

**Benesch/Schuch**

# **Basiswissen zu Investition und Finanzierung**

**3., aktualisierte Auflage**

**Linde**  
*international*

# 1. Finanzierung

Förderung folgender Kompetenzen:

- Erwerb von finanzwirtschaftlichem Basiswissen
- Beurteilung der Zusammenhänge des betrieblichen Finanzkreislaufs
- Formulieren von Merkmalen und Unterschieden von Fremd- und Eigenkapital
- Kapitalbedarf einer Unternehmung ermitteln
- Skizzieren des unternehmerischen Kapitalkreislaufs
- Identifizierung der unterschiedlichen möglichen Finanzierungsformen und deren jeweiligen Charakteristika
- Einteilung der wichtigsten finanzwirtschaftlichen Kennzahlen und deren Berechnung
- Interdependenzen der Finanzmärkte und deren Teilnehmer verstehen
- Anlässe und Ziele von Finanzierung angeben
- Rechtliche Unternehmensformen (in Österreich und Deutschland) und deren Merkmale gegenüberstellen
- Verschiedene Anwendungen zur Kapitalerhöhung konzipieren

Alles ist Finanzierung und ohne Finanzierung ist alles nichts. In etwas abgeänderter Form möglicherweise schon gehört, besitzt diese Aussage Gültigkeit ebenso innerhalb der Betriebswirtschaftslehre. Über Investition sind in vielfältiger Weise Erkenntnisse erforscht und zu Papier gebracht worden. Abgeleitet vom lateinischen Begriff *finantia* – in der Bedeutung von abschließender Schuldzahlung, Zahlungsbefehl oder einfach Zahlung – entstand die Lehre von den Zahlungsströmen: beginnend bei der Finanzierung (als Geldeingang) bis hin zur Investition (als Geldausgang).

Es existiert eine kaum überschaubare Anzahl von Wortverbindungen mit dem Begriff Finanzierung. Klassisch ist darunter die Lehre von den Zielen, Anlässen und Arten der Kapitalbeschaffung einer Unternehmung zu verstehen. Erwähnenswert ist hier der Unterschied zwischen deutschsprachiger Finanzierungsliteratur, die aus interner (bilanzorientierter) Sicht die Möglichkeiten der Eigen- und Fremdfinanzierung für Unternehmungen aufzeigt, wohingegen im englischsprachigen Raum die Aspekte des Kapitalgebers betrachtet werden. Englischsprachige Standardwerke setzen sich mit Berechnungen des Net Present Value (Kapitalwertmethode, Gegenwartswertes einer Zahlungsreihe), Cost Of Capital (Finanzierungskosten) und Mergers & Acquisitions (Bewertung und Realisierung des Kaufs und Verkaufs von Unternehmungen und Unternehmensteilen) auseinander.

Diese differenzierte Darstellung des gleichen Themas mag auf Grund der Tatsache entstanden sein, dass Unternehmungen im deutschsprachigen Raum häufiger mit Fremd- als mit Eigenkapital finanziert sind. Entgegengesetzt zum angelsächsischen Raum, in dem die Hauptfinanzierungsquelle für Eigenkapital der Zugang zum Markt darstellt. Für die überwiegend fremdfinanzierten Unternehmung stehen Fragen der Kapitalkosten und Kreditsicherheiten für Darlehen im vorrangigen Interesse, so streben die eigenfinanzierten Unternehmungen danach, den eigenen Wert zu steigern, um für gegenwärtige und potenzielle Anleger attraktiv

zu sein (Shareholder-Value). In Zeiten der voranschreitenden Globalisierung vermischen sich diese beiden konträren Einstellungen (aus unternehmensinterner und –externer Sicht) zunehmend – ebenso wird die Finanzierungsphilosophie durch unterschiedliche Bewertungs- und Bilanzierungsansätze beeinflusst.

Der Begriff Corporate Governance ist in diesem Zusammenhang häufig anzutreffen – zu verstehen ist darunter die umfassende Finanzkontrolle von Seiten der Aufsichtsräte, Eigentümer und Investoren. Ein anlegerfokussiertes Finanzmanagement zeichnet sich dadurch aus, dass zusehends Finanzanalysen und Bewertungen der Unternehmungen vorgenommen werden und zu den herkömmlichen Aufsichtsräten treten Audit Committees, die regelmäßig Einschätzungen zur Unternehmung abgeben. Insbesondere hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die Funktion des Management Auditing, welches auf die zukunftsorientierte und systematische Beurteilung der Tätigkeiten der Führungsstufen in der Form einwirkt, um die Zielerreichung durch Verbesserung aller Funktionen zu realisieren. Das Financial Auditing nimmt im Wesentlichen die Prüfung der Buch- und Bilanzprüfung vor. Die Frage die sich stellen könnte ist, ob einzig die Shareholder (Eigentümer) oder nicht die übrigen Interessensgruppen (Stakeholder) Vorteile daraus ziehen sollten?

### **Interessengruppen: Shareholder und Stakeholder**

In Abhängigkeit vom Anteil aus Eigenkapital an einer Gesamtfinanzierung steht eine bestimmte Interessensgruppe im Vordergrund, welche maßgeblich bei verschiedenen Finanzierungsentscheidungen Einfluss nimmt. Es sind dies die Shareholder (Anteilseigner), die naturgemäß am größtmöglichen Ertrag ihres erbrachten Kapitals interessiert sind. Durch den geringen Anteil an Eigenkapital in europäischen Unternehmungen dient die Finanzierung im Allgemeinen nur als Mittel zur Güterproduktion. Doch Waren werden neben (finanzierten) Maschinen gleichermaßen durch Menschenhand angefertigt (oder zumindest planungstechnisch realisiert) – der daraus entstehende Interessenkonflikt ist ein beachtenswerter Aspekt.

Die Verantwortung über Finanzierungsmittel besteht gegenüber den Kapitalgebern und den an der Unternehmung beteiligten Interessensvertretern. Tabelle 1 gibt eine Übersicht zu den finanziellen Ansprüchen der Stakeholder:

| <b>Stakeholder</b>                                          | <b>Finanzielle Interessen</b>                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Management, jedoch nicht Eigentümer der Unternehmung</b> | Einfluss auf Investitionsprojekte, hohes Einkommen, Einfluss auf Eigentümerstruktur                                                                  |
| <b>Mitarbeiter</b>                                          | Sicheres Einkommen                                                                                                                                   |
| <b>Shareholder (Anteilseigner und Eigenkapitalgeber)</b>    | Hohe Gewinne, in Folge Wertsteigerung der Anteile und Maximierung der Ausschüttung                                                                   |
| <b>Fremdkapitalgeber (Gläubiger)</b>                        | Entsprechend hohe Verzinsung der Ausleihe, sichere Tilgung, Risikominimierung bei Mittelverwendung, Möglichkeit der Verwertung der Kapitalverwendung |

|                    |                                                                        |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------|
| <b>Lieferanten</b> | Einhaltung der Absprachen über Zahlungsziele, entsprechende Liquidität |
| <b>Kunden</b>      | Gewährleistungen und Zahlungsfähigkeit bei Garantieansprüchen          |
| <b>Staat</b>       | Durch Gewinnerzielung der Unternehmung verursachte hohe Steuerleistung |

Tabelle 1: Die finanziellen Interessen der Stakeholder

### Grundlegende Darstellungen der Finanzwirtschaft

Betriebliche Prozesse der Leistungserstellung und Leistungsverwertung können nur dann ablaufen, wenn Geldmittel (Zahlungsmittel) zur Verfügung stehen. Einerseits werden Geldmittel benötigt, um auf den Beschaffungs- und Arbeitsmärkten die einzusetzenden Produktionsfaktoren bezahlen zu können. Andererseits fließen der Unternehmung durch den (in der Regel mit zusätzlichen Ausgaben verbundenen) Absatz ihrer Produkte und Dienstleistungen wieder Geldmittel zu. Es entsteht ein leistungsbezogener Finanzierungsreislauf der Unternehmung.

Zur Produktion und zum Absatz von Produkten und Dienstleistungen werden Vermögensgegenstände unterschiedlicher Art benötigt: Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Geschäftseinrichtungen, Fahrzeuge, Beteiligungen, Rechte, Vorräte an Rohstoffen, Halb- und Fertigerzeugnisse, Bestände an finanziellen Mitteln usw. Die Gesamtheit aller materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände wird als Vermögen bezeichnet.

Eine Unternehmung kann mit Vermögen ausgestattet werden, indem entweder

1. Anteilseigner (Eigentümer)
  - a) Bareinlagen leisten, die für den Ankauf oder zur Erstellung von Vermögensgegenständen verwendet werden;
  - b) Vermögensgegenstände direkt einbringen (Sacheinlagen);
  - c) auf die Ausschüttung erwirtschafteter Gewinne verzichten; oder
2. die benötigten Mittel von (externen) Kreditgebern beschafft beziehungsweise Vermögensgegenstände von Vermietern gemietet werden.

Anteilseigner und Kreditgeber (einschließlich Vermieter) werden als Kapitalgeber bezeichnet. Unter Kapital werden die Geldwerte des Gesamtvermögens einer Unternehmung zusammengefasst. Kapital ist als wertmäßiger Ausdruck für die gesamten Sach- und Finanzmittel zu verstehen, die der Unternehmung zu einem bestimmten Zeitpunkt zur Verfügung stehen. Das Vermögen zeigt umgekehrt an, in welchen konkreten Formen das Kapital in der Unternehmung verwendet wird. Daraus folgt, dass in der Bilanz auf der Passivseite (das Kapital) die Mittelherkunft dargestellt wird, hingegen auf der Aktivseite (das Vermögen) die Mittelverwendung aufgezeigt wird.

Die betrieblichen Zahlungsströme können induziert oder autonom sowie eigenbestimmt (eigendeterminiert) oder fremdbestimmt (fremddeterminiert) sein.

Zahlungsströme sind induziert, wenn die Veränderung der Nominalgüterbestände<sup>1</sup> durch Veränderung der Realgüterbestände<sup>2</sup> (Lieferungen und Leistungen an die Umwelt oder Beschaffungsmaßnahmen von Realgütern aus der Umwelt) ausgelöst werden. In diesen Fällen sind die Nominalgüterströme als erhaltenes Entgelt oder als zu bezahlendes Entgelt anzusehen.

Als autonom sind Zahlungsströme dann anzusehen, wenn die Veränderung der Nominalgüterbestände ohne auslösende Ursache im Realgüterbereich erfolgt. Hauptfälle sind die Beschaffung von Finanzmitteln auf den Finanzmittelmärkten (als Märkten für Nominalgüter) oder die Rückzahlung von Krediten sowie die zu leistenden Steuer- und Abgabezahlungen. Als eigenbestimmt erweisen sich Zahlungsströme beziehungsweise Zahlungen, wenn die finanzielle Führung der Unternehmung über den Zeitpunkt der Veränderung der Nominalgüterbestände (Zahlungszeitpunkt) frei bestimmen kann. Andernfalls handelt es sich um fremdbestimmte Zahlungsströme (beispielsweise Zahlungen durch Kundschaft, Zahlungen an bestimmten Steuerterminen oder Zins-, beziehungsweise Tilgungsterminen bei Kreditbeziehungen mit Banken).

In der Abbildung 1 wird der betriebliche Finanzkreislauf graphisch dargestellt:

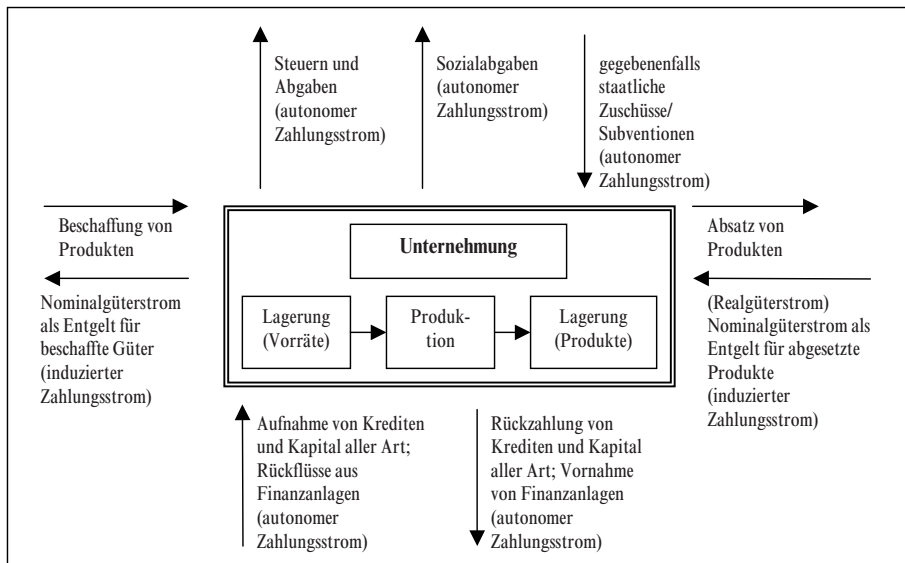


Abbildung 1: System der Zahlungsströme einer Unternehmung

<sup>1</sup> Der Nominalgüterumlauf umfasst alle Wertbewegungen, die auf Zahlungsvorgänge zurückzuführen sind, also Banknoten, Münzen, Giral- oder Buchgeld und Finanzmittelnutzungen.

<sup>2</sup> Realgüterbestände sind von finanziellen Vorgängen losgelöste Warenbewegungen im Leistungsprozess und umfassen sowohl materielle (körperliche Sachgüter) als auch immaterielle Güter (unkörperliche, wie zum Beispiel Dienst-/Arbeitsleistung).

Der Begriff „Kapital“ wird nun in seiner Bedeutung und seinen Zusammenhängen erklärt. Die Definition beinhaltet eine klassische und eine moderne (monetäre) Bedeutung des Wortes. Einer der Gründungsväter der deutschen Betriebswirtschaftslehre, Schmalenbach, sieht Kapital als die abstrakte Wertsumme der Bilanz (abschließende kontenmäßige Gegenüberstellung von Guthaben und Schulden einer Unternehmung), was auf die Anfänge in der Buchhaltungslehre zurückzuführen ist. Ein Blick auf die Aktivseite einer Bilanz gibt Auskunft darüber, worin das Kapital gebunden ist, stellt also die Mittelverwendung beziehungsweise das Vermögen dar. Die Passivseite zeigt die Quellen des Kapitals, die Mittelherkunft, die sich ihrerseits wieder in Eigen- und Fremdkapital unterteilt. Tabelle 2 zeigt vorab einen groben Überblick, in welchen unterschiedlichen Auswirkungen Eigen- oder Fremdkapital aus interner und externer Sicht Einfluss auf die Unternehmung nehmen kann.

|                 | Eigenkapital               | Fremdkapital      |
|-----------------|----------------------------|-------------------|
| Anspruch        | Quotenanspruch             | Nominalanspruch   |
| Entlohnung      | erfolgsabhängig            | erfolgsunabhängig |
| Haftung         | beschränkt o. unbeschränkt | keine             |
| Befristung      | unbefristet                | befristet         |
| Mitspracherecht | vorhanden                  | nicht vorhanden   |

Tabelle 2: Merkmale von Eigen- und Fremdkapital

Der monetäre Kapitalbegriff lässt sich modellhaft als jene Geldmittel beschreiben, die in der Unternehmung eingesetzt werden. Er grenzt somit im Gegensatz zur klassischen Definition die Geldmittel auf bestimmte Vermögensarten ein, die im Anschluss genau beschrieben werden:

**Kapitalbindung:** Die Verwendung von Kapital bedeutet eine Bindung von Kapital in bestimmten Vermögensgegenständen. Diese Bindung wird als Investition (im weiteren Sinne) bezeichnet. Durch Investitionen wird die Produktions- und Absatzkapazität einer Unternehmung quantitativ und qualitativ bestimmt beziehungsweise verändert. Vom finanziellen Standpunkt aus betrachtet, stellen Investitionen Kapitalverwendungsvorgänge dar, durch die freies Kapital in gebundenes Kapital umgewandelt wird. Dadurch werden Umfang und Struktur des Vermögens verändert (zum Beispiel: Aufwandsausgaben, Investitionsausgaben).

**Kapitalfreisetzung** (oder -rückfluss): Umgekehrt ist es möglich, Vermögen beispielsweise durch Verkauf oder Nutzung freizusetzen und in Kapital (zurück-) zu verwandeln. Dann liegen Desinvestitionen vor. Desinvestitionen sind Vermögensverwendungsvorgänge, durch die gebundenes Kapital in freies Kapital umgewandelt wird (zum Beispiel: Verkaufserlöse).

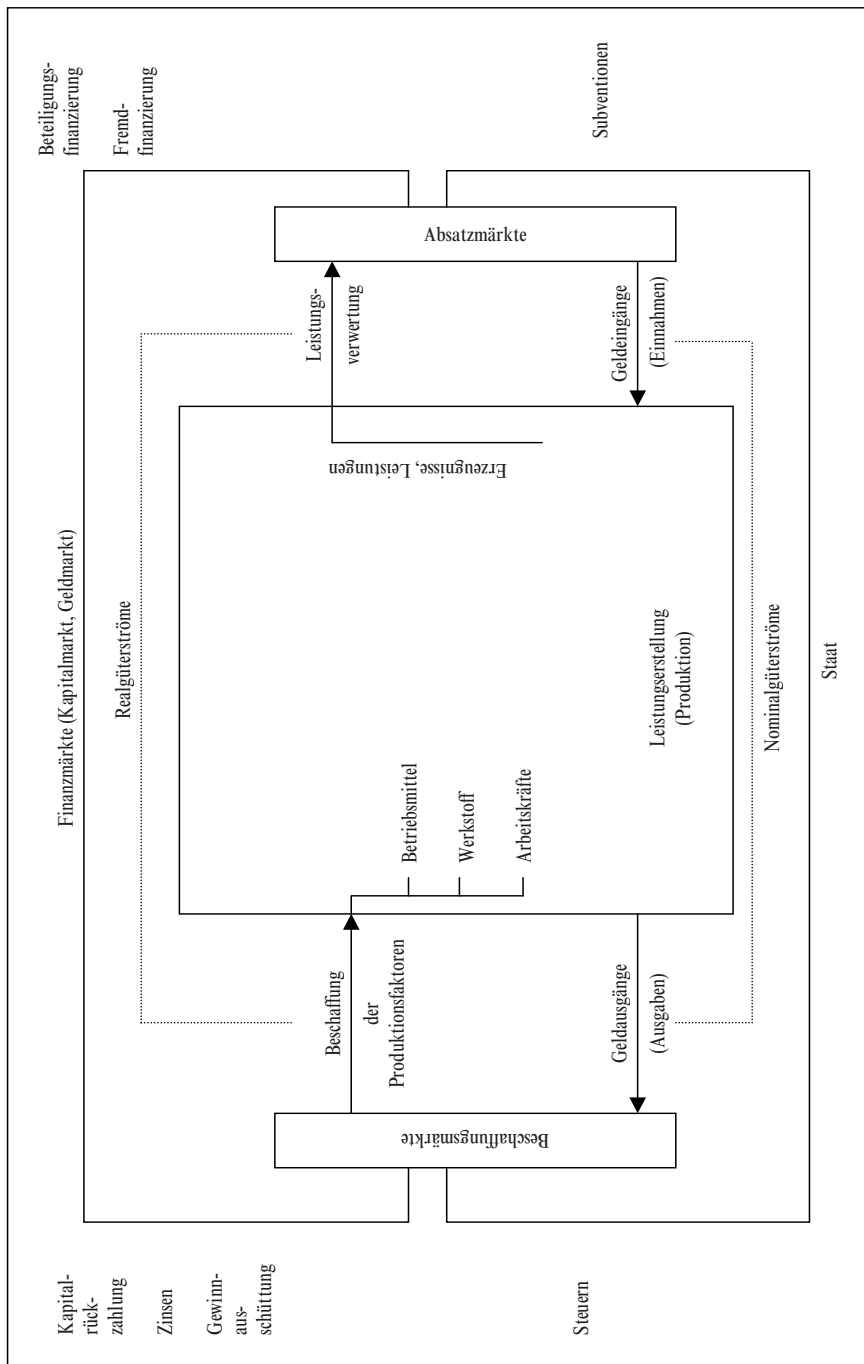


Abbildung 2: Graphische Darstellung des Kapitalkreislaufes einer Unternehmung

**Kapitalzuführung** (oder -beschaffung): heißt im Allgemeinen Finanzierung, also der Unternehmung in Abhängigkeit von bestimmten Erfordernissen Kapital zuzuführen, das einerseits zur Begründung von Vermögen dient, andererseits aber auch bloße Kapitalumschichtungen beziehungsweise Steuerzahlungen gewidmet werden kann. Derartige Erfordernisse ergeben sich vor allem bei der Gründung, beim Ablauf, bei der Erweiterung und bei der Sanierung von Unternehmungen (zum Beispiel: Eigenmittelzufuhr, Kreditaufnahme).

**Kapitalentzug** (oder -abfluss): Durch die Rückzahlung von Schulden (Krediten), durch Gewinnausschüttungen, Privatentnahmen oder andere Formen der Rückzahlung von Eigenkapital wird der Unternehmung Kapital entzogen. In diesen Fällen wird von Definanzierung gesprochen.

In Abbildung 2 (Seite 18) wird der Wertekreislauf des Kapitals einer Unternehmung mit seinen Einflüssen aus interner und externer Sicht dargestellt.

### **Kapitalbedarf**

Hinsichtlich des Volumens des Finanzmittelbedarfes ist zwischen dem Bruttokapitalbedarf (Brutto-Finanzmittelbedarf beziehungsweise Gesamtkapitalbedarf) und dem Nettokapitalbedarf (Netto-Finanzmittelbedarf beziehungsweise Finanzmittelbedarf im engeren Sinne) zu unterscheiden.

Der Bruttokapitalbedarf umfasst den gesamten Kapitalbedarf einer Unternehmung und damit sowohl bereits erfolgte Finanzmittelbindungen („Altbestände“) als auch den in der betreffenden (Plan-)Periode für zusätzliche Finanzmittelverwendungen (Zusatzbestände) bestehenden Finanzmittelbedarf (Nettokapitalbedarf). Für die finanzielle Führung stellt die Deckung des Nettokapitalbedarfs, der insofern als Finanzmittelbedarf im engeren (akuten) Sinne bezeichnet werden kann, das primäre Finanzierungsproblem dar. Der Bruttokapitalbedarf wird allerdings dann zum Problem, wenn die Finanzierung der Altbestände nicht fristgerecht erfolgt ist (weil beispielsweise zu kurzfristig finanziert worden war) und Nachfolge-Finanzierungen für bereits realisiertes Investitionsvorhaben unumgänglich notwendig sind.

Der Kapitalbedarf ist von mehreren Faktoren abhängig:

- Unternehmensgegenstand (Leistungsprogramm, -breite, -tiefe; Bedeutung der einzelnen Leistungszweige)
- Verfahren der Leistungserstellung (Verfahrensgestaltung, Prozessanordnung, Prozessgeschwindigkeit)
- Betriebsgröße (Ausmaß an Leistungsbereitschaft)
- Beschäftigungsniveau (geplanter, erreichter Auslastungsgrad)

Die betrieblichen Entscheidungen über diese Faktoren bestimmen das Ausmaß des Kapitalbedarfs in quantitativer und zeitlicher Hinsicht. Sie bilden aber ebenfalls die Grundlage für die gegebenenfalls notwendigen Anpassungsmaßnahmen an die verfügbaren Bedeckungsmöglichkeiten (qualitative, quantitative, zeitliche und intensitätsmäßige Anpassungen).



Folgende Grundregel gilt für die Ermittlung des Kapitalbedarfes:

- Kapitalbindende Ausgaben (zum Beispiel Aufwands-, Investitionsausgaben)
- Kapitalfreisetzende Einnahmen (zum Beispiel Verkaufserlöse)
- Saldo
- Kapitalentziehende Ausgaben (zum Beispiel Kredittilgung, Steuern)
- = Kapitalbedarf, abzudecken durch kapitalzuführende Einnahmen (zum Beispiel Eigenmittelzufuhr, Kreditaufnahme)

### 1.1 Systematisierung und Charakterisierung der Finanzierungsformen

Nach der Ermittlung des Kapitalbedarfs soll geklärt werden, welche Finanzierungsformen der Unternehmung zur Deckung des Bedarfs zur Verfügung stehen. Im Bereich der Finanzierung wird zwischen der internen und der externen Finanzierung unterschieden.

#### Externe Finanzierung

- Eigenkapitalfinanzierung oder Beteiligungsfinanzierung im weiteren Sinn
  - Eigenfinanzierung: Beschaffung von Eigenkapital von den bisherigen Gesellschaftern
  - Beteiligungsfinanzierung im engeren Sinn: Beschaffung von Eigenkapital von neuen Gesellschaftern
- Fremdkapitalfinanzierung
- Zwischenformen zwischen Beteiligungs- und Fremdfinanzierung: zum Beispiel Mezzanine-Kapital<sup>3</sup>

#### Interne Finanzierung

- Finanzierung aus dem Umsatzerlös
  - Finanzierung aus Abschreibungen
  - Finanzierung aus Rückstellungen
  - Finanzierung durch Einbehaltung von Gewinnen (Selbstfinanzierung)
- Finanzierung aus Vermögensumschichtung

##### 1.1.1 Finanzierungsformen

Durch das gleichzeitige Bestehen mehrerer gültiger Kategorien empfiehlt sich eine Untergliederung der Finanzierungsformen je nach den entsprechenden Merkmalen. Tabelle 3 stellt diese Zuordnung dar:

---

<sup>3</sup> In der Expansionsphase von innovativen Unternehmungen haben in den vergangenen Jahren Mezzanine-Finanzierungen als hybride Formen von Eigen- und Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt stark an Bedeutung gewonnen. Der Begriff „Mezzanine“ stammt aus der Architektur und bedeutet „Zwischengeschoß“. Damit ist die Zuordnung von Mezzanine-Kapital bildlich ausgedrückt und bilanziell eingeordnet zwischen dem vorrangig gegenüber den Gläubigern haftenden Kapital und dem (vorrangig haltenden) Fremdkapital als nachrangiges Fremdkapital, das sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalcharakteristika enthält.

| Unterscheidungsmerkmale                                              | Finanzierungsform                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Herkunft des Kapitals                                                | Außenfinanzierung<br>Innenfinanzierung                                                                                                                                   |
| Rechtsstellung der Kapitalgeber                                      | Eigenfinanzierung<br>Fremdfinanzierung                                                                                                                                   |
| Dauer der Finanzmittelbereitstellung                                 | Unbefristete Finanzierung<br>Befristete Finanzierung:<br><ul style="list-style-type: none"> <li>• kurzfristig</li> <li>• mittelfristig</li> <li>• langfristig</li> </ul> |
| Anlass des Finanzierungsvorganges                                    | Gründungsfinanzierung<br>Umsatzfinanzierung<br>Erweiterungsfinanzierung<br>Sanierungsfinanzierung                                                                        |
| Form der Aufbringung der Finanzmittel<br>(nur bei Außenfinanzierung) | Geldfinanzierung<br>Sachfinanzierung<br>Kreditleihe                                                                                                                      |
| Angemessenheit der Ausstattung mit Finanzmitteln                     | Normalfinanzierung<br>Unterfinanzierung<br>Überfinanzierung                                                                                                              |

Tabelle 3: Darstellung der Finanzierungsformen

Die Aufteilung der Finanzierungsformen wird exakter in Innen- und Außenfinanzierung unterschieden. Die Außenfinanzierung lässt sich in drei Untergruppen teilen, welche Abbildung 3 graphisch darstellt:

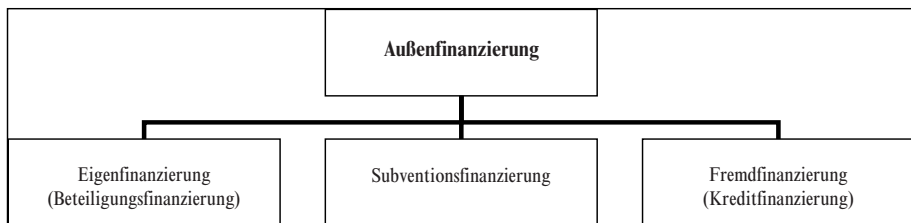


Abbildung 3: Formen der Außenfinanzierung

Die Innenfinanzierung bietet im Gegensatz dazu eine komplexere Unterteilung in Überschussfinanzierung und Vermögensumschichtungen. Beide Untergruppen ihrerseits werden jeweils in noch detailliertere Erscheinungsformen unterschieden. Die Abbildung 4 stellt die verschiedenen Varianten der Innenfinanzierung vor:

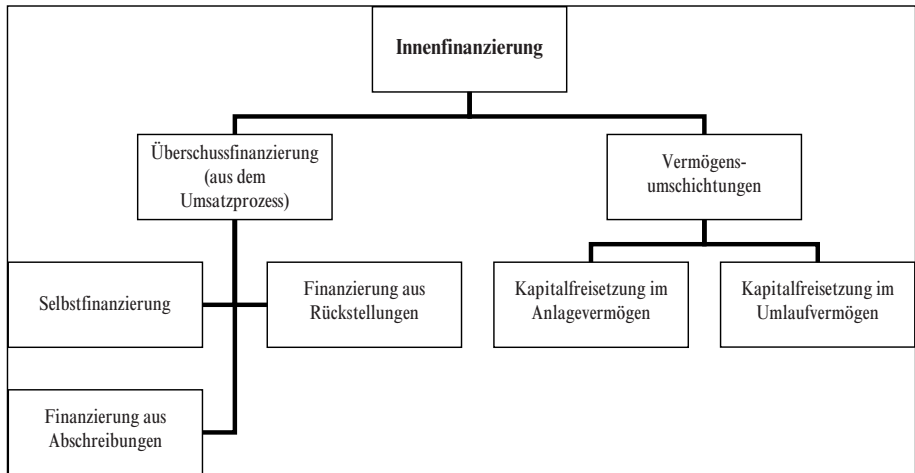


Abbildung 4: Formen der Innenfinanzierung

Abbildung 3 und Abbildung 4 sollen an dieser Stelle lediglich einen Überblick über die Finanzierungsformen geben.

### 1.1.2 Finanzwirtschaftliche Ziele

Sowohl vom Standpunkt der Betriebe als auch von dem der Finanzmärkte sind eine Vielzahl von Motiven und Zielen denkbar, weshalb Finanzmittel nachgefragt beziehungsweise angeboten werden.

Eine Unternehmung benötigt Finanzmittel, um gewinnbringende Transaktionen durchführen zu können. Die letztendliche Entscheidung, ob Eigen- oder Fremdmittel herangezogen werden (im Hinblick auf die gerade annehmbaren Kapitalkosten), wird auf Basis der Renditeberechnungen der Investition getroffen.

Für den Fall, dass diese Finanzmittel als knappe Ressourcen beziehungsweise als Engpass für ein bestimmtes Projekt empfunden werden, wird das Risiko oder die Sicherheit der Finanzmittelverwendung eine tragende Rolle spielen.

Vor allem in einer Wirtschaft, die in kleine respektive mittelgroße Einheiten aufgeteilt ist, wird sehr viel Wert auf unabhängige Entscheidungen gesetzt und der Kapitaleinsatz hinsichtlich der damit verbundenen Mitspracherechte oder Einflussnahmen von außen überdacht.

### 1.2 Finanzwirtschaftliche Kennzahlen

Finanzwirtschaftliche Kennzahlen stellen eine wesentliche Bedeutung sowohl für Außenstehende zur Beurteilung der wirtschaftlichen Situation einer Unternehmung als auch für die Unternehmensführung selbst dar. So werden sie herangezogen zur frühzeitigen Erkennung unplanmäßiger Entwicklungen, zum Finden von Schwachstellen in der Unternehmung und den darauf folgenden Möglichkeiten,

rechtzeitig Maßnahmen treffen zu können. Bei der Kennzahlenanalyse werden zwei Zahlen miteinander verglichen und dadurch Tendenzen erkannt, die aus der Betrachtung einer einzelnen Zahl nicht erkennbar wären. Abbildung 5 veranschaulicht systematisch die Varianten der Kennzahlenberechnung:

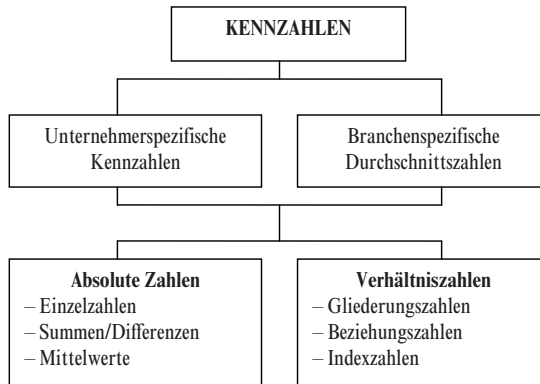


Abbildung 5: Einteilung der betrieblichen Kennzahlen

Wie in Abbildung 5 ersichtlich, lassen sich Kennzahlen wie folgt unterteilen:

- Absolute Zahlen – Berechnung von Kennzahlen durch Verwendung von Zahlen aus der Bilanz oder Gewinn- und Verlustrechnung
- Verhältniszahlen – In-Beziehung-Setzen von absoluten Zahlen, Ergebnis ist ein Prozentwert
  - Gliederungszahlen:  
Sie geben das Verhältnis eines Teiles zum Ganzen (üblicherweise in Prozenten) an. Beispiele: Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital, Anteil des Umlaufvermögens am Gesamtvermögen, Anteil der Gebäudewerte am Anlagevermögen usw.
  - Beziehungszahlen:  
Sie geben die Beziehung begrifflich verschiedener Größen oder Massen wieder, zwischen denen ein Sachzusammenhang besteht. Beispiel: die Lohnquote je Beschäftigten.
  - Indexzahlen:  
Sie drücken die Veränderung von Zahlenwerten begrifflich gleichwertiger Größen aus. Die Indexzahl bezieht sich auf eine Grundzahl (Index = 100).

Kennzahlen ermöglichen darüber hinaus, Bilanzen gleichartiger Unternehmungen (auch international) zu vergleichen und sich am Benchmark<sup>4</sup> zu orientieren. Es ist

<sup>4</sup> Wettbewerbswirtschaftliches Analyseinstrument; kontinuierlicher Vergleich von Produkten, Dienstleistungen und Herstellungsmethoden zur Analyse der Leistungsunterschiede einzelner Unternehmen. Ziele sind die Ermittlung der Ursachen von Wettbewerbsnachteilen und schließlich deren Beseitigung sowie die Steigerung der Leistungsfähigkeit des Unternehmens.

darauf hinzuweisen, dass es unterschiedliche Bilanzierungsmethoden gibt, wie etwa nach dem § 224 UGB (Unternehmensgesetzbuch), den IAS (International Accounting Standards) oder den US-GAAP (General Accepted Accounting Principles). Aus diesem Grund muss vorher die Bilanzierungsmethode ermittelt werden, um zu vermeiden, dass Kennzahlen unterschiedliche Grundlagen aufweisen und ein Vergleich falsche Schlussfolgerungen liefern würde.

Bei IAS handelt es sich um ein Regelwerk zur Rechnungslegung, welches vom *International Accounting Standards Board* (IASB, früher „International Accounting Standards Committee“ [IASC]), einer unabhängigen juristischen Person, erstellt wird.

Ziel ist es, einen kohärenten und qualitativ hochwertigen Satz an globalen Standards der Rechnungslegung zu entwickeln, um transparente und vergleichbare Informationen in den Finanzberichten zu erreichen. Das IASC wurde 1973 durch eine Vereinbarung von verschiedenen Berufsverbänden, die sich mit Rechnungslegung befassen, gegründet. Es beteiligten sich daran unter anderem neben Berufsverbänden aus Deutschland, Großbritannien, Frankreich und den Niederlanden auch solche aus den USA, Kanada, Australien und Japan. Den Großteil der Aufgaben übernahm im Jahre 2001 das IASB. Der wesentliche Unterschied gegenüber den verwendeten Standards des UGB besteht darin, dass diese vor allem an der Werthaltigkeit (Information für die Gläubiger), jene an der Darstellung eines korrekten Wertes der Unternehmung („fair value“; Information der Aktionäre) orientiert sind. Die „United States Generally Accepted Accounting Principles“ (US-GAAP; deutsch: Allgemein anerkannte Rechnungslegungsgrundsätze) ist die allgemeine Bezeichnung für die US-amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften. Die US-GAAP sind sehr stark auf die Regelung eines Einzelfalls bezogen. Das heißt, es gibt keine allgemein gehaltenen gesetzlichen Vorschriften (wie z.B. das Unternehmensgesetzbuch). Stattdessen regeln die US-GAAP sehr speziell und ausführlich einzelne Bereiche der Rechnungslegung. Im Gegensatz zu allgemein gehaltenen Gesetzen sind diese speziellen Regelungen nur sehr eingeschränkt auslegbar.

In diesem Kapitel werden auf Grund der Fülle von unterschiedlichen Kennzahlen nur diejenigen mit finanzwirtschaftlicher Aussagekraft besprochen. Nach einer Erklärung der jeweiligen Kennzahlen erfolgt – zum besseren Verständnis – am Ende des Kapitels die entsprechende Berechnung mit der jeweiligen Formel anhand angenommener Bilanzzahlen.

### 1.2.1 Liquidität als Basis des Wirtschaftens

Ein mögliches finanzwirtschaftliches Ziel kann beispielsweise die Liquidität sein. Die Liquidität beschreibt die Zahlungsfähigkeit einer Unternehmung oder einer natürlichen Person. Im Speziellen ist die Eignung gemeint, sämtlichen Zahlungs-

---

In der Europäischen Union wird das Benchmarking seit Ende 1996 als eine Methode angewandt, um die Leistungskraft der einzelnen Arbeitsmärkte der EU-Länder zu vergleichen. Dabei sollen Schwächen einzelner Mitgliedstaaten offengelegt und die jeweiligen Regierungen in die Lage versetzt werden, dringend benötigte Reformen durchzuführen.

verpflichtungen termingerecht und im vollen Umfang nachzukommen. Allgemein kann folgende Formel zur Messung der Liquidität herangezogen werden:

$$\text{Liquidität} = \frac{\text{flüssige Mittel im Betrachtungszeitraum}}{\text{Zahlungsverpflichtungen im Betrachtungszeitraum}}$$

Aus dieser Formel ist zu errechnen, ob eine Unternehmung liquide ist: Hat der Quotient einen Wert von 1 oder darüber, ist die Unternehmung liquide; liegt der Wert unter 1, so liegt Illiquidität vor.

Es ist eine Aufgabe für die Unternehmung, jenes Maß an Liquidität herzustellen, das Zahlungsstockungen ausschließt, jedoch Liquidität mit Barreserven vermeidet, die Rentabilität unvertretbar hemmen. Ein über die Erfordernisse hinausgehender Bestand an nicht ertragbringend angelegten liquiden Mitteln mindert die Rentabilität. Es ist darauf zu achten, dass er bis zu jener Grenze abgebaut wird, die noch der Erfordernis ordnungsgemäßer Erfüllung von Rückzahlungsverpflichtungen entspricht. Das schließt Fälle nicht aus, bei welchen aus Gründen straffer Liquiditätspolitik eine Überschreitung der Zahlungsziele erfolgt, doch wird es sich immer nur um Ausnahmen handeln, die das Prinzip der termingerechten Einhaltung der Zahlungsverpflichtungen im Grunde in Frage stellen. Je nach den zugrunde liegenden Zeitspannen werden verschiedene Liquiditätsgrade unterschieden:

1. Liquiditätsgrad =  $\frac{\text{sofort verfügbare Zahlungsmittel}}{\text{sofort fällige Ausgaben}}$
2. Liquiditätsgrad =  $\frac{\text{sofort bis kurzfristig verfügbare Zahlungsmittel}}{\text{sofort bis kurzfristig fällige Ausgaben}}$
3. Liquiditätsgrad =  $\frac{\text{sofort bis mittelfristig verfügbare Zahlungsmittel}}{\text{sofort bis mittelfristig fällige Ausgaben}}$

In diesem Zusammenhang soll eine weitere Kennziffer genannt werden, nämlich die fiktive Schuldentilgungsdauer. Diese wird bevorzugt von Banken angewendet, um sie in ihre Bonitätsbeurteilungen einfließen zu lassen. Berechnet wird sie durch folgende Formel:

$$\text{Fiktive Schuldentilgungsdauer} = \frac{\text{Fremdkapital} - \text{Zahlungsmittel}}{\text{Cashflow}}$$

Zu dem Wert Zahlungsmittel sind grob betrachtet der Kassenbestand, Schecks und Guthaben bei Kreditinstituten zu zählen. Der Cashflow zeigt an, welche Mittel in einer bestimmten Periode (Vergangenheit oder Zukunft) aus der Tätigkeit der Unternehmung zur Innenfinanzierung herangezogen werden könnten. Im Wesentlichen handelt es sich um eine Transformationsrechnung der Aufwands- und Ertragsrechnung in eine Einnahmen-Ausgaben-Rechnung. Der Cashflow gibt den Bargeldüberschuss an, der in der Rechnungsperiode aus dem Leistungsprozess im engeren Sinne resultiert.