veränderungen in den gesetzgebenden Organen, die Stabilität der Regierung, militärische Kontrolle, Verstaatlichung und Enteignung. Politische Risiken können auf verschiedenen Ebenen auftreten, z. B. auf staatlicher, regionaler oder nationaler Ebene. In diesem Zusammenhang kann das politische Risiko in zwei Formen unterteilt werden:

1. Makropolitisches Risiko: MNCs müssen das Risiko einkalkulieren, dass politische Kräfte die Dynamik eines Landes oder einer Region verändern können. Makropolitische Risiken können sich auf einzelne Branchen, Unternehmen und ausländische Rechtsträger auswirken.
2. Mikropolitisches Risiko: Dieses Risiko entsteht aus internen Konflikten, die ein Unternehmen aufgrund politischer Rahmenbedingungen wie Armut, Korruption und fehlender Rechtsstaatlichkeit durchlebt. Mikropolitische Risiken können direkte Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit, Unternehmen und Branchen innerhalb des Landes haben.

#### Staatsrisiko

Das Staatsrisiko bezieht sich auf das Risiko, dass die Zentralbank oder das Finanzministerium eines Landes nicht in der Lage ist, seine Staatsschulden zu bedienen. Dieses Risiko ist in der Regel gering, kann aber dennoch zu Verlusten bei Anleihen führen, wenn der Emittent vor einer Staatsschuldenkrise in wirtschaftliche Schwierigkeiten gerät. Der Zusammenhang zwischen Finanzstabilität und Staatsrisiko ist ein wichtiger Schwerpunkt für politische Entscheidungsträger (Düll et al., 2017). Eine starke Zentralbank kann dazu beitragen, das Staatsrisiko eines Landes zu senken. Ein Staatsrisiko kann auch zu einer finanziellen Ansteckung führen, d. h., wenn ein Land in eine Staatskrise gerät, kann dies negative Auswirkungen auf andere Länder haben. Ebenso kann es sich negativ auf den Devisenhandel auswirken, wenn ein:e Trader:in Investitionen in dem Land hat, das sich gerade in einer Staatskrise befindet.

#### Beispiel

Apple Inc. ist in vielen Ländern geschäftlich aktiv. Tatsächlich machen die Verkäufe außerhalb der USA den größten Teil des Umsatzes von Apple aus. Bekannt ist auch, dass Apple seine Produktion nach Asien, insbesondere nach China, auslagert. Multinationale Geschäftstätigkeiten sind mit vielen Risiken verbunden (Apple, 2020; 2021). An erster Stelle stehen die wirtschaftlichen Risiken: Neben den Zins- und Wechselkursrisiken (die Apple durch den Einsatz von Finanzderivaten absichert) sah sich Apple in jüngster Zeit mit mehreren bedeutenden juristischen Herausforderungen konfrontiert. So haben die Regierungen von Japan und Frankreich Kartellverfahren gegen Apple eingeleitet, und 2016 wurde Apple von der EU wegen 13 Milliarden € an nicht gezahlten Steuern verurteilt (Kaneko & Yasoshima, 2021; Apple, 2020). Auch wenn die Anklage wegen Nichtzahlung von Steuern im Jahr 2020 fallen gelassen wurde, verdeutlicht sie die Art der wirtschaftlichen Risiken, mit denen Apple konfrontiert ist und die sich negativ auf das Geschäft, den Betrieb und die Finanzen des Unternehmens auswirken könnten.

Zu den politischen Risiken, mit denen Apple konfrontiert ist, gehören die Handelsspannungen zwischen den USA und China in den letzten Jahren, die sich auch negativ auf die Geschäftstätigkeit und die finanzielle Leistung von Apple ausgewirkt haben. In der Woche nach der Ankündigung von Handelszöllen im Mai 2019 fiel der Aktienkurs von Apple um zehn Prozent. Bei einer Marktkapitalisierung von 1,287 Billionen $ im Jahr 2019 bedeutet dies einen Wertverlust von 128,7 Milliarden $ und hat Apple dazu veranlasst, einen Wechsel der Zulieferer und eine Umstrukturierung des Unternehmens in Erwägung zu ziehen. Am 26. September 2022 kündigte Apple an, die Produktion seiner neuesten iPhones nach Indien zu verlegen (Kharpal, 2022).

Was die Staatsrisiken von Apple betrifft, so investiert das Unternehmen in erheblichem Umfang in nicht-amerikanische Staatsanleihen, d. h. in Anleihen, die von ausländischen Regierungen ausgegeben werden. Im Jahr 2021 beliefen sich diese Investitionen auf 19,921 Milliarden $, was etwa 12,8 Prozent der Investitionen in marktfähige Wertpapiere entspricht (Apple, 2021). Jede Verschlechterung der Bonität der Staaten hat erhebliche Auswirkungen auf das Anlageportfolio des Konzerns und damit auf seine Finanzlage. Laut dem Jahresbericht von Apple (2021) hat das Unternehmen bisher keine nennenswerten Verluste in seinem Anlageportfolio erlitten. Dies ist wahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass Apple nur Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating ausgewählt hat.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte nennen Sie die drei Schritte des Top-Down-Ansatzes.

1. *Analyse der makroökonomischen Indikatoren*
2. *Sektorspezifische Analyse*
3. *Analyse auf Unternehmensebene*

2. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Die Fundamentalanalyse ist ein Prozess, der *mikroökonomische* und *makroökonomische* Faktoren nutzt, um den *inneren* Wert eines Wertpapiers zu bewerten.

3. Wenn eine Währung eine höhere Volatilität aufweist, kann ein:e Anleger:in…

* *einem höheren Handelsrisiko ausgesetzt sein.*
* einem geringeren politischen Risiko ausgesetzt sein.
* eine höhere Rentabilität erzielen.

## 4.3 Kapitalkosten für internationale Investitionen

Die Kapitalkosten stellen die Mindestrendite dar, die das Unternehmen aus seiner Geschäftstätigkeit erwirtschaften muss. Wenn die Erträge aus der Geschäftstätigkeit unter den Kapitalkosten liegen, wäre das Unternehmen nicht in der Lage, seine Kreditgeber:innen und Anteilseigner:innen zu befriedigen, was dazu führen könnte, dass diese ihre Mittel abziehen. Die Kapitalkosten werden daher als Schwellenwert betrachtet, da nur Projekte akzeptiert werden, die eine Rendite über den Kapitalkosten erwirtschaften (Myers & Turnbull, 1977).

Die unterschiedlichen Kapitalkosten in den einzelnen Ländern ermöglichen es multinationalen Unternehmen oft, erfolgreich im Ausland tätig zu sein. Durch die Aufnahme von Fremd- und Eigenkapital auf den Kapitalmärkten verschiedener Länder können Unternehmen die für ihre Geschäftstätigkeit erforderlichen Mittel beschaffen und Strategien für die Zukunft entwickeln. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die dazu führen, dass die Kapitalkosten zwischen den Ländern variieren. In den folgenden Abschnitten werden einige der Überlegungen beschrieben, die bei der Berechnung der Kapitalkosten und bei finanziellen Entscheidungen im internationalen Geschäft eine Rolle spielen.

### Kapitalstrukturentscheidungen (Tochtergesellschaft vs. Muttergesellschaft)

Die Unternehmensstruktur variiert von Unternehmen zu Unternehmen, insbesondere bei multinationalen Unternehmen im Vergleich zu inländischen Firmen. Dies kann der Fall sein, wenn sich bestimmte Tochtergesellschaften für eine Fremdfinanzierung entscheiden, während andere eine Eigenkapitalfinanzierung bevorzugen. Da die Gewinnrücklagen von den Kapitalstrukturentscheidungen der Tochtergesellschaften abhängen, kann der Betrag, den die Muttergesellschaft erhält, auch deren Kapitalstruktur beeinflussen. Dies bedeutet, dass Entscheidungen über die Kapitalstruktur in gegenseitiger Abstimmung zwischen Mutter- und Tochtergesellschaften getroffen werden müssen. Lindner et al. (2018) argumentieren, dass die Kapitalstruktur direkt von der Internationalisierung beeinflusst wird, wobei multinationale Unternehmen angesichts der höheren Risiken, die sie tragen, in der Regel niedrigere Verschuldungsquoten aufweisen als inländische Unternehmen. In den folgenden Abschnitten werden einige der Möglichkeiten erörtert, wie die Finanzierung einer Tochtergesellschaft die Kapitalstruktur der Muttergesellschaft beeinflusst.

#### Erhöhung der Fremdfinanzierung der Tochtergesellschaft

Wenn eine Tochtergesellschaft ihre Abhängigkeit von der Fremdfinanzierung erhöht, verringert dies die Nachfrage nach interner Eigenkapitalfinanzierung, da die Tochtergesellschaft ihre internen Mittel an die Muttergesellschaft weitergibt. Wenn sich die Muttergesellschaft dafür entscheidet, alle ihre Tochtergesellschaften zu finanzieren, muss sie herausfinden, wie sie dies über eine externe Finanzierung regeln kann. Wenn beispielsweise die Muttergesellschaft zusätzliche Schulden aufnimmt, um unzureichende eigene Mittel auszugleichen, werden Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft effektiv ausgeglichen. Ähnlich verhält es sich, wenn eine Tochtergesellschaft sich entscheidet, ihre Fremdfinanzierung zu erhöhen – dies wird durch die geringere Abhängigkeit der Muttergesellschaft von der Fremdfinanzierung ausgeglichen. Infolgedessen wird die Tochtergesellschaft eine größere finanzielle Hebelwirkung haben als die Muttergesellschaft.

#### Verringerung der Fremdfinanzierung der Tochtergesellschaft

Eine Fremdfinanzierung ist nicht immer optimal. In diesem Fall können stattdessen interne Mittel zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaft verwendet werden. In diesem Szenario wird die Tochtergesellschaft ihre Abhängigkeit von der Finanzierung durch die Muttergesellschaft verringern und im Gegenzug den Betrag der an die Muttergesellschaft zurückfließenden Gewinne reduzieren. Wenn die Muttergesellschaft aufgrund unzureichender interner Mittel eine zusätzliche Fremdfinanzierung benötigt, kann dies die Kapitalstruktur von Mutter- und Tochtergesellschaft ausgleichen. Der verstärkte Einsatz von Fremdkapital durch die Muttergesellschaft kann durch den geringeren Einsatz von Fremdkapital durch die Tochtergesellschaft ausgeglichen werden.

#### Beispiel

1998 verkaufte General Motors (GM) in den asiatisch-pazifischen Ländern 443.000 Fahrzeuge. Damals plante GM, sein Asiengeschäft bis 2005 um 10 Prozent auszubauen. Um dies zu erreichen und seine starke Präsenz auf dem asiatischen Markt zu demonstrieren, begann GM mit dem Bau neuer Werke, ging strategische Partnerschaften und Allianzen ein und übernahm Unternehmen mit einer aggressiven Strategie. Im Rahmen seiner Expansionspläne gab GM 1999 ein Übernahmeangebot für Daewoo Motors aus Korea in Höhe von 5,5 Milliarden $ ab. Das hoch verschuldete Unternehmen Daewoo Motors wurde von seinen Gläubigern wegen Verbindlichkeiten in Höhe von 80 Milliarden $ zerschlagen (Haley, 2000).

GM plante eine Barzahlung in Höhe von 5,5 Milliarden $ für den Kauf von Daewoo Motors und bot den Gläubigern eine Drittelbeteiligung an, wenn diese im Gegenzug einen erheblichen Teil der Schulden von Daewoo Motors erlassen. Diese finanziellen Vereinbarungen würden dazu führen, dass die neue Bilanz von Daewoo Motors einen Verschuldungsgrad von 40 Prozent ausweisen würde. Es wurde davon ausgegangen, dass eine Kombination aus Eigen- und Fremdkapital den Marktwert von Daewoo Motors maximieren und die Kapitalkosten senken würde. Ein gut ausgeführter Plan von GM führte zu einer erfolgreichen Expansion ins Ausland. Der strategische Turnaround-Plan von GM für Daewoo Motors beinhaltete folgende Ziele (Haley, 2000):

* Reduzierung der Schuldenquote von Daewoo Motors von 70 auf 40 Prozent
* Integration des koreanische Zulieferernetzwerk von Daewoo Motors in das globale Netzwerk von GM
* Entsendung eines internationales Managementteams in die Büros von Daewoo Motors
* Ausbau zum Dreh- und Angelpunkt von GM für Sport- und Niedrigpreisautos auf dem Markt
* Erweiterung seiner Entwicklungs- und Designabteilungen
* Übernahme der wichtigsten ausländischen Geschäftseinheiten in Asien und Europa

### Die Auswirkungen der Globalisierung auf die Kapitalkosten

Die Globalisierung spielt eine wichtige Rolle für die Kapitalkosten, die ein multinationales Unternehmen zu tragen hat. Die Verwendung des CAPM-Modells kann sowohl für inländische als auch für ausländische Unternehmen globale Auswirkungen haben. Beispielsweise kann ein systematisches Risiko für eine Volkswirtschaft ein unsystematisches Risiko für die Weltwirtschaft darstellen. Die Integration ausländischer Unternehmen und Märkte bietet Anleger:innen daher eine Möglichkeit, ihr Anlagerisiko zu verringern. Die globale Marktintegration ebnet auch den Weg für ein geringeres Risikoniveau ausländischer Portfolios, was zu einer niedrigeren Risikoprämie führen kann. Wenn die inländischen Investitionsbedingungen nicht optimal sind, können internationale Investitionen eine bevorzugte Option für Investor:innen sein oder umgekehrt. Wenn beispielsweise ein erdölexportierendes Land unter den Auswirkungen eines Ölpreisschocks leidet, können erdölimportierende Volkswirtschaften von dieser Situation profitieren.

#### Beispiel

Im November 1988 änderte Nestlé seine Politik in Bezug auf ausländisches Eigentum an Unternehmensanteilen, um seine globale Präsenz zu stärken. Bis dahin hatte Nestlé zwei Arten von Anteilen mit unterschiedlichen Eigentumsbeschränkungen zugelassen, nämlich Namenaktien, die nur für schweizerische Anleger:innen erhältlich waren, und Inhaberaktien, die sowohl für ausländische als auch für schweizerische Anleger:innen erhältlich waren. Beide Aktiengattungen hatten die gleichen Dividenden- und Stimmrechte. Als Nestlé die Aufhebung der Beschränkung des Auslandbesitzes ihrer Namenaktien bekannt gab, sank der Kurs der Inhaberaktien um rund 25 Prozent, während der Kurs der ausländischen Aktien um 36 Prozent stieg. Letztendlich stieg der Aktienwert des Unternehmens um 10 Prozent (Shapiro & Hanouna, 2019).

Der Auf- und Abstieg des Nestlé-Aktienkurses ist auf die Aufhebung der Beschränkungen zurückzuführen, die es Schweizer Anleger:innen erlauben, Namensaktien an ausländische Investor:innen zu verkaufen. Das Eigenkapital von Nestlé blieb aufgrund des Rückgangs der Eigenkapitalkosten konstant. Stulz (1995) schätzte den Betafaktor *β* von Nestlé auf 0,9 und verwendete die **Risikoprämie** der Indexwerte des Schweizer Marktes (5,2 %, *Rm – Rf*) und den risikolosen Satz (4,5 %), um die Eigenkapitalkosten des Unternehmens auf Grundlage des CAPM wie folgt zu bestimmen:

**Risikoprämie**

die Differenz zwischen der historischen Rendite von Anleihen und der historischen Durchschnittsrendite des Aktienmarktes

Die Eigenkapitalkosten des Unternehmens wurden daher mit 9,2 Prozent angesetzt (Stulz, 1995). Die Verwendung globaler Werte in der CAPM-Gleichung anstelle von Schweizer Werten kann aufgrund der neuen Verfügbarkeit von Schweizer Aktien für ausländische Investor:innen zu einer genaueren Bewertung der Eigenkapitalkosten von Nestlé führen. Was die Ersatzwerte für den globalen Aktienindex betrifft, so liegt der Betafaktor von Nestlé bei etwa 0,60 und die geschätzte Risikoprämie bei 6 Prozent. Außerdem liegen die geschätzten Eigenkapitalkosten für das globale CAPM von Nestlé in diesem Fall bei 8,1 Prozent (Shapiro & Hanouna, 2019).

Der Zugang zu Kapital ist für Unternehmen durch die Globalisierung einfacher geworden. Durch die Nutzung grenzüberschreitender Möglichkeiten konnten sie ihr Kapital erhöhen und gleichzeitig ihre Kosten senken. Das Beispiel Nestlé verdeutlicht die Bedeutung der Globalisierung und ihre Auswirkungen auf die Kapitalkosten.

### Herausforderungen bei der Schätzung der Kapitalkosten für ausländische Projekte

Das CAPM wird häufig verwendet, um die Eigenkapitalkosten für ausländische Projekte abzuschätzen. Diese Methode stößt jedoch an ihre Grenzen, wenn es darum geht, Betafaktoren für ausländische Tochtergesellschaften vorauszusagen. Die für die Berechnung erforderlichen Informationen über die erwarteten Marktrenditen sowie über die vergangenen und zukünftigen Renditen einer ausländischen Tochtergesellschaft sind schlicht nicht verfügbar. Folglich sollten nur börsennotierte Unternehmen berücksichtigt werden, die einen durchschnittlichen Betafaktor mit ähnlichen Risikomerkmalen wie der Proxy-Betafaktor der Tochtergesellschaften verwenden. Im Folgenden finden Sie einige der wichtigsten Punkte, die bei der Bewertung von Auslandsprojekten zu beachten sind:

* Fremdwährungsrisiko
* Beschränkungen für den Transfer von Geldern oder Gewinnen
* Steuerfragen
* Cashflows der Muttergesellschaft und des Projekts
* Finanzierungsvereinbarungen
* Inflation
* Gesperrte Gelder
* Risikomanagement durch Cashflows und Abzinsungssätze
* Ungewissheit bezüglich des Restwerts eines Projekts
* Politische Instabilität

### Ausländische Investitionen: Empirische Evidenz des Aktienmarktes

Fatemi (1984) führte eine umfassende Studie durch, um die Eigenkapitalkosten und ihre Auswirkungen auf Auslandsgeschäfte zu untersuchen. In der Studie verglich Fatemi die Performance zweier Aktienportfolios, eines mit 52 inländischen und eines mit 84 multinationalen Unternehmen. Um in die Liste aufgenommen zu werden, mussten die multinationalen Unternehmen angeben, dass mindestens 25 Prozent ihres Jahresumsatzes im Ausland erwirtschaftet wurden. Die beiden Portfolios wurden auf der Basis monatlicher Datensätze über einen Zeitraum von fünf Jahren (1976–1980) verglichen. Die Studie kam zu den folgenden vier Schlussfolgerungen (Fatemi, 1984):

1. Die beiden Portfolios wiesen statistisch identische Renditen auf, d. h., die nationalen und die multinationalen Unternehmen erzielten für ihre Aktionär:innen die gleichen Renditen.
2. In der Studie wurde zunächst davon ausgegangen, dass die Renditen der Portfolios multinationaler Unternehmen weniger stark schwanken als die Renditen der Portfolios inländischer Unternehmen. Die Ergebnisse bestätigten diese Annahme und zeigten, dass eine internationale Diversifikation das Gesamtrisiko für die Aktionär:innen reduziert.
3. Das Portfolio der multinationalen Unternehmen wies einen statistisch stabilen und niedrigeren Betafaktor auf als das Portfolio der nationalen Unternehmen. Dies bedeutet, dass das Ausmaß des systematischen Risikos durch die internationale Diversifikation der Unternehmen, insbesondere im Vergleich zum systematischen Risiko des Inlandsportfolios, reduziert wird.
4. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass der Betafaktor niedriger bleibt, wenn der Grad der internationalen Beteiligung höher ist.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte nennen Sie fünf der wichtigsten Herausforderungen bei der Bewertung von Auslandsprojekten.

1. *Fremdwährungsrisiko*
2. *Beschränkungen für den Transfer von Geldern oder Gewinnen*
3. *Steuerfragen*
4. *Cashflows der Muttergesellschaft und des Projekts*
5. *Finanzierungsvereinbarungen*
6. *Inflation*
7. *Gesperrte Gelder*
8. *Risikomanagement durch Cashflows und Abzinsungssätze*
9. *Ungewissheit bezüglich des Restwerts eines Projekts*
10. *Inflation*
11. *Politische Instabilität*

2. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Eine Fremdfinanzierung ist nicht immer *optimal*. In diesem Fall können stattdessen *interne Mittel* zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaft verwendet werden.

3. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Die Integration zwischen ausländischen Unternehmen und Märkten bietet Anleger:innen eine Möglichkeit, ihr Liquiditätsrisiko zu verringern.

* Richtig
* *Falsch*

Zusammenfassung

Investor:innen müssen sorgfältig abwägen, ob sie in potenzielle Projekte investieren. Sie können verschiedene Methoden anwenden, um festzustellen, ob eine Investition die gewünschten Cashflows erzeugen wird. Inländische Unternehmen neigen dazu, ihre Haltung zu Auslandsinvestitionen aus einer Reihe von Gründen zu ändern, wie zum Beispiel Wechselkursrisiken, Steuerfragen und Produktionskosten.

Die Globalisierung hat die Zahl der Investitionsmöglichkeiten im Ausland erhöht und es multinationalen Unternehmen ermöglicht, eine wachsende Zahl von Niederlassungen und Tochtergesellschaften im Ausland zu eröffnen. Die Errichtung von Produktionsstätten im Ausland erfordert in der Regel eine Kosten-Nutzen-Analyse. Faktoren wie Arbeits- und Produktionskosten beeinflussen die Entscheidung, ob ein Unternehmen seine Produktion international ausweitet oder nicht. Großunternehmen suchen zudem eher nach Möglichkeiten in Ländern, in denen sie von niedrigeren Steuersätzen profitieren können.

Die Kapitalstruktur eines Unternehmens kann den Anleger:innen einen Einblick in seine Fremd- und Eigenkapitalkomponenten geben. In diesem Zusammenhang haben multinationale Unternehmen mehr Möglichkeiten, Kapital zu sichern als lokale Unternehmen, obwohl sie tendenziell ein höheres Maß an Komplexität aufweisen. Die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten (WACC) werden häufig verwendet, um die erwartete Rendite für die Anteilseigner:innen eines Unternehmens zu analysieren. Diese Methode kann sowohl von multinationalen als auch von inländischen Unternehmen angewendet werden und berücksichtigt sowohl die erforderliche Rendite als auch das systematische Risiko.

# Lektion 5 – Internationales Liquiditätsmanagement

**Lernziele**

Nach der Bearbeitung dieser Lektion …

… können Sie die grundlegenden Konzepte der Liquiditätsplanung für multinationale Unternehmen erklären.

… wissen Sie, wie man Cash-Management und verwandte Strategien anwendet.

… beherrschen Sie die wichtigsten Aspekte des internationalen Handels.

… können Sie die grundlegenden Konzepte der internationalen Handelsmethoden kritisch diskutieren.

# Internationales Liquiditätsmanagement

## Einführung

Liquiditätsplanung ist eine Managementtechnik, die von Unternehmen eingesetzt wird, um die Zu- und Abflüsse von Zahlungsmitteln zu bewerten. Seit der weltweiten Finanzkrise im Jahr 2008 ist das Thema Liquiditätsmanagement sowohl für Unternehmen aus dem Finanzsektor als auch für Unternehmen aus anderen Branchen zu einem wichtigen Schlagwort geworden. Die Bedeutung einer soliden Liquiditätsplanung für die Aufrechterhaltung der betrieblichen Effizienz wurde durch die Coronapandemie erneut unterstrichen. Die vier Hauptziele der Liquiditätsplanung sind:

1. Unvorhergesehene Umstände bewältigen
2. Kurzfristige Liquiditätsengpässe überbrücken
3. Langfristige Investitionen in liquide Mittel umwandeln
4. Die Bilanz auswerten, um das Umlaufvermögen den Zahlungsverpflichtungen effizient zuzuordnen.

Der Kassenbestand eines Unternehmens bietet einen kurzfristigen Überblick, der dazu beitragen kann, eine ausreichende Liquidität zur Erfüllung kurzfristiger finanzieller Verpflichtungen sicherzustellen. Zu viele liquide Mittel zu halten, ist jedoch nicht immer eine gute Strategie für ein Unternehmen, da überschüssige liquide Mittel keinen Gewinn bringen und zu Verlusten für das Unternehmen führen können. Während die Liquiditätsplanung eine Standardaufgabe sowohl für lokale als auch für multinationale Unternehmen (MNCs) ist, bleibt die effiziente Verwaltung aller Cashflows und Unternehmensressourcen entscheidend für den Erfolg von multinationalen Unternehmen. Die Anwendung der Liquiditätsplanung beschränkt sich nicht auf Krisensituationen oder die Bewertung unvorhergesehener Risiken im Zusammenhang mit den globalen Aktivitäten eines multinationalen Unternehmens. Eine angemessene Liquiditätsplanung kann Unternehmen auch dabei helfen, die Anforderungen einer Due-Diligence-Prüfung zu erfüllen.

MNCs nutzen kurzfristige Finanzierungen, um in ihr **Working Capita**l zu investieren. Es ist nicht ideal, langfristige Finanzierung zur Förderung des Umlaufvermögens zu verwenden, da sie in der Regel nur geringe Beträge umfassen. Entscheidet sich ein Unternehmen für die Finanzierung von temporärem Working Capital mit langfristiger Finanzierung, bleibt der Betrag ungenutzt und die Kapitalkosten sind hoch. Daher ist es wichtig, dass Unternehmen den richtigen Finanzierungsansatz wählen, um ihren Bedarf an Working Capital zu decken. Eine solide Liquiditätsplanung ist in dieser Hinsicht nützlich. Die folgenden Abschnitte dieses Kapitels befassen sich mit der Bedeutung von Liquiditätsmanagement, Cash-Management, Cash-Pooling und Netting für multinationale Unternehmen. In dieser Lektion werden außerdem die Grundlagen des internationalen Handels, wie z. B. die Methoden der Handelsfinanzierung und die wichtigsten Dokumentationsanforderungen, anhand praktischer Beispiele erläutert.

**Working Capital**

die Differenz zwischen dem Umlaufvermögen und den kurzfristigen Verbindlichkeiten

## 5.1 Liquiditätsplanung von multinationalen Unternehmen

Das Liquiditätsmanagement spielt eine wichtige Rolle zur Gewährleistung der optimalen Leistungsfähigkeit des Geschäftsbetriebs. Führungskräfte müssen daher gewährleisten, dass entsprechende Pläne für das Liquiditätsmanagement vorhanden sind. Ein gut ausgearbeiteter Liquiditätsmanagementplan kann als kurzfristiges Risikomanagementinstrument dienen. Unternehmen sind einer Vielzahl kurzfristiger Risiken ausgesetzt, zu denen auch das Working Capital Management gehört.

Strukturierung und Organisation der Liquiditätsplanung

Quelle: Hasan (2022)

Bei der Liquiditätsplanung werden alle Cashflows für eine bestimmte Finanzperiode berücksichtigt. Das Liquiditätsmanagement kann somit den Managern helfen, Liquiditätsrisiken zu reduzieren, indem die Ein- und Auszahlungen aufeinander abgestimmt werden. Ein effizienter Liquiditätsmanagementplan kann auch als Gegenmaßnahme für Kreditrisiken dienen. Die vier Hauptkomponenten eines Liquiditätsplans sind:

1. Bilanz
2. Gewinn- und Verlustrechnung
3. Kapitalflussrechnung
4. Kapitalbedarfsrechnung

Durch die Erstellung dieser Übersichten können die Einkaufs- und Vertriebsabteilungen Produktions- und Absatzzahlen besser planen. Die Buchhaltung erhält eine bessere Prognose der Forderungen und Verbindlichkeiten. Das Liquiditätsmanagement bietet somit eine bessere Koordination für ein Unternehmen.

Die Bedeutung der Liquiditätsplanung zur Minderung des Liquiditätsrisikos erfordert von den Managern sorgfältige Planung. Ausgangspunkt sind effektive Pläne für das Liquiditätsmanagement, die zu festgelegten Stichtagen umgesetzt werden. Der wichtigste Schritt in dieser Phase ist die Abstimmung des Umlaufvermögens mit den kurzfristigen Verbindlichkeiten, um sicherzustellen, dass die Unternehmen ihren Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Lieferanten nachkommen können. Eine solche Planung ermöglicht es den Managern, Kreditlinien zu überprüfen, die in früheren Plänen nicht geprüft wurden. Der zeitliche Rahmen spielt eine wichtige Rolle bei der Ermittlung der kurzfristigen Verbindlichkeiten, die mit den Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten abgestimmt werden sollten. Die Stichtage können zwischen Tag, Woche und Monat variieren. Die monatliche Liquiditätsplanung ermöglicht eine bessere Prognose der kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen und der verfügbaren liquiden Mittel als die wöchentliche Liquiditätsplanung.

#### Beispiel

Die UBS Group AG ist ein multinationales Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, das Dienstleistungen in den Bereichen Vermögensverwaltung, Asset Management und Investment Banking für Privat-, Firmen- und institutionelle Kunden anbietet. Zur Kontrolle und Steuerung der Liquiditätsrisiken hat die Gesellschaft ihr Liquiditätsmanagement in drei Hauptkategorien unterteilt (Forrest, 2007):

1. Kurzfristig, d. h. innerhalb eines Tages bis zu einem Monat, beschränkt sich das Unternehmen auf die Finanzierung über Nacht (unbesichert), um Krisen oder Stresssituationen durch externe Märkte zu vermeiden.
2. Das Unternehmen führt jeden Monat Liquiditätsstresstests durch, um seine Lage zu analysieren. Szenarioanalysen helfen UBS, ihre zukünftige Lage (einen Monat im Voraus) in Bezug auf Liquiditätsfragen zu prognostizieren.
3. UBS führt außerdem jeden Monat Analysen der „gesicherten Finanzierungskapazität“ und des „Cash-Kapitals“ durch, um sicherzustellen, dass das Unternehmen (1) über einen Überschuss an langfristigen Mitteln und (2) über zusätzliche Ressourcen verfügt, um seine Geschäftstätigkeit über einen längeren Zeitraum zu finanzieren. Diese Analysen haben einen Zeithorizont von einem Jahr.

### Kurzfristige Finanzierungen für ausländische Tochtergesellschaften multinationaler Unternehmen

Ausländische Tochtergesellschaften entscheiden sich häufig dafür, multinationale Unternehmen zu beliefern, da sie dadurch ihre Kreditfähigkeit verbessern und ihr eigenes Liquiditätsrisiko verringern können. Ausländischen Tochtergesellschaften eines multinationalen Unternehmens stehen jedoch auch vor verschiedenen Herausforderungen, die sowohl kurz- als auch langfristige Entscheidungen beeinflussen. Eine der wichtigsten Entscheidungen bezieht sich auf die Kapitalfinanzierung. Ein ausreichender Betrag ist erforderlich, um sicherzustellen, dass die Unternehmen über genügend Working Capital verfügen, um ihre Geschäftstätigkeit fortzusetzen. Es gibt zwei Finanzierungsquellen, die Unternehmen zur Verfügung stehen: interne und externe.

Zu den internen Finanzierungsquellen zählen Mittel der Muttergesellschaft und der Schwestergesellschaften, während externe Finanzierungsquellen Bankkredite, die Aufnahme von Mitteln auf dem Primärmarkt und Crowdfunding umfassen. Bei der Auswahl einer geeigneten Finanzierungsquelle müssen zunächst die Schlüsselfaktoren identifiziert und geprüft werden, um anschließend die Auswirkungen der einzelnen Schlüsselfaktoren auf den Finanzierungsbedarf des Unternehmens zu bestimmen.

Zu den Faktoren, die die Wahl der Finanzierungsquelle beeinflussen, gehören Zinsabweichungen, Wechselkurse und der Grad der Risikoaversion.

* **Zinsabweichungen** können sich durch fehlende Terminkontrakte ergeben. Die Abweichung der Zinssätze aufgrund steigender Inflation erfordert eine Anpassung der Währungen an die nominalen Zinssätze. Multinationale Unternehmen sind weltweit präsent und müssen daher Zinsunterschiede sorgfältig abwägen, um effizient arbeiten zu können.
* Das **Wechselkursrisiko** betrifft alle multinationalen Unternehmen. Es gibt jedoch eine Reihe von Instrumenten, mit denen globale Unternehmen Wechselkursrisiken vermeiden können, unter anderem durch den Einsatz von Derivaten zur Kontrolle von Wechselkursrisiken. Durch den effizienten Einsatz von Derivaten können multinationale Unternehmen ein erhebliches Wechselkursrisiko vermeiden.
* Der **Grad der Risikoaversion** bezieht sich auf den Einsatz von Terminkontrakten zur Verringerung des Wechselkursrisikos. Auch die Kosten der Kreditaufnahme beeinflussen die Kreditentscheidungen.

Um geeignete Quellen für **kurzfristige Finanzierung** zu finden, müssen zunächst die Ziele des Unternehmens definiert und bewertet werden. In Bezug auf ein multinationales Unternehmen sind dies unter anderem:

**Kurzfristige Finanzierung**

Eine Art der Finanzierung, bei der ein Unternehmen den Kreditbetrag innerhalb eines Jahres an seinen Gläubiger zurückzahlt.

1. Minimierung der erwarteten Kosten: Multinationale Unternehmen müssen die Kosten interner und externer Finanzierungsquellen sorgfältig abwägen. Jede Finanzierungsoption muss individuell auf Kosten und Nutzen geprüft werden.
2. Risikomanagement: Das individuelle Risikokonzept eines multinationalen Unternehmens und seine Risikomanagementstrategien können seine Finanzierungsentscheidungen beeinflussen. Ein risikoscheues Unternehmen würde sich z. B. aufgrund des geringen Risikos für eine Investition in Staatsanleihen entscheiden.
3. Bewertung des systematischen Risikos: Multinationale Unternehmen verfügen über verschiedene Instrumente zur Messung des systematischen Risikos. Eine der am häufigsten verwendeten Methoden ist das Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM).

Als nächstes wird das multinationale Unternehmen kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten prüfen, einschließlich konzerninterner Darlehen, Finanzierung in Landeswährung und Bankkredite. Ein konzerninternes Darlehen ist eine Art der Finanzierung, die es einer Muttergesellschaft ermöglicht, ihren Tochtergesellschaften Mittel zur Verfügung zu stellen. Es kann zur Finanzierung von Devisenkontrollen oder anderen Geschäftsaktivitäten verwendet werden. Diese Kredite können jedoch in Bezug auf ihre Laufzeit und Höhe begrenzt sein. Außerdem können sie bestimmten Regeln unterliegen.

Die Finanzierung in Landeswährung umfasst die Beschaffung von Mitteln aus lokalen Quellen. Die Tochtergesellschaften multinationaler Unternehmen gehen bei der Finanzierung ihres Working Capital ähnlich vor wie inländische Unternehmen. Dies kann ihnen helfen, ihre finanziellen Anforderungen zu erfüllen und gleichzeitig ihre Risiken zu kontrollieren. Alle großen Industrieländer verfügen über ein Bankensystem, das verschiedene Arten von Krediten und andere Finanzdienstleistungen anbietet.

Eine der häufigsten Arten der kurzfristigen Finanzierung ist ein Bankkredit. Diese Kreditarten sind in der Regel selbstliquidierend, d. h. sie können zur Erhöhung der Zahl der Forderungen und Bestände verwendet werden. Im Gegensatz zu anderen Arten von Krediten sind kurzfristige Bankkredite nicht gesichert. Der Kreditnehmer muss einen Schuldschein unterschreiben, um zu bestätigen, dass er den Kredit zurückzahlen kann. Um zu verhindern, dass kurzfristige Kredite für langfristige Finanzierungen verwendet werden, verlangen Geschäftsbanken häufig eine Rückzahlungsklausel. Der Inhalt einer solchen Klausel kann je nach Unternehmen und Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers sehr unterschiedlich sein.

#### Beispiel

Die kanadische Tochtergesellschaft von Shreveport hat hohe Gewinne erwirtschaftet, die es ihr ermöglicht haben, einen Teil ihrer Gewinne in Geldmarktpapiere zu investieren. Sie geht nicht davon aus, dass diese Mittel in Kürze benötigt werden. Die mexikanische Tochtergesellschaft war jedoch nicht in der Lage, ausreichende Erträge zu erwirtschaften, um ihre Expansion zu finanzieren, da es ihr an Kapital mangelte. Daher wandte sich die mexikanische Tochtergesellschaft an die Muttergesellschaft mit der Bitte um Unterstützung bei der Expansion, was für die Gruppe von Vorteil sein könnte. Nach Prüfung der finanziellen Aussichten des Expansionsvorhabens wies Shreveport seine kanadische Tochter an, der mexikanischen Tochter ein Darlehen zu gewähren. Das Darlehen hat eine Laufzeit von sechs Monaten, und der Darlehensnehmer muss marktübliche Zinsen zahlen. Die kanadische Tochtergesellschaft erklärte sich bereit, das Darlehen zu gewähren, da die mexikanische Tochtergesellschaft im vorangegangenen Quartal einen positiven Cashflow erwirtschaftet hatte.

### Liquiditätsplanung während Corona

Die Coronapandemie hat die globalen Volkswirtschaften vor große Herausforderungen gestellt. Sowohl inländische als auch multinationale Unternehmen waren von zunehmender Unsicherheit betroffen. Die weltweite Pandemie hat deutlich gemacht, wie wichtig es ist, geeignete Konzepte für die Liquiditätsplanung zu entwickeln, die Unternehmen bei der Bewältigung einer solchen Krise helfen können. Manager:innen können verschiedene Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass angemessene Mechanismen vorhanden sind, um die verschiedenen Arten finanzieller Belastungen durch eine globale Pandemie zu bewältigen. Die folgenden fünf Maßnahmen zur Finanzplanung können Unternehmen helfen, die Unsicherheit während einer Krise zu überwinden und ihre finanziellen Ziele zu erreichen:

1. Entwicklung eines spezifischen Liquiditätsmanagementplans auf der Grundlage von funktionsübergreifenden Expertenmeinungen.
2. Sammlung von Informationen aus zuverlässigen Quellen
3. Analyse von Daten, die für Entscheidungen im Liquiditätsmanagement wichtig sind.
4. Entwicklung mehrerer Szenarien zur besseren Vorhersage von Liquiditätsengpässen im Krisenfall.
5. Umsetzung von Plänen zur Bewältigung der negativen Auswirkungen einer Krise auf die Liquiditätslage des Unternehmens.

Sobald das Team entschieden hat, welches Szenario für das Unternehmen am relevantesten ist, ist das Managementteam dafür verantwortlich, die Richtung des Finanzplanungsprozesses festzulegen. Diese Punkte müssen genau beobachtet werden, um festzustellen, was sich geändert hat und welche neuen Maßnahmen eingeführt werden müssen.

#### Beispiel

McKinsey and Co. wurde 1926 von James O. McKinsey, Professor an der University of Chicago, als Unternehmensberatung gegründet. Das multinationale Unternehmen mit Niederlassungen in mehr als 130 Städten weltweit bietet seinen Kunden Geschäfts- und Managementlösungen. Als Reaktion auf Corona haben viele Unternehmen beschlossen, Prioritäten zu setzen, um die Auswirkungen der Pandemie zu begrenzen (De Smet et al., 2020). Vor diesem Hintergrund hat das Unternehmen seine Liquiditätsplanung in verschiedene Kategorien unterteilt, wie z. B. Liquidität für das unmittelbare Working Capital und die Optimierung von Beständen, Forderungen und Verbindlichkeiten. Das Unternehmen überprüfte zudem regelmäßig die Währungsrisiken, die sich aufgrund der Volatilität der Auslandsmärkte nach der weltweiten Finanzkrise auf seine Geschäftstätigkeit auswirken könnten. Eines der Hauptmotive für die Risikoanalyse ist die Stabilisierung der Unternehmenstätigkeit und die Sicherung des nachhaltigen Ertragspotenzials des Unternehmens.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte nennen Sie drei wichtige Phasen der Liquiditätsplanung.

* *Liquiditätsplanung nach Stichtag*
* *Liquiditätsplanung auf wöchentlicher Basis*
* *Liquiditätsplanung auf monatlicher Basis*

2. Bitte markieren Sie die richtige Antwort.

Die Liquiditätsplanung, die in der Regel einen Zeitraum bis zum Ende des Geschäftsjahres umfasst, findet statt…

* auf wöchentlicher Basis.
* *auf monatlicher Basis.*
* basierend auf einem Referenzdatum.

3. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Bei der *konzerninternen Finanzierung* werden die Mittel von einer *Schwester-* oder *Muttergesellschaft* in Form eines konzerninternen Darlehens bereitgestellt.

## 5.2 Cash-Management, Cash-Pooling und Netting

### Internationale Barbestände und ihre Verwaltung

**Cash-Management** ist der Prozess, den Unternehmen anwenden, um ihre Cashflows zu verwalten und zu bündeln. Multinationale Unternehmen müssen einen angemessenen Bestand an liquiden Mitteln beibehalten, um ihr Tagesgeschäft abzudecken. Ein effektives Cash-Management ist entscheidend, um vorübergehende Engpässe zu vermeiden. Dies erfordert fachliche Kompetenz und eine genaue Cashflow-Prognose (Michalski et al., 2018). Cash-Management ist für inländische und internationale Unternehmen gleichermaßen wichtig. Ein inländisches Unternehmen kann Mittel international kostengünstig beschaffen und in Projekte investieren, die höhere Renditen abwerfen. Allerdings ist dies nicht ohne ein gewisses Risiko möglich. Ebenso sind multinationale Unternehmen, die bereits auf internationalen Märkten tätig sind, naturgemäß einem Wechselkursrisiko ausgesetzt. Ein effizientes Cash-Management kann sowohl inländischen als auch internationalen Unternehmen helfen, die mit Devisentransaktionen verbundenen Risiken einzudämmen. Im Gegensatz zu inländischen Unternehmen können multinationale Unternehmen wählen, ob sie ein zentrales oder dezentrales Cash-Management bevorzugen.

**Cash-Management**

Cash Management bezeichnet und bezieht sich auf die Art und Weise, wie ein Unternehmen seine Cashflows aus der Finanzierungstätigkeit, der betrieblichen Tätigkeit und der Investitionstätigkeit steuert.

#### Beispiel

Teltrex ist ein multinationales amerikanisches Unternehmen mit Hauptsitz im Silicon Valley, das ein zentralisiertes Cash-Management-System verwendet. Das Unternehmen stellt preisgünstige Quarzuhren her, die in ganz Europa und Nordamerika vertrieben werden. Teltrex hat Tochtergesellschaften im Vereinigten Königreich, in Deutschland und in Kanada (Eun & Resnick, 2010). In jedem Geschäftsjahr befasst sich das Unternehmen mit dem Cash-Management, indem es zunächst sein Cash-Budget festlegt. Die folgende Tabelle enthält Informationen über die Ein- und Ausgabenmatrix von Teltrex im Laufe einer Woche.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ausgaben und Einnahmen von Teltrex | | | | | | | |
| **Ausgaben** | | | | | | | |
| **Einnahmen** | **USA** | **Kanada** | **Deutschland** | **UK** | **Extern** | **Summe Intern** | **Summe Einnahmen** |
| USA | - | 30 | 35 | 60 | 140 | 125 | 265 |
| Kanada | 20 | - | 10 | 40 | 135 | 70 | 205 |
| Deutschland | 10 | 25 | - | 30 | 125 | 65 | 190 |
| UK | 40 | 30 | 20 | - | 130 | 90 | 220 |
| Extern | 120 | 165 | 50 | 155 | - | - | 490 |
| Summe Intern | 70 | 85 | 65 | 130 | - | 350 | - |
| Summe Ausgaben | 190 | 250 | 115 | 285 | 530 | - | 1370 |
| *Anmerkung: Alle Angaben in $* | | | | | | | |

Quelle: Hasan (2022) basierend auf Daten von Eun und Resnick (2010)

Die Tabelle zeigt, dass die US-Muttergesellschaft von ihrer kanadischen Tochtergesellschaft den Gegenwert von 30.000 $ in kanadischen $, von ihrer deutschen Tochtergesellschaft den Gegenwert von 35.000 $ in € und von ihrer britischen Tochtergesellschaft den Gegenwert von 60.000 $ in britischen Pfund erhält. Das Unternehmen kann mit 125.000 $ aus Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen rechnen, und die US-Muttergesellschaft wird 140.000 $ aus Verkäufen an externe Parteien erhalten. Insgesamt erwartet die US-Muttergesellschaft in einer Woche 265.000 $ an Barmitteln. Das Unternehmen wird in dieser Woche einen Nettozuwachs von 40.000 $ an Barmitteln aus externen Transaktionen erhalten.

#### Ausgleich von Barmittelknappheit

Ein multinationales Unternehmen muss die Cashflows der Tochtergesellschaften und der Muttergesellschaft genau prognostizieren. Liquiditätsengpässe sind ein ständiges Problem für multinationale Unternehmen, die schnell reagieren müssen, wenn eine Tochtergesellschaft in ein Finanzierungsdefizit gerät. Die Einführung eines zentralen Cash-Management-Systems ermöglicht es der Muttergesellschaft, überschüssige Mittel an die Tochtergesellschaft zu transferieren, die ein Finanzierungsdefizit verzeichnet. Multinationale Unternehmen benötigen zeitnahe Informationen über die Liquidität der einzelnen Tochtergesellschaften, um effektiv reagieren zu können. In bestimmten Szenarien kann die Tochtergesellschaft mit einer Barmittelknappheit in der Lage sein, ihren Liquiditätsbedarf über andere Finanzierungsquellen, wie z. B. Kreditlinien, zu decken.

Ein Unternehmen benötigt ein systematisches und aktuelles zentrales Cash-Management-System, um die Liquidität seiner Tochtergesellschaften genau vorhersagen zu können. Es ist wichtig festzustellen, ob eine Tochtergesellschaft, die sich in einem Liquiditätsengpass befindet, ihren Liquiditätsbedarf mit überschüssigen Barmitteln einer anderen Tochtergesellschaft decken kann. In diesem Zusammenhang fungiert ein zentrales Cash-Management-System als interne Kontrolle für ein multinationales Unternehmen. Es hilft, finanzielle Probleme der Tochtergesellschaften zu erkennen, indem es die Liquidität effektiv überwacht. Außerdem hält der Überwachungsprozess die Manager:innen in der Regel davon ab, zusätzliche Aktivitäten durchzuführen, die zu einem erhöhten Liquiditätsengpass führen könnten. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass ein zentrales Cash-Management-System multinationalen Unternehmen dabei hilft, Finanzierungsengpässe zu erkennen und die Gründe für einen Rückgang der Liquidität von Mutter- und Tochtergesellschaften zu ermitteln.

#### Beispiel

Utah Co. hat ein zentrales Cash-Management-System für seine Tochtergesellschaften eingerichtet, bei dem jede Tochtergesellschaft am Ende eines jeden Tages ihre Liquiditätslage in der Landeswährung meldet. Die Tochtergesellschaften geben in ihren Berichten auch Auskunft über prognostizierte Fehlbeträge und Überschüsse. Die Finanzabteilung von Utah Co. überwacht die übermittelten Informationen genau, um festzustellen, welche Tochtergesellschaft Barmittel benötigt und welche Tochtergesellschaft über überschüssige Barmittel verfügt. Sie weist dann die Tochtergesellschaften mit überschüssigen Barmitteln an, Mittel in Form eines Kredits an eine Tochtergesellschaft mit einem Liquiditätsengpass zu überweisen. Die Tochtergesellschaft, die das Darlehen erhält, muss neben dem Kapital auch die Zinsen zahlen. Alle beteiligten Tochtergesellschaften nutzen dieselbe Bank, um Überweisungen und andere Finanztransaktionen zu erleichtern.

### Netting

Netting ist ein Verfahren, das es einem Unternehmen ermöglicht, Risiken in Finanzverträgen zu reduzieren. Das Netting ist ein Verfahren zur Saldierung finanzieller Verpflichtungen von Unternehmen zu einem Nettobetrag. MNCs verwenden dieses Verfahren, um die Werte von mehr als einer Verpflichtung zu analysieren und zu entscheiden, welche Verpflichtung zuerst behandelt werden sollte. Netting wird auf den Geldmärkten in vielen Bereichen eingesetzt, z. B. bei Transaktionen zwischen Unternehmen, beim Handel mit Fremdwährungen und beim Handel mit Sicherheiten.

#### Netting-Arten

Es gibt verschiedene Möglichkeiten des Nettings. Die vier wichtigsten Netting-Arten sind:

1. Close-out-Netting, das hauptsächlich im Falle eines Ausfalls zur Anwendung kommt
2. Settlement-Netting, das einer Partei hilft, eine Strafe für eine verspätete Zahlung zu vermeiden
3. Netting-by-Novation, bei dem eine bestehende Verpflichtung durch eine neue ersetzt wird und somit entfällt
4. Multilaterales Netting, das zwischen zwei Parteien stattfindet und die Verwaltungs- und Wechselkurskosten senken kann.

#### Beispiel für Settlement- oder Payment-Netting

In diesem Szenario geht es um zwei Anleger, A und B. Anleger A hat B ein Darlehen in Höhe von 100.000 $ gewährt, und B hat ein Darlehen in Höhe von 220.000 $ gewährt. Das Fälligkeitsdatum beider Darlehen fällt auf dasselbe Datum und die Zahlungswährung ist US-Dollar. Durch das Netting-Verfahren können die beiden Darlehen angepasst werden, so dass die letzte Darlehenszahlung von B 120.000 $ beträgt. Somit hat Anleger A keine Zahlungsverpflichtung gegenüber B. Da beide Darlehensabrechnungen auf dieselbe Währung lauten, wird dieses Netting-Szenario nicht von Währungsschwankungen beeinflusst. Wenn B verpflichtet ist, A in britischen Pfund statt in US-Dollar zu bezahlen, muss das Risiko von Währungsschwankungen durch **Exposure-Netting** gesteuert werden.

**Exposure-Netting**

Ein Instrument zur Absicherung des Währungsrisikos, welches das Engagement in einer Währung durch ein Engagement in derselben oder einer ähnlichen Währung ausgleicht.

#### Beispiel für bilaterales Netting: Swaps zwischen Unternehmen

Unternehmen X hat zwei Swaps mit Unternehmen Y vereinbart. Für den ersten Swap zahlt Unternehmen X einen festen Zinssatz von 3 Prozent auf 1 Million $, während Unternehmen Y einen variablen Zinssatz von **Libor** plus 2 Prozent zahlt. Wenn der Libor derzeit bei 2 Prozent liegt, beträgt der von Unternehmen Y gezahlte variable Zinssatz 4 Prozent.

Unternehmen X zahlt für den zweiten Swap einen festen Zinssatz von 4 Prozent auf 3 Millionen $, während Unternehmen Y einen variablen Zinssatz von Libor plus 2,5 Prozent zahlt. Da der Libor bei 2 Prozent liegt, beträgt der variable Zinssatz 4,5 Prozent. Beim bilateralen Netting sendet Unternehmen Y eine einzige Zahlung an Unternehmen X anstelle von zwei Zahlungen. Für den ersten Swap schuldet Unternehmen Y Unternehmen X ein Prozent auf 1 Million $, was 833,33 $ monatlich oder 10.000 $ jährlich entspricht. Für den zweiten Swap schuldet Unternehmen Y Unternehmen X 0,5 Prozent auf 3 Millionen $, was monatlich 1.250 $ oder jährlich 15.000 $ entspricht. Durch das Netting wird Unternehmen Y also eine einzige Zahlung von 2.083,33 $ leisten, was der Summe von 833,33 $ und 1.250 $ auf monatlicher Basis entspricht, oder 25.000 $, was der Summe von 10.000 $ und 15.000 $ auf jährlicher Basis entspricht. Bei schwankenden Libor-Sätzen ändert sich der Zahlungsbetrag entsprechend.

**Libor**

Die London Inter-Bank Offered Rate, auch als Libor bekannt, ist ein Durchschnittszinssatz, der auf den geschätzten Zinssätzen einiger der größten Banken in London basiert.

#### Vorteile des Netting

Das Netting-Verfahren ermöglicht es den Parteien, Zeit und Geld zu sparen, indem mehrere Transaktionen oder Rechnungen in eine einzige Transaktion oder Rechnung umgewandelt werden. Das Netting-Verfahren reduziert auch die Anzahl der monatlich durchgeführten Fremdwährungstransaktionen. Außerdem können Unternehmen damit die Risiken aus Transaktionen minimieren. Wenn beispielsweise eine Partei eine Zahlung für eine Handelsposition erwartet und gleichzeitig der zahlenden Partei Geld schuldet, hilft das Netting allen beteiligten Parteien, das Transaktionsrisiko zu reduzieren.

### Cashflow-Optimierung

Die Cashflow-Optimierung erfordert die sorgfältige Berücksichtigung mehrerer Faktoren. Verschiedene Techniken können den Manager:innen helfen, den Cashflow für das Unternehmen zu optimieren. Die in den folgenden Abschnitten beschriebenen Techniken werden von multinationalen Unternehmen üblicherweise verwendet.

#### Beschleunigung der Liquiditätszuflüsse

Das Hauptziel des internationalen Cash-Managements ist die Beschleunigung des Liquiditätszuflusses. Je schneller die Forderungen auf dem Konto eines Unternehmens eingehen, desto schneller können sie für den Geschäftsbetrieb oder für Investitionszwecke verwendet werden. Die Umsetzung einer effizienten Cash-Management-Politik spielt dabei eine zentrale Rolle. Beispielsweise kann ein Unternehmen Schließfächer (Postfächer) einführen, um Zahlungen von Kunden entgegenzunehmen. In der Regel überprüfen Banken täglich die Aktivität dieser Schließfächer im Hinblick auf die Gutschrift auf dem Unternehmenskonto. Vorautorisierte Zahlungen können den Liquiditätszufluss ebenfalls beschleunigen. Bei diesem Verfahren hat ein Unternehmen eingeschränkte Rechte, das Bankkonto eines Kunden zu belasten. Heutzutage werden Schließfächer und vorautorisierte Zahlungsmethoden auch von inländischen Unternehmen genutzt.

#### Senkung der Wechselkursgebühren

Multinationale Unternehmen haben oft mit Wechselkursgebühren zu tun. In dieser Situation kann das Netting den Unternehmen helfen, ihren Cashflow zu optimieren, indem es die Transaktions- und Verwaltungskosten reduziert, die durch die Währungsumrechnung entstehen. Der Netting-Ansatz ist effektiver, wenn eine Muttergesellschaft ein zentrales Cash-Management-System für ihre Tochtergesellschaften einführt.

#### Verwaltung gesperrter Gelder

Multinationale Unternehmen können in Liquiditätsprobleme geraten, wenn die Regierung eines Gastlandes aufgrund einer Änderung ihrer Politik in Bezug auf internationale Geldtransfers Gelder sperrt. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die Regierung des Gastlandes versucht, die Arbeitslosigkeit zu senken und Arbeitsplätze im Land zu schaffen. In diesem Szenario neigen multinationale Unternehmen dazu, die gleichen Strategien zu verfolgen, wie wenn sie von der Regierung des Gastlandes mit höheren Steuern konfrontiert würden. Die multinationalen Unternehmen analysieren außerdem die Cash-Management-Probleme, die durch die Sperrung von Geldern entstehen, und erarbeiten mögliche Wege zur Generierung von Geldern. Darüber hinaus können multinationale Unternehmen und ihre Tochtergesellschaften die Verrechnungspreismethode anwenden, wenn sie Cash-Management-Probleme haben, die sich aus der Sperrung von Geldern ergeben.

#### Cashflow-Optimierung und Komplikationen

Bei der Optimierung des Cashflows treten häufig drei wesentliche Probleme auf. Das erste Problem hängt mit dem Cash-Management-Ansatz zusammen, den ein multinationales Unternehmen verfolgt: Manche multinationale Unternehmen haben aufgrund ihres Ansatzes Probleme, ihre Liquidität zu optimieren. Wenn beispielsweise eine Tochtergesellschaft die Zahlung an eine andere verzögert, ist die empfangende Tochtergesellschaft gezwungen, sich bei Dritten – wie Banken und anderen Finanzinstituten – Geld zu leihen, bis die Zahlung beglichen ist. In diesem Fall kann ein zentrales Cash-Management die Probleme bei Zahlungen zwischen Tochtergesellschaften verringern.

Zweitens haben staatliche Restriktionen einen direkten Einfluss auf die Cash-Optimierungspolitik multinationaler Unternehmen und ihrer Tochtergesellschaften. Zu den Beschränkungen können Verbote des Nettings und des internationalen Geldtransfers gehören. Laut Kubranova (2020) ist dies ein häufiges Problem in einigen lateinamerikanischen Ländern. Multinationale Unternehmen unterliegen manchmal Beschränkungen, die ihren Cashflow beeinträchtigen.

Drittens gibt es Einschränkungen im Bankensystem.Die Bankdienstleistungen, die multinationalen Unternehmen zur Verfügung stehen, unterscheiden sich in der Regel von einem Land zum anderen. Beispielsweise sind Bankkanäle wie Technologie, Überweisungen und Peer-to-Peer-Zahlungen in den USA weiter entwickelt als in einigen anderen Ländern (Kubranova, 2020). Ebenso bevorzugen multinationale Unternehmen die Verwendung von Schließfächern, die jedoch nicht in jedem Land zur Verfügung stehen. Ohne die Unterstützung eines fortschrittlichen Bankensystems kann es für multinationale Unternehmen schwieriger sein, ihren Cashflow zu optimieren. Derzeit werden einheitliche Technologien und Strategien eingeführt, um das globale Bankensystem zu vereinfachen und diese Probleme zu minimieren.

### Forderungsmanagement

Die Gewährung von Krediten kann Unternehmen eine Möglichkeit bieten, Gewinne aus Kundenforderungen zu erzielen, indem sie Zinsen für auf Kredit getätigte Käufe berechnen. Vor diesem Hintergrund ist es für Unternehmen in Zeiten hoher Inflation wichtig, die Kreditkonditionen genau zu prüfen. Beispielsweise kann ein Zahlungsaufschub den Wert des gewährten Kredits in der Zukunft aufgrund einer rapide ansteigenden Inflation verringern. Die Kreditkonditionen auf den internationalen Märkten sind in der Regel besser als die Kreditstandards auf den inländischen Märkten.

In multinationalen Unternehmen erfordert ein effizientes Forderungsmanagement die Zusammenarbeit von Marketing- und Finanzabteilungen (Yao & Deng, 2018). Die Aufgabe der Finanzabteilung ist es, zukünftige Cashflows zu prognostizieren und zu beschleunigen, während die Marketingabteilung für die Steigerung des Umsatzes verantwortlich ist. Die betrieblichen Abläufe in einem Unternehmen führen häufig zu Konflikten zwischen diesen Abteilungen. Diese Probleme können jedoch gelöst werden, indem man die Vertriebsmitarbeiter über die Bedeutung der Außenstände für den Gesamtgewinn des Unternehmens informiert. In der Regel gewähren multinationale Unternehmen Verkaufsprämien und andere Vergünstigungen, die sich nach dem Gesamtumsatz der Mitarbeiter richten. Multinationale Unternehmen sind zudem bestrebt, günstige Kreditkonditionen zu erhalten und lukrative Entscheidungen im Hinblick auf das Working Capital für das Unternehmen und seine Kreditnehmer:innen zu treffen.

#### Risiko in Verbindung mit Forderungssalden

Wenn ein Unternehmen einen Forderungssaldo hat, bedeutet dies, dass ein bestimmter Prozentsatz seiner Verkaufserlöse noch nicht eingezogen wurde. Diese Salden können in Form von Cashflow-Defiziten auftreten, die akzeptabel sind, wenn ein Unternehmen seinen Umsatz steigern will, die aber langfristig zu Liquiditätsengpässen führen können, oder in Form von uneinbringlichen Forderungen. Als Reaktion auf Forderungsausfälle wenden Unternehmen verschiedene Strategien an, um sicherzustellen, dass ihre Kunden pünktlich zahlen. Zu diesen Strategien gehören das Versenden von Mahnungen und Monatsabrechnungen, persönlicher Kontakt, Telefonanrufe, die Einstellung von Lieferungen und in einigen Fällen die Einschaltung von Rechtsberatern und externen Inkassounternehmen.

#### Beispiel

Ein Unternehmen bietet seinen Kunden Zahlungen auf Kredit mit einem Zahlungsziel von 30 Tagen an. Die Aufzeichnungen des Unternehmens zeigen, dass die Kunden im Durchschnitt 41 Tage brauchen, um zu zahlen. Das Unternehmen gewährt jedoch 1 Prozent Skonto, wenn die Kunden innerhalb von 10 Tagen zahlen. Derzeit deckt das Unternehmen seinen Working Capital-Bedarf über einen Kontokorrentkredit mit einem Zinssatz von 9 Prozent p.a. ab. Wir werden nun die Kosten des Skontos bewerten, um festzustellen, ob das Angebot eines Skontos für das Unternehmen vorteilhaft ist.

Ein Kunde kauft Waren im Wert von 100 $ auf Kredit. Wenn der Kunde innerhalb von 10 Tagen zahlt, muss er nur 99 $ statt 100 $ bezahlen. In diesem Szenario hat das Unternehmen dem Kunden 99 $ für 31 Tage (41 Tage minus 10 Tage) zu 1 Prozent Zinsen geliehen. Der Zinssatz für die 31 Tage beträgt also 1/99 x 100 Prozent. Der effektive Jahreszins kann wie folgt berechnet werden:

Aus der obigen Berechnung geht hervor, dass die jährlichen Kosten für die Gewährung eines Skontos 12,6 Prozent betragen. Demgegenüber liegen die Kreditkosten für den Überziehungskredit bei 9 Prozent und damit unter den Kosten für die Gewährung eines Skontos. Daher sollte das Unternehmen dem Kunden keinen Skonto anbieten und stattdessen den Überziehungskredit in Anspruch nehmen.

### Bestandsmanagement

Das Bestandsmanagement umfasst die Verwaltung von Elementen wie unfertigen Erzeugnissen, Rohstoffen und Fertigerzeugnissen. Reibungslose Produktionsabläufe erfordern die zuverlässige und termingerechte Verfügbarkeit von Material im Bestand des Unternehmens. Ein effizientes Lagermanagement erleichtert auch die Auslieferung von Fertigerzeugnissen, doch stehen multinationale Unternehmen hier vor zahlreichen Herausforderungen. Beispielsweise ist es für global agierende Unternehmen oft schwieriger, ihre Ziele für den Lagerumschlag im Ausland zu erreichen als im Inland. Wenn ein Unternehmen seine Erzeugnisse auf dem Seeweg befördert, ist es außerdem variablen und möglicherweise langen Transitzeiten, Einfuhrkontrollen, Zollverfahren, Unterbrechungen der Lieferkette, Wetterproblemen, Hafenstreiks, Währungsschwankungen und hohen Einfuhrzöllen ausgesetzt, um nur einige zu nennen.

#### Lagerbestandsführung und Produktionsstandort

Multinationale Unternehmen bevorzugen in der Regel die Produktion im Inland gegenüber der Produktion im Ausland, da sie von Vorteilen wie zinsgünstigen Krediten, niedrigeren Arbeitskosten, Steuerbefreiungen und anderen wirtschaftlichen Vorteilen profitieren. Niedrige Produktionskosten sind ein wesentlicher Teil des Lagermanagements. Sie sind jedoch nicht der einzige wichtige Aspekt. Die Pflege enger Beziehungen zu ausländischen und inländischen Kunden und die Produktion an Land können beide Werte schaffen und gleichzeitig das Kapital eines Unternehmens effizient nutzen. Unternehmen, die sich für eine Offshore-Produktion entscheiden, haben in der Regel größere Bestände an fertigen und unfertigen Erzeugnissen , was zu höheren Lagerkosten führt.

#### Bevorratung

Lieferausfälle können für Unternehmen, die von ausländischen Lieferanten abhängig sind, häufig ein Problem darstellen. Zu den Herausforderungen, mit denen multinationale Unternehmen in diesem Zusammenhang konfrontiert sind, gehören Devisenbeschränkungen, lange Vorlaufzeiten in der Lieferkette und Probleme bei der Verfügbarkeit von Transportmitteln für die Sendungen. Unternehmen müssen daher eine optimale und nachhaltige Lagerstrategie verfolgen, um Versorgungsunterbrechungen zu überbrücken. Ein großer Lagerbestand kann zusätzliche Kosten verursachen, wie z. B. Lagerkosten, Mitarbeitergehälter, Versicherungen und Finanzierung. Dennoch benötigen Vertriebsleiter:innen und Produktionsmitarbeiter:innen hohe Lagerbestände, damit der Lieferprozess reibungslos funktioniert. Sie sind verantwortlich für die Abwicklung der Lieferungen, insbesondere bei Engpässen oder in Zeiten erhöhter Nachfrage. Durch eine optimale Bevorratung können Unternehmen ihre Rentabilität steigern und gleichzeitig Engpässe erfolgreich beheben.

### Barüberschussmanagement

Multinationale Unternehmen halten in der Regel Barguthaben bei Banken in mehreren Ländern. Im Idealfall wird jeder Barüberschuss in Gewinne umgewandelt. Kurzfristige Investitionsentscheidungen können zu geringeren Mittelzuflüssen führen, weshalb multinationale Unternehmen dazu tendieren, langfristig in Geschäftsbanken zu investieren, indem sie Commercial Papers und Schatzanleihen kaufen. Kurzfristige Anlagen bieten jedoch in der Regel höhere Renditen. Wenn beispielsweise eine Tochtergesellschaft in einem Monat über 50.000 $ an überschüssigen Barmitteln verfügt, kann die Rendite höher sein, wenn sie diesen Betrag zusammen mit einer anderen Tochtergesellschaft in Form einer einzigen Bareinlage auf ein Bankkonto einzahlt. In diesem Sinne kann die Bündelung überschüssiger Barmittel von Tochtergesellschaften für kurzfristige Investitionen zu höheren Gewinnen führen. Ein multinationales Unternehmen kann überschüssige Barmittel auch in ausländische oder inländische Wertpapiere investieren. Manchmal bieten ausländische Wertpapiere höhere Zinssätze als die, die auf den inländischen Märkten angeboten werden. Multinationale Unternehmen haben mehrere Möglichkeiten, überschüssige Barmittel einzusetzen, wobei die Investition in ausländische Wertpapiere weithin als die lukrativste gilt.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Die Art und Weise, wie ein Unternehmen seine Cashflows aus Finanzierungs-, Betriebs- und Investitionstätigkeiten steuert, wird als Cash-Management bezeichnet.

* *Richtig*
* Falsch

2. Bitte nennen Sie drei Netting-Arten.

* *Close-out Netting*
* *Settlement Netting*
* *Netting-by-Novation*
* *Multilaterales Netting*

3. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz.

Multinationale Unternehmen können in Liquiditätsprobleme geraten, wenn die Regierung eines Gastlandandes aufgrund einer Änderung ihrer Politik in Bezug auf *internationale Geldtransfers* Gelder *sperrt*.

## 5.3 Internationale Handelsfinanzierung

Im internationalen Handel können Unternehmen verschiedene Finanzinstrumente einsetzen, um Waren und Dienstleistungen zu bezahlen. Dazu gehören Debitorenfinanzierung, Bankgarantien, Gegengeschäfte, Factoring, Diskontierung, Akkreditive und Forfaitierung. In den folgenden Abschnitten werden einige dieser Methoden der Handelsfinanzierung erörtert.

### Debitorenfinanzierung

Bei der Debitorenfinanzierung kann ein Exporteur seine Waren an einen Importeur liefern, indem er ein Termingeschäft oder ein Kontokorrentgeschäft nutzt. In diesem Fall prüft der Exporteur vor dem Versand die Kreditwürdigkeit des Importeurs. Die Bank kann auch eine Finanzierung in Form einer Debitorenfinanzierung bereitstellen, wenn der Exporteur die Mittel sofort benötigt. In diesem Fall gewährt die Bank dem Exporteur ein von seiner Bonität abhängiges Darlehen. Im internationalen Handel ist die Debitorenfinanzierung mit zusätzlichen Risiken wie Devisenkontrollen und staatlichen Regulierungen verbunden. Exporteure können jedoch eine Exportkreditversicherung abschließen, um die Risiken von Auslandsforderungen zu mindern. Die Laufzeiten der Debitorenfinanzierung liegen in der Regel zwischen einem und sechs Monaten (Eun & Resnick, 2010).

### Bankakzept

Ein Bankakzept ist ein auf ein Unternehmen ausgestellter Terminwechsel oder Wechselbrief, der eine Garantie einer Bank darstellt. Zunächst bestellt ein Importeur Waren bei einem Exporteur. Dann beantragt der Importeur bei der Bank ein Akkreditiv, das die Zahlung des Importeurs an den Exporteur garantiert. Im Anschluss daran reicht der Exporteur die Versandpapiere und die Terminwechsel bei seiner Bank ein, die dann alle relevanten Dokumente an die Bank des Importeurs weiterleitet. Die Annahme der Bedingungen des Terminwechsels durch die Bank des Importeurs wird als Bankakzept bezeichnet. Bankakzepte sind kurzfristige Instrumente, die normalerweise innerhalb von 30 bis 180 Tagen fällig werden (Eun & Resnick, 2010). Sie können also als kurzfristige Kredite betrachtet werden, und die von der Bank festgelegten Kriterien werden zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers herangezogen. Die Bank vergewissert sich, dass der Kreditnehmer über ausreichende Mittel und Sicherheiten verfügt, um die zukünftige Zahlung zu decken. Allerdings verlangt die Bank dafür auch eine geringe Gebühr.

### Factoring

Der Forderungssaldo eines Exporteurs erhöht sich, wenn Waren versandt werden, ohne dass zuvor eine Zahlung eingegangen ist. Daher kann ein Exporteur einen Bankkredit beantragen, um die anfänglichen Transaktionskosten zu decken. Um dem Risiko der Nichtzahlung oder des Zahlungsausfalls des Importeurs zu begegnen, kann der Exporteur seine Forderungen an einen Dritten verkaufen, eine Methode, die als Factoring bekannt ist. Der Factor (Drittpartei) übernimmt das Risiko und zieht die Zahlung vom Importeur gegen eine Bearbeitungsgebühr und einen Abschlag auf den Forderungskauf ein. Grenzüberschreitendes Factoring ist im internationalen Handel weit verbreitet und hängt weitgehend von der Kreditwürdigkeit des Exporteurs ab. Factoring-Dienstleistungen werden in der Regel von Tochtergesellschaften von Geschäftsbanken, spezialisierten Finanzinstituten und Handelsfinanzunternehmen angeboten. Exportkreditversicherungen können ebenfalls dazu beitragen, das mit Auslandsforderungen verbundene Risiko zu verringern.

#### Beispiel

Ein Exporteur verkauft seine Forderungen an einen Factor mit einem Abschlag von 5 Prozent pro Monat. Der Factor erhebt eine zusätzliche Gebühr von 3,5 Prozent für regresslose Finanzierungen. Wenn der Exporteur dem regresslosen Factoring von 2 Millionen $ für 3 Monate zustimmt, dann ergibt sich der folgende Betrag:

Nennwert der Forderungen: 2.000.000 $

abzüglich der Gebühr für die regresslose Finanzierung (3,5 Prozent von 2 Mio. $): 70.000 $

zuzüglich der monatlichen Factoring-Gebühr (5 Prozent von 2 Mio. $ für 3 Monate): 100.000 x 3 = 300.000 $

Der effektive Jahreszins (APR) kann wie folgt berechnet werden:

#### Forfaitierung

**Investi**

**tionsgüter**

Sachanlagen wie Gebäude, Maschinen und Werkzeuge

Die Forfaitierung ist eine spezielle Form des Factoring, die in extremen Fällen von Kreditrisiken eingesetzt wird. Diese Methode wird häufig für den Export von **Investitionsgütern** verwendet, wobei die Rückzahlung in der Regel in halbjährlichen Raten über einen Zeitraum von fünf Jahren erfolgt. Bei der Forfaitierung werden die Forderungen ebenfalls mit einem Abschlag zu einem festen Zinssatz von ca. 1,25 Prozent verkauft. Dieser Ansatz ist in westeuropäischen Ländern wie Österreich und der Schweiz weit verbreitet. Die meisten Forfaitierungsgesellschaften sind Tochtergesellschaften von Geschäftsbanken wie der Credit Suisse (Eun & Resnick, 2010). Forfaitierungsgesellschaften bieten auch Unterstützung bei der Abwicklung von Inkasso- und Verwaltungsangelegenheiten.

### Akkreditive

Ein Akkreditiv ist eine wichtige Finanzierungsquelle und eine Zahlungsmethode im internationalen Handel. Akkreditive sind in der Regel bei Fälligkeit zahlbar, und der Importeur erhält vom Exporteur eine Finanzierung, bis der Importeur oder seine Bank die Zahlung geleistet hat. Der Importeur muss den Kreditbetrag und die Akkreditivgebühr an seine Bank zurückzahlen. Ist das Bankkonto des Importeurs zum Zeitpunkt der Zahlung nicht ausreichend gedeckt, so ist die Bank des Importeurs dennoch verpflichtet, die Zahlung gemäß dem Akkreditivvertrag zu leisten. Daher wird dem Importeur ein Akkreditiv vorbehaltlich des Vertrauens der Bank in ihn gewährt. Ein Standby-Akkreditiv kann auch für staatliche Aufträge im internationalen Handel verwendet werden. Standby-Akkreditive dienen als Vorauszahlungsgarantien wie Erfüllungsgarantien und Bietungsgarantien.

### Diskontierung

Die Diskontierung wird vor allem dann angewandt, wenn eine Bank einen Handelswechsel ablehnt. In diesem Szenario kann sich ein Exporteur für eine Diskontierung entscheiden und den Handelswechsel durch Barmittel ersetzen lassen. Der Exporteur stellt dem Finanzinstitut oder der Bank einen Wechsel aus und erhält den Betrag (Nennwert) des Wechsels. Bei dieser Methode fallen keine Provisionen oder Zinsen an. Der Exporteur zahlt jedoch einen Mindestbetrag an Zinsen, um sich gegen politische und wirtschaftliche Risiken abzusichern. Der Versicherer erstattet dem Exporteur diesen Betrag, wenn ein Schaden eintritt. Aufgrund der Exportförderungspolitik, die eine Subventionierung der Zinssätze für Commercial Papers ermöglicht, bieten Commercial Papers niedrigere Diskontsätze als Bankkredite, lokale Finanzierungen und Überziehungskredite. Beim Diskontieren gibt es zwei Möglichkeiten: mit oder ohne Regress. Wenn der Wechsel ohne Regress verkauft wird, ist die Bank für das Inkassorisiko verantwortlich. Wenn der Wechsel jedoch mit Regress verkauft wird, ziehen die Banken den fälligen Betrag vom Exporteur ein, wenn der Importeur nicht rechtzeitig zahlt.

### Gegengeschäfte

Bei Gegengeschäften handelt es sich um den Austausch von Waren oder Dienstleistungen gegen andere Waren oder Dienstleistungen anstelle von harter Währung (Caves & Marin, 1992). Diese Form des Tauschhandels gibt es schon seit der Antike. In den letzten Jahren haben jedoch bestimmte Arten von Gegengeschäften allmählich an Bedeutung gewonnen, was durch die Verschuldungsprobleme von Entwicklungsländern, die Devisenknappheit, Zahlungsungleichgewichte und die Nachfrage der Weltwirtschaft begünstigt wurde. Multinationale Unternehmen entscheiden sich häufig für das Gegengeschäft, da es bei grenzüberschreitenden Transaktionen vorteilhaft ist. Gegengeschäfte sind in Osteuropa, Lateinamerika und ganz Asien am weitesten verbreitet (Eun & Resnick, 2010). Es gibt drei Hauptarten von Gegengeschäften: Gegenkauf, Tauschhandel und Aufrechnung.

1. Gegenkauf: Bei einem Gegenkauf erwirbt der Importeur Waren und Dienstleistungen vom Exporteur. Im Gegenzug verpflichtet sich der Exporteur, innerhalb eines bestimmten Zeitraums Waren und Dienstleistungen vom Importeur zu beziehen. Im Gegensatz zu Tauschgeschäften erfordern Gegenkaufvereinbarungen die Vermittlung durch ein Handelsunternehmen.
2. Tauschhandel: Die älteste und gebräuchlichste Form des Gegengeschäfts, bei dem Parteien direkt Waren und Dienstleistungen austauschen, ohne dass Bargeld involviert ist, und stattdessen einen Gegenwert von Waren oder Dienstleistungen für den Austausch verwenden. Zum Beispiel kann eine Person einen Gegenwert von Walnüssen gegen Fleisch eintauschen. Ein Tauschgeschäft wird als Handel bezeichnet.
3. Aufrechnung: Eine gängige Art von Gegengeschäftsvereinbarung, bei der der Käufer vom Verkäufer Unterstützung bei der Vermarktung von Produkten und Dienstleistungen erhält. Die Aufrechnung ist in den Bereichen Infrastruktur und Luft- und Raumfahrt weit verbreitet. Sie ist auch für teure und große Gegenstände geeignet.

### Dokumente im internationalen Handel

Der internationale Handel erfordert eine Vielzahl von Dokumenten, wobei das Konnossement wohl das wichtigste ist. Ein Konnossement (engl. Bill of Lading, BoL oder BL) ist ein juristisches Dokument, in dem die Einzelheiten der Verschiffung wie Bestimmungsort, Menge, Ware und Art der beförderten Güter aufgeführt sind. Das BoL wird vom Spediteur initiiert und an die Reederei ausgestellt und dient als Versandquittung. Wenn sich die empfangenen Waren in einem guten Zustand befinden, wird das Konnossement als rein bezeichnet. Ein Konnossement muss von den zuständigen und bevollmächtigten Personen unterzeichnet werden, die bei der Versendung den Frachtführer und den Absender und bei der Auslieferung den Empfänger vertreten. Das Dokument ist besonders in der Fracht- und Versandbranche wichtig.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Bei einem Gegenkauf tauschen die Parteien direkt Waren und Dienstleistungen aus, ohne dass Bargeld involviert ist. Stattdessen verwenden sie einen Gegenwert an Waren oder Dienstleistungen für den Austausch.

* Richtig
* *Falsch*

1. Bitte nennen Sie fünf Methoden der Handelsfinanzierung.

*Debitorenfinanzierung*

*Bankakzept*

*Gegengeschäft*

*Factoring*

*Diskontierung*

*Akkreditive*

3. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz.

Ein *reines* Konnossement erklärt, dass die geladenen Güter in *gutem Zustand* sind.

Zusammenfassung

Die finanzielle Integration der Volkswirtschaften rund um den Globus hat den Anwendungsbereich des internationalen Finanzmanagements grundlegend erweitert. Darüber hinaus erfordert die internationale Liquidität ein reibungsloses Cash-Management für Transaktionen im In- und Ausland. Für die meisten Cash-Management-Aktivitäten ist ein gemeinsames Bankkonto erforderlich, um Probleme bei Transaktionen zu vermeiden. Dies kann multinationalen Unternehmen auch dabei helfen, häufige Kontrollen von bargeldbezogenen Aktivitäten und Bilanzposten durchzuführen.

Das internationale Finanzmanagement befasst sich auch mit der Handelsfinanzierung, bei der Anbieter (Finanzinstitute, Geschäftsbanken und Finanzvermittler) und Kunden (Exporteure, Importeure, Händler, Produzenten und Hersteller) zusammenarbeiten, um Geschäftstransaktionen durchzuführen. Finanzinstitute fungieren als Dritte, die Käufer und Verkäufer gegen Risiken absichern. Die Handelsfinanzierung umfasst Instrumente wie Forfaitierung, Konnossemente, Akkreditive, Factoring und Diskontierung.

# Lektion 6 – Internationales Steuermanagement

**Lernziele**

Nach der Bearbeitung dieser Lektion …

… können Sie die grundlegenden Aspekte des internationalen Steuersystems erläutern.

… sind Sie in der Lage, Fälle des Steuermanagements von multinationalen Unternehmen und Tochtergesellschaften zu analysieren.

… können Sie die steuerlichen Aspekte der Verrechnungspreise identifizieren.

… sind Sie in der Lage, die globale Steuerpolitik zu bewerten.

# 6. Internationales Steuermanagement

## Einführung

Das internationale Steuerumfeld ist für die Steuerplanung von Investor:innen und multinationalen Unternehmen von entscheidender Bedeutung. Steuervorschriften sind in der Regel sowohl auf globaler als auch auf nationaler Ebene sehr komplex. Frühe Belege für die Ideen des internationalen Handels finden sich schon in den Werken von Platon, Xenophon und Aristoteles (Dorobăț, 2015). Seit dem Zweiten Weltkrieg hat die Welt jedoch ein beträchtliches Wachstum in Bezug auf Investitionen und Finanzen erlebt.

Dies ist auf den Abbau von Handelsschranken und die Förderung internationaler Transaktionen durch die Welthandelsorganisation (WTO) und das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT) zurückzuführen (World Trade Organization, 2018). Folglich spielt das internationale Steuerrecht eine zentrale Rolle in den Rechtssystemen überall auf der Welt. Der allmähliche Abbau der Handelsschranken zwischen den Ländern hat zu einer stärkeren Beachtung der Steuervorschriften geführt, die Steuermoral verbessert und die Steuerhinterziehung verringert (Kemme et al., 2020).

Es gibt eine Reihe von Schlüsselfaktoren, die multinationale Unternehmen berücksichtigen, wenn sie eine Kosten-Nutzen-Analyse über die Herstellung von Produkten im eigenen Land oder die Auslagerung an einen ausländischen Hersteller durchführen. Die Steuerpolitik des Gastlandes ist ein solcher Faktor bei einer Outsourcing-Entscheidung. Die Steuerpolitik des Heimatlandes der Muttergesellschaft und der Tochtergesellschaft kann die strategische Entscheidung für einen geeigneten Standort zur Errichtung einer Produktionsstätte beeinflussen.

In dieser Lektion werden die grundlegenden Konzepte des internationalen Steuerrechts untersucht, einschließlich der Steuerkategorien, des globalen Steuerumfelds und der Art und Weise, wie multinationale Unternehmen mit Steuerfragen umgehen. Anhand von Beispielen werden die in dieser Lektion besprochenen Konzepte weiter erläutert.

## 6.1 Grundlagen des internationalen Steuerrechts

Das internationale Steuerrecht verfolgt zwei Ziele: Neutralität oder Gerechtigkeit. Beide Konzepte werden im Folgenden erläutert.

### Steuerneutralität

Steuerneutralität bedeutet, dass das Land, in dem die Mittel angelegt werden, seine Steuerpflichtigen nicht noch einmal für die Mittel besteuern darf. Eine neutrale Steuer schafft jedoch keine Anreize für Unternehmen oder Individuen, ihr Verhalten zu ändern. Vielmehr sind die Grundlagen der Steuerneutralität in den Prinzipien der wirtschaftlichen Gerechtigkeit und Effizienz zu sehen. Zur Definition der Steuerneutralität werden drei Kategorien verwendet, die in den folgenden Abschnitten erläutert werden.

#### Kapitalexportneutralität

Kapitalexportneutralität liegt vor, wenn Investor:innen überall dort, wo sie investieren, steuerlich gleich behandelt werden. Die Steuerbehörden wählen diesen Ansatz häufig, um ihre Einnahmen zu erhöhen, ohne die wirtschaftlichen Entscheidungen der Steuerzahler:innen zu beeinflussen. Kapitalexportneutralität fördert die wirtschaftliche Effizienz auf internationaler Ebene und hilft den Staaten, ihre Steuereinnahmen zu erhöhen.

#### Nationale Neutralität

Bei nationaler Neutralität erscheint die Steuerpolitik mehrerer Länder neutral. Ein Vorteil der nationalen Neutralität besteht darin, dass sie das Steuervermeidungsverhalten von Privatpersonen und Unternehmen reduziert, da sie unabhängig vom Standort ihrer Tätigkeit ähnliche Beträge zu zahlen haben. Theoretisch beruht die nationale Steuerneutralität auf dem Grundsatz der Gleichheit, aber in der Praxis kann es schwierig sein, sie anzuwenden.

#### Kapitalimportneutralität

Im Rahmen der Kapitalimportneutralität werden alle Anleger:innen unabhängig von ihrem Wohnsitz steuerlich gleich behandelt. Dieses Konzept ist vergleichbar mit der nationalen Neutralität, bei der ebenfalls der Gleichheitsgrundsatz gilt. Die Umsetzung der Kapitalimportneutralität kommt allen Akteuren zugute und sorgt für wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen auf dem Markt.

### Steuergerechtigkeit

Steuergerechtigkeit setzt voraus, dass sich die Steuerzahler:innen am gleichen Ort und nach den gleichen Regeln an den Kosten für das Funktionieren des Staates beteiligen. Unabhängig davon, in welchem Land eine Tochtergesellschaft eines multinationalen Unternehmens steuerpflichtige Einkünfte erzielt, gelten derselbe Fälligkeitstermin und derselbe Steuersatz. Wenn beispielsweise die inländische Tochtergesellschaft einen Dollar erwirtschaftet, wird dieser nach den gleichen Regeln besteuert wie ein Dollar, den die ausländische Tochtergesellschaft erwirtschaftet. In diesem Fall ist die Anwendung des Grundsatzes der Steuergerechtigkeit aufgrund der Inflation, die sich auf die Betriebskosten und das zu versteuernde Einkommen auswirkt, schwierig.

### Besteuerungsarten

**Passive Einkünfte**

Dies bezieht sich auf Einkünfte, die ohne aktive Beteiligung erzielt werden, wie z. B. Tantiemen, Dividenden, Mieten und Urheberrechte.

In der Regel haben multinationale Unternehmen mit drei grundlegenden Steuerarten zu tun, mit denen die Nationalstaaten ihre Einnahmen erzielen: Quellensteuer, Einkommensteuer und Mehrwertsteuer.

#### Quellensteuer

Die Quellensteuer wird im Allgemeinen auf **passive Einkünfte** erhoben, die von Körperschaften und natürlichen Personen unter der Gerichtsbarkeit eines bestimmten Landes erzielt werden. Die Quellensteuer wird von den Steuerzahler:innen durch indirekte Steuern getragen. Die Unternehmen behalten den fälligen Steuerbetrag von den Zahlungen der Steuerzahler:innen ein und leiten die einbehaltene Steuer an staatliche Konten weiter. Viele Länder haben Abkommen über unterschiedliche Steuersätze für passive Einkünfte geschlossen. Diese Abkommen werden allgemein als bilaterale Steuerabkommen bezeichnet: Zwei Länder identifizieren verschiedene Arten von passivem Einkommen und vereinbaren die anwendbaren Steuersätze.

#### Einkommensteuer

Die Einkommenssteuer ist die wichtigste Einnahmequelle für Staaten. Hierbei handelt es sich um eine direkte Steuer, die die Steuerzahler:innen auf ihr zu versteuerndes Einkommen an die Behörden zahlen. Sie wird auf die aktiven Einkünfte von Körperschaften und Privatpersonen erhoben, z. B. auf das Einkommen aus den von einer Person erbrachten Dienstleistungen oder auf das Einkommen aus der Produktion eines Unternehmens. Price Waterhouse Coopers (PWC) bietet eine umfassende Zusammenfassung der Unternehmenssteuern, in der verschiedene Kategorien von Einkommenssteuersätzen wie Standard-, Normal- und obere Grenzsteuersätze mit Beispielen aus mehreren Ländern aufgeführt sind. Der Bericht von PWC hebt auch die erheblichen Unterschiede bei den länderspezifischen Steuersätzen hervor.

#### Mehrwertsteuer (MwSt.)

Die Mehrwertsteuer ist eine weitere indirekte Steuer. Sie wird auf jeden Mehrwert erhoben, der einem Produkt auf jeder Stufe der Lieferkette hinzugefügt wird. In der Praxis ist die „Subtraktionsmethode“ der Standard für die Berechnung der Mehrwertsteuer. Bei der Subtraktionsmethode müssen die Unternehmen die Mehrwertsteuer auf die Differenz zwischen dem Wert der Verkäufe und dem Wert der Käufe entrichten. Die Subtraktionsmethode der Mehrwertsteuer wird oft auch als Umsatzsteuer bezeichnet. Die Mehrwertsteuer ist eine Steuer auf den Wert, den das Unternehmen dem Kauf hinzufügt.

In Lateinamerika und Europa ist die Mehrwertsteuer eine der wichtigsten Einnahmequellen des Staates (Eun & Resnick, 2010). Aus ökonomischer Sicht ist die Mehrwertsteuer besser als die Einkommensteuer, da sie unnötigen Konsum verhindert. Eine Mehrwertsteuer könnte jedoch zu finanziellen Nachteilen für die arbeitende Bevölkerung führen. Ferner ist die Einkommensteuer für die Behörden schwieriger zu erheben als die Mehrwertsteuer (Eun & Resnick, 2010).

Die Mehrwertsteuer wird auf jeder Produktionsstufe hinzugefügt. Kleine Unternehmen haben jedoch oft Schwierigkeiten, wenn es darum geht, die Kosten für die Meldung der Mehrwertsteuer zu bewältigen. Vor allem ist die Mehrwertsteuer nicht in allen Ländern gleich. So betragen die Mehrwertsteuersätze in Deutschland und Dänemark 19 bzw. 25 Prozent (Wang et al., 2021). Dies kann für Endverbraucher:innen oft ein Anreiz sein, Waren aus einem Land mit niedrigerer Mehrwertsteuer zu kaufen.

#### Beispiel

Betrachten wir das folgende Beispiel, bei dem auf jeder Stufe der Lieferkette eine Mehrwertsteuer von 25 Prozent erhoben wird. Ein Brothersteller kauft Mehl für 125 €, einschließlich 25 Prozent Mehrwertsteuer. Das fertige Produkt wird für 250 € an den Einzelhändler verkauft, einschließlich einer Mehrwertsteuer von 50 €. Der Hersteller verdient 125 €, von denen er 25 € an den Staat abführt. Aufgrund des Subtraktionsprinzips erhält der Staat nicht die vollen 50 €. In diesem Fall zahlt der Hersteller die Mehrwertsteuer erst nach Abzug des an den Rohstofflieferanten gezahlten Betrags. Dieses Prinzip setzt sich so lange fort, bis das Produkt an den Endkunden verkauft wird, der die gesamte Mehrwertsteuer bezahlt.

Mehrwertsteuerdaten

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Stufe** |  | **Kosten** | **Erhobene Mehrwertsteuer** | **Bezahlte Mehrwertsteuer** |
| 1 | Der Lieferant verkauft Rohstoffe an den Hersteller | 100 | 25 | 25 |
| 2 | Der Hersteller verkauft die fertigen Produkte an den Einzelhandel | 200 | 50 | (50-25) = 25 |
| 3 | Der Einzelhändler verkauft Waren an Kunden | 260 | 65 | (65 - 25 - 25) = 15 |
|  | Mehrwertsteuer, die dem Endverbraucher in Rechnung gestellt wird |  |  | 65 |

### Steuergesetzgebung

Unternehmen und Privatpersonen unterliegen der Steuergesetzgebung des Landes, in dem sie finanzielle Vermögenswerte halten und geschäftlich tätig sind. Im Allgemeinen gibt es zwei große Kategorien der Steuergesetzgebung: territoriale und weltweite. Wenn ein Land beide Methoden gleichzeitig anwendet, führt dies zu einem System der **Doppelbesteuerung**.

**Doppelbesteuerung**

Vermögen, Einkommen und Finanztransaktionen können der Doppelbesteuerung unterliegen, wenn sie in zwei Ländern besteuert werden.

#### Territoriale Besteuerung

Bei diesem auch als Quellenmethode bezeichneten Ansatz erhebt ein Land eine Steuer auf alle Einkünfte, die von Steuerpflichtigen in diesem Land erzielt werden, unabhängig von ihrer Staatsangehörigkeit. Erzielt ein Unternehmen in einem Land steuerpflichtige Einkünfte, so unterliegt das erwirtschaftete Einkommen der Steuergesetzgebung dieses Landes. Die nationale Steuerbehörde kann beschließen, eine Steuer auf jede Finanztransaktion zu erheben. Die Tochtergesellschaften multinationaler Unternehmen und inländische Unternehmen zahlen somit im Quellenland Steuern auf ihr gesamtes Einkommen.

#### Weltweite Besteuerung

Diese Methode wird auch als Wohnsitzbesteuerungsmethode bezeichnet. Dabei erhebt eine nationale Steuerbehörde Steuern auf das weltweite Einkommen ihrer Einwohner:innen oder Bürger:innen, unabhängig davon, wo das Einkommen erzielt wird. Für die Besteuerung von Unternehmen und Gebietsansässigen ist bei einer weltweiten Besteuerung eine föderale Steuerbehörde zuständig. Auch wenn ein multinationales Unternehmen mehrere Tochtergesellschaften im Ausland hat, muss es sowohl in seinem Heimatland als auch im Ausland Steuern auf sein Einkommen zahlen. Ausländische Steuergutschriften können die Berechnung der internationalen Steuerbelastung multinationaler Unternehmen aufgrund unterschiedlicher Steuergesetze und der Höhe des zu versteuernden Einkommens zusätzlich verkomplizieren (Herzfeld, 2021).

#### Ausländische Steuergutschriften

Ausländische Steuergutschriften sind nicht erstattungsfähige Steuergutschriften für Einkommensteuerzahlungen an einen ausländischen Staat aufgrund von im Ausland einbehaltener Einkommensteuer. Sie können von jeder Person in Anspruch genommen werden, die entweder im Ausland gearbeitet hat oder Kapitaleinkünfte aus dem Ausland bezieht. Ausländische Steuergutschriften sollen die Steuerschuld auf Einkünfte aus ausländischen Quellen verringern. Ausländische Steuerzahler:innen, die Einkünfte aus ausländischen Quellen beziehen und Steuern an einen ausländischen Staat zahlen, können bei Vorliegen eines Doppelbesteuerungsabkommens in den Genuss von Steuergutschriften kommen.

#### Doppelbesteuerung

Doppelbesteuerung tritt bei internationalen Investitionen oder im internationalen Handel auf, wenn dasselbe Einkommen in zwei verschiedenen Ländern besteuert wird. Wird eine Dividende an eine:n Anteilseigner:in ausgeschüttet, ist die Person, die die Dividende erhält, einkommensteuerpflichtig, auch wenn die Barmittel, die zur Zahlung der Dividende verwendet wurden, bereits auf der Ebene der Gesellschaft besteuert wurden. Weltweit haben Länder Hunderte von Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung unterzeichnet.

#### Beispiel

Abraham ist Geschäftsführer und Eigentümer des Spielzeugherstellers ASIX Toys Limited. Das erste Jahr war sehr vielversprechend, denn das Unternehmen konnte einen Gewinn von 200.000 $ erwirtschaften. ASIX zahlte Steuern auf seine Gewinne in Höhe von 30 Prozent. Somit betrug der Gewinn nach Steuern von ASIX Toys am Ende des ersten Jahres 140.000 $, was die Gewinnrücklagen für dieses Jahr darstellt.

Als alleiniger Eigentümer beschloss Abraham, sich selbst eine Dividende von 140.000 $ zu zahlen. Die Entscheidung erhöhte sein Einkommen auf 140.000 $, die mit einem Steuersatz von 15 Prozent zu versteuern waren. Abrahams Einkommen unterlag somit der Doppelbesteuerung.

### Organisatorische Struktur

Wenn eine Muttergesellschaft beschließt, ihre Geschäftstätigkeit auf das Ausland auszudehnen, kann sie eine Tochtergesellschaft oder eine Zweigniederlassung im Ausland gründen. Eine ausländische Tochtergesellschaft eines multinationalen Unternehmens kann auch als Tochtergesellschaft oder Zweigniederlassung fungieren. Die ausländische Zweigniederlassung, die mit der Muttergesellschaft verbunden bleibt, wird daher nicht als unabhängiges Unternehmen gegründet. Im Gegensatz zu einer Zweigniederlassung kann eine ausländische Tochtergesellschaft eines multinationalen Unternehmens als unabhängiges Unternehmen im Ausland gegründet werden. Grundsätzlich ist eine Zweigniederlassung oder Tochtergesellschaft jedoch eine Erweiterung der Muttergesellschaft. Das inländische Einkommen der Muttergesellschaft wird mit dem passiven oder aktiven Einkommen der Zweigniederlassung konsolidiert, um die Steuerlast zu ermitteln.

Eine Zweigniederlassung eines multinationalen Unternehmens ist für wichtige operative Tätigkeiten wie Auftragsvergabe und Vertrieb zuständig und verfolgt das Ziel, die Einnahmen zu steigern und die Präsenz des Unternehmens in einem bestimmten geografischen Gebiet zu stärken. Es ist jedoch nicht gestattet, sich direkt in Aktivitäten der Zentrale einzuschalten. Stattdessen ist sie für die Unterstützung der Zentrale zuständig. Die Struktur einer Tochtergesellschaft ist in der Regel recht komplex, wobei sich mindestens 50 Prozent der Anteile im Besitz der Muttergesellschaft befinden. Um jedoch eine hundertprozentige Tochtergesellschaft zu werden, müssen 100 Prozent der Anteile im Besitz der Muttergesellschaft sein (Eun & Resnick, 2010).

Vor- und Nachteile von Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Vorteile** | **Nachteile** |
| Zweigniederlassung | Einfach einzurichten | Die Muttergesellschaft erhält keinen Haftungsschutz von der Zweigniederlassung |
|  | Geringere Gemeinkosten aufgrund einer geringeren Größe | Die Muttergesellschaft ist einer zusätzlichen Steuerpflicht ausgesetzt |
|  | Die Muttergesellschaft hat direkte Kontrolle über die Zweigniederlassung |  |
| Tochtergesellschaft | Zusätzlicher Haftungsschutz für die Muttergesellschaft | Zusätzliche Anforderungen (staatliche Registrierung usw.) für die Tätigkeit als Tochtergesellschaft |
|  | Schützt die von der Muttergesellschaft erwirtschafteten Gewinne vor Steuern | Politische Aspekte können die Geschäftstätigkeit durch Zollerhöhungen in einem bestimmten Land beeinflussen |
|  | Einfacher Zugang zu Bankkrediten und anderen Finanzierungsquellen |  |

Quelle: Hasan (2022)

### Steueroasen

Eine Steueroase ist eine Jurisdiktion oder ein Land, in dem ausländische Unternehmen und Privatpersonen keine oder nur geringe Steuern zahlen müssen. Eine Steueroase ist ein Offshore-Finanzzentrum, das von Einzelpersonen oder Unternehmen nicht verlangt, dass sie in ihrem Land ansässig sind oder von dort aus operieren, um in den Genuss von Steuervorteilen zu kommen. Multinationale Unternehmen, die in Steueroasen tätig sind, verkaufen ihren Tochtergesellschaften in der Regel Waren und Dienstleistungen zu überhöhten Preisen, um ihre steuerpflichtigen Gewinne zu reduzieren und ihre Steuerlast insgesamt zu verringern (Hebous & Johannesen, 2021). Im Jahr 1998 hat die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) mehrere Faktoren identifiziert, die typisch für Steueroasen sind, darunter das Fehlen transparenter Steuererklärungen und die Offenlegung von Informationen (Owens & Saint-Amans, 2009).

Steueroasen werden genutzt, um nicht deklariertes oder illegales Geld vor den Steuerbehörden im Heimatland des Steuerpflichtigen zu verstecken. Sie neigen daher zu wenig Kooperation mit den internationalen Steuerbehörden. In jüngster Zeit haben die Panama Papers und die Pandora Papers den Druck auf Steueroasen erhöht, mit den Steuerbehörden verschiedener Länder zusammenzuarbeiten (Oxford Analytica, 2021). Die Hinterlegung von Vermögen in Steueroasen bleibt jedoch legal, wenn es im Heimatland des Steuerpflichtigen deklariert wird und alle anderen Steuerverbindlichkeiten beglichen werden.

### Controlled Foreign Company

Eine Controlled Foreign Company (CFC) ist eine eingetragene juristische Person, die entweder direkt oder indirekt von einem ansässigen Steuerpflichtigen kontrolliert wird (OECD, o.J.). Eine CFC kann für Unternehmen vorteilhaft sein, da sie die Kosten für die Gründung einer ausländischen Zweigniederlassung, die Gründung eines neuen Unternehmens oder die Gründung einer Partnerschaft im Ausland auch nach Berücksichtigung der steuerlichen Auswirkungen senkt.

### MNCs und Steuergesetzgebung

Die Steuergesetzgebung kann sich auf verschiedene Weise auf die Gewinne multinationaler Unternehmen auswirken. Sie kann sich auf die Gewinne der Tochtergesellschaften auswirken, künftige Investitionspläne beeinflussen und eine Muttergesellschaft dazu veranlassen, von einem Land mit höheren Steuern in ein Land mit niedrigeren Steuern umzuziehen. In den folgenden Abschnitten werden die beiden wichtigsten Bereiche untersucht, die von der Steuergesetzgebung betroffen sind: Cashflows und Länderwahlrecht.

#### Auswirkungen der Steuergesetzgebung auf den Cashflow

Gewinne, die von einer Tochtergesellschaft an die Muttergesellschaft ausgeschüttet werden, unterliegen dem Steuerrecht des Landes, in dem die Muttergesellschaft ansässig ist. Um die Zahlung von Steuern auf Gewinnausschüttungen zu vermeiden, weisen multinationale Unternehmen wie Microsoft und Google ihre Tochtergesellschaften an, vor Ort zu investieren, anstatt die Gewinne an die Muttergesellschaft abzuführen, da die ausgeschütteten Gewinne der Körperschaftssteuer unterliegen würden. In einigen Fällen erheben die Staaten keine oder nur minimale Steuern auf die Gewinne der multinationalen Unternehmen, damit diese die Gewinne ihrer ausländischen Tochtergesellschaften ins Land zurückführen können (Madura, 2020). Dabei spielt das Konzept der territorialen Besteuerung eine wichtige Rolle, bei der die Tochtergesellschaft die Körperschaftsteuer in dem Land zahlt, in dem das Einkommen erzielt wurde. Das territoriale Steuerkonzept ermutigt multinationale Unternehmen, Tochtergesellschaften in Steuergebieten mit niedrigeren Steuersätzen zu gründen und weniger in ihrem Heimatland zu investieren. Die Struktur der Unternehmensverfassung bestimmt aber ebenfalls die Steuer- und Cashflow-Situation eines multinationalen Unternehmens (Bayar et al., 2018).

#### Auswirkungen der Steuergesetzgebung auf die Länderwahl

Wie bereits erwähnt, entscheiden sich manche multinationalen Unternehmen dafür, die Aktivitäten ihrer Muttergesellschaft in ein anderes Land mit niedrigeren Körperschaftsteuersätzen zu verlagern. Dieser Schritt stellt einen Versuch dar, das Niveau des Cashflows nach Steuern zu erhöhen, was letztlich den Aktienwert für die Anteilseigner:innen steigert. MNCs können auch mit einem anderen Unternehmen in einem anderen Land fusionieren und nach der Fusion das andere Unternehmen als Muttergesellschaft übernehmen. Natürlich sind multinationale Unternehmen genauso wie Privatpersonen bestrebt, Steuern zu sparen. Aus diesem Grund senken die Steuerbehörden häufig die Unternehmenssteuern bis zu einem gewissen Grad, was sowohl dem Staat als auch den Unternehmen zugutekommt.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Steuerneutralität bedeutet im Wesentlichen, dass das Land, in dem Mittel angelegt werden, seine Steuerpflichtigen nicht noch einmal für diese Mittel besteuern darf.

* *Richtig*
* Falsch

1. Bitte nennen Sie drei Kategorien der Steuerneutralität.

*Kapitalexportneutralität*

*Nationale Neutralität*

*Kapitalimportneutralität*

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Die *Quellensteuer* wird im Allgemeinen auf passive Einkünfte erhoben, die von *Körperschaften* und *natürlichen Personen* unter der Gerichtsbarkeit eines bestimmten Landes erzielt werden.

## 6.2 Verrechnungspreise und die Besteuerung von Holdinggesellschaften

### Verrechnungspreise und Steuerplanung für MNCs

In diesem Abschnitt werden mehrere praktische Fälle erörtert, die erklären, wie multinationale Unternehmen Verrechnungspreise zur Bewältigung von Steueraspekten einsetzen.

#### Beispiel 1: Starbucks

Starbucks ist eine multinationale amerikanische Kaffeehauskette und Rösterei mit Sitz im US-Bundesstaat Washington. Das Unternehmen gründete eine Produktionsstätte in den Niederlanden, um Kaffeebohnen und verwandte Produkte in Afrika, Europa und dem Nahen Osten zu verkaufen. Starbucks gründete zudem die Starbucks Coffee Trading Company in der Schweiz, um Kaffeebohnen einzukaufen und zu einem hohen Preis an Starbucks Manufacturing zu verkaufen. Die Starbucks-Gruppe hat auch ein Unternehmen im Vereinigten Königreich gegründet, Alki L.P., das auf die Entwicklung von Spezialkaffee spezialisiert ist und von Starbucks Manufacturing hohe Lizenzgebühren verlangt (Yang & Metallo, 2018).

Da das Unternehmen eine Steuerpflicht vermeiden will, wurde der Gewinn von Starbucks Manufacturing in den Niederlanden um einen kleinen Betrag reduziert. Die Europäische Kommission leitete eine Untersuchung der Einkäufe von Rohkaffeebohnen durch das Unternehmen bei der Starbucks Coffee Trading Company in der Schweiz ein (Yang & Metallo, 2018). Es wurde festgestellt, dass Starbucks Manufacturing die Bohnen zu überhöhten Preisen eingekauft hatte, die nicht dem fairen Marktwert nach den Grundsätzen des Fremdvergleichs entsprachen. Darüber hinaus wendet Starbucks Manufacturing den Ansatz der konzerninternen Verrechnungspreise an, um Einkommen aus den Niederlanden in die Schweiz zu transferieren. Diese Verrechnungspreismethode ist sehr verbreitet und wird von multinationalen Unternehmen häufig verwendet, wenn Einkünfte aus einem Land mit höheren Steuern in ein Land mit niedrigeren Steuern verlagert werden. Viele Unternehmen reduzieren ihre Steuerverbindlichkeiten, indem sie Verrechnungspreisinstrumente einsetzen, um ihr Einkommen zu manipulieren (Yang & Metallo, 2018).

Alki L.P. verlangte auch überhöhte Lizenzgebühren, und der niederländische Staat erhielt keinen angemessenen Anteil an den Steuern von Starbucks Manufacturing. Im Jahr 2015 forderte die Europäische Kommission Starbucks Manufacturing auf, die seit 2008 zu wenig gezahlten Steuern in Höhe von insgesamt rund 30 Millionen € zu zahlen. Starbucks hat den Fall jedoch letztendlich gewonnen (Yang & Metallo, 2018).

#### Beispiel 2: McDonald's

McDonald's hat in Luxemburg eine Holdinggesellschaft gegründet, die als Franchise-Gesellschaft für McDonald's fungiert und auch als Fast-Food-Restaurantkette tätig ist. McDonald's Franchising betreibt zahlreiche Restaurants in ganz Russland und Europa. McDonald's Franchising erhält von den Restaurants hohe Lizenzgebühren für die Nutzung ihrer Dienstleistungen, Produkte und ihres Markennamens. McDonald's Franchising eröffnete auch Zweigniederlassungen in den USA und in der Schweiz. Die Zweigniederlassung in den Vereinigten Staaten ist eine Tochtergesellschaft von McDonald's Franchising (Yang & Metallo, 2018).

Die luxemburgischen Behörden haben McDonald's Franchising als ausländisches Unternehmen anerkannt, so dass das Unternehmen steuerfreie Einkünfte aus ausländischen Quellen beziehen kann (Yang & Metallo, 2018). Infolgedessen wurden alle Franchisenehmer-Lizenzgebühren von Restaurants in Europa und Russland an die Schweizer Zweigniederlassung gezahlt. Diese Lizenzgebühren wurden dann an die US-Zweigniederlassung überwiesen. Am Ende wurden alle Lizenzgebühren auf das US-Konto überwiesen, so dass in Europa kein Gewinn mehr übrig blieb. Nach amerikanischem Recht sind die Einkünfte von McDonald's Franchising nicht steuerpflichtig, solange das Unternehmen (mindestens) 25 Prozent seiner Geschäftstätigkeit in Europa ausübt. Gemäß IRC §871 (b) fällt McDonald's Franchising nicht unter die Definition einer U.S. Corporation. Folglich musste McDonald's Franchising in keinem Land Steuern zahlen, da alle Einkünfte und Lizenzgebühren in Luxemburg erzielt wurden, wo es offiziell als ausländisches Unternehmen gilt (Yang & Metallo, 2018).

In diesem Szenario waren die von McDonald's Franchising erhobenen Lizenzgebühren zu hoch, und die Einnahmen wurden von Ländern mit einem hohen Steuersatz in Länder mit einem niedrigen Steuersatz verschoben. Dies könnte als unzulässige Subventionierung von McDonald's durch die luxemburgischen Behörden angesehen werden. Nach einiger Zeit kam es zu einem Steuerstreit über die angemessene Höhe der Franchisegebühren von McDonald's. Im Jahr 2015 wies die Europäische Kommission die luxemburgischen Steuerbehörden an, 1 Milliarde € von McDonald's Franchising einzutreiben (The European Commission, 2015).

### Advance Pricing Agreement (APA)

Ein Advance Pricing Agreement (APA) ist eine vorzeitige Vereinbarung zwischen einer Steuerbehörde und einem Steuerzahler zur Festlegung einer Verrechnungspreismethode für zukünftige Transaktionen. APAs helfen Steuerpflichtigen und Behörden, Prüfungsprobleme zu lösen, bevor sie entstehen. Ein APA enthält aktuelle Informationen für einen reibungslosen Verrechnungspreisprozess. Es hilft den Steuerzahlern, ein gewisses Maß an Sicherheit für ihre Verrechnungspreismethode zu erlangen. Die APA-Methode bietet viele Vorteile, wie z. B. die Möglichkeit für Steuerpflichtige, eine bestimmte Verrechnungspreismethode bis zu fünf Jahre im Voraus auszuhandeln.

#### Arten von APA-Vereinbarungen

APA-Vereinbarungen können entweder unilateral, bilateral oder multilateral sein. Unilaterale APAs werden durch Verhandlungen gebildet, an denen nur der Steuerpflichtige und die Steuerbehörde des Landes, in dem der Steuerpflichtige ansässig ist, beteiligt sind. Diese Art von APA hilft Steuerpflichtigen bei der Beilegung von Steuerstreitigkeiten mit ausländischen Behörden, indem die Steuererhebungsbehörde ersucht wird, ein Verfahren mit den ausländischen Behörden einzuleiten. Dies setzt voraus, dass beide Länder ein Steuerabkommen unterzeichnet haben. Können die Behörden keine Einigung in dem Streitfall erzielen, so muss der Steuerpflichtige die Kosten tragen.

Ein bilaterales oder multilaterales APA beinhaltet eine Vereinbarung zwischen einer oder mehreren Steuerbehörden und einem Steuerpflichtigen. Die Vereinbarung unterliegt den Bestimmungen der entsprechenden Steuerabkommen. Bilaterale oder multilaterale APAs bieten Steuerpflichtigen die Gewissheit, dass die Steuerbehörden keine Doppelbesteuerung auf das mit einer erfassten Transaktion verbundene Einkommen erheben werden. In diesem Sinne ist eine bilaterale oder multilaterale Vereinbarung für den Steuerpflichtigen von Vorteil und fördert problemlose Transaktionen. Im Jahr 2007 schlossen China und die Vereinigten Staaten ein bilaterales APA mit Walmart-Filialen ab. Diese Vereinbarung ermöglicht es den Walmart-Filialen, schnell einen Prozess der gegenseitigen Verständigung zu etablieren, von dem alle Parteien profitieren und der gleichzeitig sowohl den amerikanischen als auch den chinesischen Behörden hilft, ein effektives Steuerverwaltungssystem aufzubauen (Internal Revenue Service, 2007).

#### Beispiel

Die folgende Tabelle zeigt Beispiele für Verrechnungspreise für Waikiki Shirt Co., ein Unternehmen, das Hemden in einem Land mit einem niedrigen Steuersatz (L) für den Vertrieb in einem Land mit einem hohen Steuersatz (H) herstellt. Der Steuersatz beträgt 20 Prozent in L, verglichen mit 40 Prozent in H (Melvin & Norrbin, 2012). Diese unterschiedlichen Steuersätze ermöglichen es der Waikiki Shirt Co., weltweit mehr Gewinne zu erwirtschaften, indem sie die in einem Hochsteuerland erwirtschafteten Gewinne in ein Niedrigsteuerland transferiert (Melvin & Norrbin, 2012). Der erste Abschnitt stellt das Ergebnis dar, wenn das Unternehmen fremdübliche Verrechnungspreise anwendet, um Hemden von der Produktion auf den Vertrieb zu übertragen. Der zweite Abschnitt zeigt die verzerrten Preise, die dazu dienen, die globalen Profite zu erhöhen, indem die Steuerlast gesenkt wird. Der Gesamtgewinn zu Fremdvergleichspreisen beläuft sich auf 24,4 Mio. $, während der Gewinn zu verzerrten Verrechnungspreisen 26,4 Mio. $ beträgt. (Melvin & Norrbin, 2012). Infolgedessen forderten die Steuerbehörden die Unternehmen häufig auf, die für interne Verrechnungen verwendeten Preise zu begründen.

Waikiki Shirt Co. – Verrechnungspreis-Fall

Quelle: Ali (2022), basierend auf Melvin und Norrbin (2012)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Herstellung in einem Niedrigsteuerland** | **Vertrieb in einem Hochsteuerland** |
| **Abschnitt 1: Fremdübliche Preisgestaltung (Betrag in $)** |  |  |
| Preis | 10 | 40 |
| Kosten | 2 | 10 |
| Gewinn vor Steuern | 8 | 30 |
| Steuer (20 %/ 40 %) | 1,6 | 12 |
| Gewinn nach Steuern | 6,4 | 18 |
| **Gewinn (Global)** | **24,4** |  |
|  |  |  |
| **Abschnitt 2: Verzerrte Preise (Betrag in $)** |  |  |
| Preis | 20 | 40 |
| Kosten | 2 | 20 |
| Gewinn vor Steuern | 18 | 20 |
| Steuern | 3,6 | 8 |
| Gewinn nach Steuern | 14,4 | 12 |
| **Gewinn (Global)** | **26,4** |  |
|  |  |  |

### Gesperrte Gelder

Ist ein Land mit einem Mangel an Devisenreserven konfrontiert, kann es Beschränkungen für Transaktionen mit dem Ausland verhängen. So hat beispielsweise das US-Justizministerium Gelder gesperrt und die Konten von Offshore-Glücksspielunternehmen **eingefroren**, indem es PayPal und Visa anwies, Geldtransfers zu blockieren, bis sie nachweisen können, dass keine illegalen Transaktionen stattgefunden haben (Gordon, 2021). Devisenkontrollen sind Beschränkungen des Währungsumtauschs, die darauf abzielen, die Knappheit von Devisenreserven zu verringern. Sie wirken sich direkt auf den Cashflow multinationaler Unternehmen aus, indem sie die Zahlungen der Tochtergesellschaften an die Muttergesellschaft einschränken und damit die Rückführung von Gewinnen blockieren. Die Gelder werden in der Regel für einen bestimmten Zeitraum oder bis zu einem bestimmten Datum gesperrt. Dauert die Sperre über einen längeren Zeitraum an, kann es sein, dass ein multinationales Unternehmen nicht in der Lage ist, Dividenden an seine Anteilseigner:innen auszuschütten, weil die Rückführung der Gewinne seiner ausländischen Tochtergesellschaft blockiert ist. Die Muttergesellschaften führen in der Regel Investitionsanalysen durch, um festzustellen, ob die Mittel einer Tochtergesellschaft gesperrt werden könnten. Das Ergebnis kann dazu beitragen, die Investitionsausgaben zu bestimmen, und die Muttergesellschaft wird der Tochtergesellschaft wahrscheinlich raten, die gesperrten Gelder im Gastland zu investieren. Die Anlage in gesperrten Geldern schützt auch vor Geldentwertung durch Wechselkurs- oder Inflationsschwankungen.

**Eingefrorene Konten**

Behörden und Banken können die Konten multinationaler Unternehmen sperren oder einfrieren, wenn sie auf verdächtige Transaktionen stoßen, bei denen es sich um Terrorismusfinanzierung, Geldwäsche oder andere kriminelle Aktivitäten handeln könnte.

### Zentrale Fragen der Verrechnungspreisgestaltung

Die Verrechnungspreisgestaltung ist mit einem hohen Zeit- und Kostenaufwand verbunden, um die von den Steuerbehörden gestellten Anforderungen zu erfüllen. Aufgrund ihrer Komplexität und ihrer technischen Aspekte können Verrechnungspreise von Unternehmen zu Unternehmen und von Rechtsordnung zu Rechtsordnung unterschiedlich sein. In den folgenden Abschnitten werden einige der zentralen Fragen der Verrechnungspreisgestaltung beschrieben.

#### Compliance-Anforderungen und damit verbundene Kosten

Das Management der Verrechnungspreis-Compliance kann für Unternehmen ein kostspieliges Unterfangen sein, unabhängig davon, ob es intern oder über Dritte erfolgt. Alle Unternehmen sind verpflichtet, die lokal geltenden Verrechnungspreisrichtlinien einzuhalten und zu erfüllen. Da diese Richtlinien sehr unterschiedlich sind, werden oft kostenpflichtige Berater angeheuert, um die Einhaltung der Richtlinien sicherzustellen. Die Nichteinhaltung der entsprechenden Vorschriften kann zu hohen Bußgeldern führen, die sich letztlich auf das Image und den Gewinn eines Unternehmens auswirken.

#### Operative Aspekte

Die Verrechnungspreise großer multinationaler Unternehmen müssen genau überwacht und täglich überprüft werden, um sicherzustellen, dass die Ergebnisse mit dem festgelegten Verrechnungspreisplan des Unternehmens übereinstimmen. Das Unternehmen ist dafür verantwortlich, den Steuerbehörden genaue Informationen zur Verfügung zu stellen und Anfragen lokaler Tochtergesellschaften zu Verrechnungspreisfragen zu beantworten. Die Überwachung des Tagesgeschäfts erfordert zusätzlichen Zeit- und Kostenaufwand, hilft aber den Unternehmen, die Einhaltung der Steuerrichtlinien, insbesondere im Bereich der Verrechnungspreise, zu gewährleisten.

#### Übereinstimmung mit lokalen und globalen Verrechnungspreisrichtlinien

Multinationale Unternehmen müssen sicherstellen, dass die Berichte mit den lokalen und ausländischen Verrechnungspreisrichtlinien übereinstimmen, was manchmal problematisch ist. Eine einmal festgelegte Verrechnungspreispolitik kann nur schwer und mit hohen Kosten geändert werden. Auch die raschen Änderungen der Verrechnungspreisvorschriften werfen für multinationale Unternehmen Probleme auf. Diese Änderungen werden oft von den lokalen Steuerbehörden durchgeführt. In Entwicklungsländern mit höherer politischer Instabilität kann es für multinationale Unternehmen beispielsweise zu häufigen Änderungen von Steuervorschriften kommen, die letztlich ihre Geschäftstätigkeit beeinflussen.

#### Zentralisierte oder dezentralisierte Einhaltung der Verrechnungspreise

Viele multinationale Unternehmen entscheiden sich dafür, die Überwachung der Einhaltung der Verrechnungspreisvorschriften teilweise zu dezentralisieren, insbesondere wenn das Unternehmen in einem Land mit sehr offensiven Steuerbehörden tätig ist. Dies kann die Überwachung durch eine Person im Land erfordern, die sicherstellt, dass das Unternehmen die lokalen Richtlinien einhält, und die als Kontaktperson zwischen dem Unternehmen und den Steuerbehörden fungiert. In den meisten Fällen kann die Dezentralisierung der Kontrolle für die Unternehmen ein schwieriges Unterfangen sein, da es den verschiedenen Verrechnungspreisberatern an Kohärenz mangelt. Der Prozess der Dezentralisierung ist außerdem extrem kostspielig.

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte wählen Sie die richtige Antwort.

Wenn ein Land mit einem Mangel an Devisenreserven konfrontiert ist, kann es Beschränkungen für Auslandsgeschäfte verhängen. Dies beinhaltet die Sperrung von Geldern.

* *Richtig*
* Falsch

1. Bitte nennen Sie die beiden Kategorien von Advance Pricing Agreements (APA).

* *Unilaterales APA*
* *Bilaterales oder Multilaterales APA*

1. Bitte vervollständigen Sie den folgenden Satz:

Ein Advance Pricing Agreement (APA) ist eine *vorzeitige Vereinbarung* zwischen einer Steuerbehörde und einem Steuerzahler zur Festlegung einer *Verrechnungspreismethode* für *zukünftige* Transaktionen.

## 6.3 Einkommenstransformation und Steueroptimierung

### Steuern und Globalisierung

Die Globalisierung und die Zunahme des immateriellen Kapitals haben dazu geführt, dass multinationale Unternehmen immer mehr Möglichkeiten zur Steuervermeidung haben. Im Allgemeinen geht die Globalisierung mit einer niedrigeren Besteuerung einher. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass in Ländern mit einem hohen Verhältnis zwischen Kapital und Arbeit die Globalisierung auch zu einer höheren Besteuerung geführt hat (Jha & Gozgor, 2019). Ein großer und wachsender Teil der Gewinne wird in Steueroasen verschoben, wodurch den Staaten Einnahmen aus der Körperschaftssteuer entgehen. Dabei verlagern nicht nur multinationale Konzerne, sondern auch hochqualifizierte Einzelpersonen und vermögende Haushalte ihre Gewinne in Niedrigsteuerländer und verstecken ihr Vermögen im Ausland. Zwischen 1985 und 2018 hat sich der durchschnittliche Steuersatz weltweit von 49 Prozent auf 24 Prozent mehr als halbiert. In den USA wurde der Körperschaftsteuersatz von 35 Prozent auf 21 Prozent gesenkt. Im Jahr 2018 hat das Vereinigte Königreich außerdem zugesagt, seine Körperschaftssteuer auf den niedrigsten Satz unter den G20-Ländern zu senken. Frankreich folgte diesem Beispiel und kündigte an, seinen Körperschaftssteuersatz in den kommenden Jahren von 33 Prozent auf 25 Prozent zu senken (Zucman, 2019).

#### Beispiel

Seahorse Limited verkauft Computerbauteile aus China an seine schwedische Tochtergesellschaft. Aufgrund der Herausforderungen durch die Coronapandemie hat Seahorse Limited beschlossen, seine Verrechnungspreispolitik mit allen ausländischen Tochtergesellschaften zu überarbeiten. Die folgende Tabelle zeigt die aktuelle und die überarbeitete Verrechnungspreispolitik der Seahorse Limited.

Verrechnungspreispolitik von Seahorse Limited

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Aktuelle Politik | | | Überarbeitete Politik | | |
|  | Chinesische Muttergesellschaft | Schwedische Tochtergesellschaft | Gruppe | Chinesische Muttergesellschaft | Schwedische Tochtergesellschaft | Gruppe |
|  | **¥000** | **¥000** | **¥000** | **¥000** | **¥000** | **¥000** |
| Umsatz | 1.000 | 1.200 | 1.200 | 1.200 | 1.400 | 1.400 |
| (Abzüglich) Umsatzkosten | 700 | 900 | 700 | 750 | 950 | 750 |
| Bruttogewinn | 300 | 300 | 500 | 450 | 450 | 650 |
| (Abzüglich) Vertriebs- und Verwaltungskosten | 120 | 120 | 240 | 150 | 150 | 300 |
| Gewinn vor Steuern | 80 | 180 | 260 | 300 | 300 | 350 |
| (Abzüglich) Einkommensteuer (30 %/20 %) | 24 | 36 | 36 | 90 | 60 | 150 |
| Nettogewinn nach Steuern | 66 | 144 | 224 | 210 | 240 | 200 |

Anmerkung: Alle Angaben in Tausend Chinesischen Yuan

Quelle: Hasan (2022)

### Aktuelle Steuerfragen für multinationale Unternehmen

Die Coronapandemie hat schwerwiegende sozioökonomische Auswirkungen auf fast alle Sektoren und veranlasst Steuerbehörden weltweit, ihre Steuerstrategien zu überdenken. Auch nach der Einführung von Impfstoffen suchen die Steuerbehörden weiterhin nach Möglichkeiten, die durch die weltweite Pandemie verursachten Schäden zu kompensieren. Viele Staaten haben bereits auf die neue Normalität reagiert und ihre Finanzsysteme an die Herausforderungen der Pandemie angepasst. Die neuen Strategien werden nicht nur inländische, sondern auch multinationale Unternehmen betreffen. Beispielsweise haben manche Staaten versucht, die Digitalwirtschaft mit einer Steuer zu belegen (Badreldin, 2020). Neue Vorschriften für Unternehmen im E-Commerce-Sektor werden sich negativ auf ihre Gewinne auswirken. Der folgende Abschnitt befasst sich mit den wichtigsten steuerlichen Fragen und Herausforderungen, mit denen Unternehmen nach der Pandemie konfrontiert sein könnten.

#### Indirekte Steuern

Die Coronapandemie stellte sowohl lokale als auch globale Unternehmen vor Herausforderungen in Bezug auf das Working Capital. Die Unternehmen mussten günstige kurzfristige Finanzierungsquellen finden, um ihre betriebliche Effizienz aufrechtzuerhalten. Multinationale Unternehmen sahen sich zusätzlichen Herausforderungen durch die Erhöhung der **indirekten Steuern** wie Verkaufssteuer, Zölle, Mehrwertsteuer und andere damit verbundene Steuern auf Waren und Dienstleistungen gegenüber. Die Änderungen bei den indirekten Steuern werden die Steuereinnahmen erhöhen, insbesondere in Ländern, in denen die Steuern als Reaktion auf die Coronapandemie gesenkt wurden (Junquera-Varela et al., 2021). Die multinationalen Unternehmen werden sich erneut mit den Auswirkungen der Inflation auf die Rohstoffpreise auseinandersetzen müssen, um ihre Einnahmen zu maximieren. Die Steuerbehörden werden sich wahrscheinlich weiterhin auf Steuerhinterziehung, Steuervermeidung und unternehmerisches Fehlverhalten konzentrieren, was zu zusätzlichen Kosten für multinationale Unternehmen führen wird, um die Einhaltung der Steuervorschriften zu gewährleisten.

**Indirekte Steuer**

Eine Steuerart, bei der die Steuer auf Waren und Dienstleistungen und nicht auf Gewinne und Einkommen erhoben wird.

#### Änderungen der Finanzpolitik als Reaktion auf die Coronakrise

Weltweit suchen Länder nach Möglichkeiten, die Kosten für die Unterstützung ihrer Volkswirtschaften während der Pandemie zu bewältigen. Neben der Verschlechterung der öffentlichen Finanzen hat sich die Pandemie auf fast alle Aspekte der Unternehmenswelt ausgewirkt, da Unternehmen in großem Umfang auf Fernarbeit umstellen. Die Steuerbehörden müssen neue Wege finden, um Steuereinnahmen zu erzielen und sich in einer sich ständig verändernden Welt zurechtzufinden. Beispielsweise können temporäre Steuern wieder eingeführt werden, um Mittel zu beschaffen. Die Behörden werden wahrscheinlich auch hart gegen Steuervermeidung vorgehen und die Steuervorschriften rigoros durchsetzen. Diese und andere Maßnahmen der Staaten zur Wiedererlangung von Boden dürften den Druck auf multinationale Unternehmen erhöhen, die Steuervorschriften einzuhalten.

#### Besteuerung von Digitalunternehmen

Derzeit zahlen multinationale Unternehmen ihre Körperschaftsteuer in der Regel dort, wo die Produktion stattfindet, und nicht dort, wo die Verbraucher ansässig sind. Folglich unterliegen einige Unternehmen ohne physische Präsenz im Ausland nicht der Körperschaftsteuer in dem Land, in dem sie Einkünfte von ihren Nutzern erzielen (Asen & Bunn, 2021). Die OECD hat daher Verhandlungen mit mehr als 130 Ländern geführt, um ein internationales Steuersystem zu verabschieden, das der Digitalisierung der Wirtschaft Rechnung trägt. Da diese Steuern etwa die Hälfte der europäischen OECD-Mitgliedsländer betreffen würden und daher als diskriminierend empfunden werden, reagierten die USA mit der Androhung von Vergeltungsmaßnahmen (Asen & Bunn, 2021).

### Fragen zur Selbstkontrolle

1. Bitte markieren Sie die folgende Aussage als richtig oder falsch.

Die Globalisierung und die Zunahme des immateriellen Kapitals haben dazu geführt, dass multinationale Unternehmen immer mehr Möglichkeiten zur Steuervermeidung haben.

* *Richtig*
* Falsch

1. Bitte nennen Sie drei wichtige Probleme, mit denen multinationale Unternehmen aufgrund der Coronapandemie konfrontiert sind.

*Indirekte Steuern*

*Steuerliche Änderungen*

*Besteuerung von Digitalunternehmen*

1. Bitte wählen Sie die indirekten Steuern aus.

* *Verkaufssteuer*
* *Zollgebühren*
* Einkommensteuer
* Kapitalertragssteuer
* *Mehrwertsteuer*

Zusammenfassung

Die Steuersysteme sind weltweit unterschiedlich und jedes Land hat seine eigene Art, Steuern zu erheben. In den USA zum Beispiel werden Steuern hauptsächlich durch Einkommenssteuern von Privatpersonen und Unternehmen erhoben. Andere Länder stützen sich auf Steuereinnahmen aus Verbrauchssteuern oder der Mehrwertsteuer. Jeder Staat ist selbst dafür verantwortlich, wie er sein Steuersystem ausgestaltet und wen er mit welchem Steuersatz besteuert. Unterschiedliche Steuersysteme sind ein Problem, mit dem sich multinationale Unternehmen schon lange auseinandersetzen müssen.

MNCs neigen dazu, mögliche steuerliche Auswirkungen zu analysieren, bevor sie in ein Projekt im Ausland investieren. Zu den wichtigsten Aspekten, die es zu berücksichtigen gilt, gehören die Körperschaftsteuer, Nettobetriebsverluste, Steuergutschriften, Quellensteuern, Steuerabkommen, persönliche und Verbrauchsteuersätze sowie Steuern auf konzerninterne Transaktionen.

Darüber hinaus stehen multinationale Unternehmen bei der Erfüllung steuerlicher Anforderungen vor einer Reihe von Herausforderungen. Die Steuerbehörden kontrollieren häufig die Einnahmen von Unternehmen und verhängen hohe Strafen, wenn Steuermanipulationen oder Steuerhinterziehung aufgedeckt werden. Allerdings verfügen die Staaten oft nicht über ausreichende Ressourcen, um die Einhaltung der Steuervorschriften durch die Unternehmen zu überprüfen.