

**Simon Knieps**

# **Warum halten Unternehmen Kasse?**

Eine Analyse der Einflussfaktoren auf die Liquidität

**Bachelorarbeit**

**BACHELOR + MASTER  
Publishing**

**Knieps, Simon: Warum halten Unternehmen Kasse? Eine Analyse der Einflussfaktoren auf die Liquidität, Hamburg, Bachelor + Master Publishing 2014**

Originaltitel der Abschlussarbeit: Warum halten Unternehmen Kasse? Cash Management / Liquiditätsmanagement und der Einfluss von Transaktionskosten, Informationsasymmetrie, Corporate Governance, finanzielle Angespanntheit, Steuern und Kreditlinien

Buch-ISBN: 978-3-95684-152-1

PDF-eBook-ISBN: 978-3-95684-652-6

Druck/Herstellung: Bachelor + Master Publishing, Hamburg, 2014

Covermotiv: © Kobes - Fotolia.com

Zugl. Universität Trier, Trier, Deutschland, Bachelorarbeit, September 2011

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

---

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und die Diplomica Verlag GmbH, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Alle Rechte vorbehalten

© Bachelor + Master Publishing, Imprint der Diplomica Verlag GmbH  
Hermannstal 119k, 22119 Hamburg  
<http://www.diplomica-verlag.de>, Hamburg 2014  
Printed in Germany

# Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung .....	1
2. Literatur: Theorie und Empirie.....	3
2.1. Transaktionskosten .....	3
2.2. Informationsasymmetrie und Agency Cost of Debt .....	6
2.3. Corporate Governance .....	6
2.4. Finanzielle Angespanntheit .....	9
2.5. Steuern.....	11
2.6. Kreditlinien.....	14
2.6.1. Kreditlinien: Corporate Governance .....	15
2.6.2. Auflagen von Kreditlinien .....	17
2.6.3. Verwendung von Cash Holdings und Kreditlinien .....	18
2.7 Der Zeitvergleich.....	20
2.8. Zusammenfassung .....	22
3. Analyse .....	23
3.1. Studienspezifische Analyse .....	23
3.1.1.-2. Transaktionskosten und Informationsasymmetrie .....	23
3.1.3. Corporate Governance .....	24
3.1.4. Finanzielle Angespanntheit .....	25
3.1.5. Steuern.....	26
3.1.6. Kreditlinien.....	27
3.1.7. Der Zeitvergleich.....	30
3.2. Studienübergreifende Analyse.....	30
3.3. Kurze studienübergreifende Darstellung des Themas anhand eines Beispiels....	33
4. Fazit und Ausblick.....	36
Literaturverzeichnis .....	38
Anhang .....	41



## 1. Einleitung

“Almost \$40 Billion In Cash: What Is Apple Waiting For?” lautete eine Schlagzeile der Bloomberg Businessweek Anfang 2010.<sup>1</sup> Aktuell ist Apple das wertvollste Unternehmen der Welt.<sup>2</sup> Warum 40 Milliarden in Cash? Sind dem hochprofitablen Unternehmen die attraktiven Investitionsmöglichkeiten ausgegangen? Aus welchem Grund will Apple seine Eigentümer nicht durch Dividenden stärker an dem Erfolg teilhaben lassen? Wie dynamisch ist das Marktumfeld, für das 40 Milliarden Dollar für den Fall der Fälle als Risikoabsicherungen gerechtfertigt wären?

Cash Holdings verschaffen Liquidität. Das Thema ist nicht nur wegen den hohen Cash Holdings von Unternehmen wie Microsoft, GE und Apple aktueller denn je.<sup>3</sup> Einerseits wegen der Finanzkrise. Durch die eingeschränkte Kreditvergabe der Banken erschwerte sich die externe Finanzierung von Unternehmen dramatisch, mit negativen Folgen für die Realwirtschaft. Auch in der aktuellen Euroschuldenkrise wird befürchtet, dass die Banken ihre Kreditvergabe an die Unternehmen einschränken. Andererseits ist das Thema gerade nicht nur wegen der kurzfristigen Konjunkturzyklen bedeutend. Von 1980 bis 2006 stieg die durchschnittliche Höhe der Cash Holdings um ein halbes Prozent pro Jahr von 10,5% auf 23,2%.<sup>4</sup> Der Anstieg ist so enorm, dass erstmalig amerikanische Unternehmen im Durchschnitt in 2004, 2005 und 2006 alle ihre Verbindlichkeiten mit ihren Cash Holdings hätten begleichen können.<sup>5</sup>

Das Ziel dieser Arbeit ist es aufzuzeigen, welche Faktoren die Höhe von Cash Holdings der Unternehmen beeinflussen.

Zur wissenschaftlichen Einordnung und zur Abgrenzung des Untersuchungsgegenstandes werden die wesentlichen drei Theorien, die Pecking Order, die Free Cash Flow und die Trade-Off Theorie, kurz erläutert.<sup>6</sup>

Die Pecking Order Theorie geht von einer Rangordnung der Finanzierung aus. Theoretische Grundlage sind die Kosten asymmetrischer Informationsverteilungen. Ein Unter-

---

<sup>1</sup> Vgl. Hesseldahl, (2010).

<sup>2</sup> Vgl. Bilton, (2011).

<sup>3</sup> Vgl. Ovide, (2011).

<sup>4</sup> Vgl. Bates, et al., (2009), S. 1985.

<sup>5</sup> Vgl. ebenda, 1986.

<sup>6</sup> Vgl. Ferreira, et al., (2004), S. 298 ff.

nehmen versucht sich zuerst über interner Finanzierung, dann über Fremdkapitalfinanzierung bis zur Eigenkapitalaufnahme als letzte Maßnahme zu finanzieren.<sup>7</sup>

Die Free Cash Flow Theorie vertritt die Annahme, dass das Management ein Interesse an der Akkumulation von Cash Flow hat. Cash Holdings können im Gegensatz zur Aufnahme von Fremdkapital diskreter verwendet werden.<sup>8</sup>

Die Trade-Off Theorie sieht die optimale Höhe der Cash Holdings im Schnittpunkt der marginalen Kosten der Cash Holdings und den marginalen Vorteilen, die aus einer Erhöhung der Cash Holdings entstehen.<sup>9</sup>

Diese Arbeit basiert im Wesentlichen auf der Trade-Off Theorie. Im Bereich Corporate Governance werden Auszüge der Free Cash Flow Theorie theoretisch aufgeführt, empirisch aber widerlegt.<sup>10</sup>

In 2. *Literatur: Theorie und Empirie* werden je nach Ansatz die verschiedenen Gründe für das Halten von Cash theoretisch aufgezeigt und empirisch begründet. Auch relativ neue Ansätze über Steuern und Kreditlinien werden behandelt. Alle Faktoren werden in Tabelle 4 zusammengefasst. In 3.1. *Studienspezifische Analyse* wird untersucht, wie valide die Studienergebnisse sind. Anschließend werden die Studien gegenübergestellt. Die Analyse schließt in 3.3. mit einem Beispiel, in dem die Sonderrolle großer, innovationsgetriebener Unternehmen in dynamischen Märkten erläutert wird.

---

<sup>7</sup> Vgl. Myers, et al., (1984).

<sup>8</sup> Vgl. Jensen, (1986).

<sup>9</sup> Vgl. Ferreira, et al., (2004), S. 298 f.

<sup>10</sup> Tabelle 1 stellt die Theorien und die Auswirkung verschiedener Variablen auf die Cash Holdings dar.