

**Thomas Schuster**

**Leona Rüdt von Collenberg**

**Finanzierung: Finanzberichte, -kennzahlen, -planung**

**Lösungen zu den vernetzenden Aufgaben**

**Springer Gabler 2015**

**Print ISBN 978-3-662-46181-5**

**eBook ISBN 978-3-662-46182-2**

## Inhaltsverzeichnis

Lösungen Kapitel 1 .....	3
Lösungen Kapitel 2 .....	6
Lösungen Kapitel 3 .....	8
Lösungen Kapitel 4 .....	10
Lösungen Kapitel 5 .....	13
Lösungen Kapitel 6 .....	18

## Lösungen Kapitel 1

### Lösung Aufgabe 1

Unternehmen haben normalerweise eine sehr lange Lebensdauer, sind im Regelfall definiert als Organisationen, die dauerhaft den Eigentümern den unter den gegebenen Umständen jeweils höchstmöglichen Gewinn erwirtschaften sollen. Die Kernaufgabe des Managements leitet sich daraus ab.

Diese Aussage gilt auch für börsennotierte Aktiengesellschaften. Die Tatsache, dass Aktien an der Börse gehandelt werden, bringt mit sich, dass der Anteilswert Marktkräften ausgesetzt ist, die nur mittelbar mit den Maßnahmen des Unternehmens zu tun haben. Gleichzeitig ist aber der Aktienkurs aus Sicht der Aktionäre (= Eigentümer) insofern neben der Dividende eine entscheidende Dimension, weil sie durch Aktienverkauf den Unternehmensanteil jederzeit in Geld wandeln können. Je höher der Aktienkurs, desto höher der Erlös.

Aktionäre – zumal Finanzinvestoren, die weniger an langfristiger Unternehmenssicherung, sondern an Gewinnen aus der Kursentwicklung und Handel mit Aktien interessiert sind – werden versuchen Einfluss zu nehmen, um kurzfristige Börseneffekte hervorzurufen. Maßnahmen des Managements, die unternehmensstrategisch sinnvoll sein mögen (Kosten für die Erschließung neuer Märkte oder aufwendige Forschung und Entwicklung neuer Produkte), aber kurzfristig den Gewinn belasten und damit auch die Kursentwicklung, könnten zugunsten der Kursentwicklung unterbleiben.

### Lösung Aufgabe 2

Das Eigenkapital beträgt 25 Mill. €.

Berechnung:  $EK = 34 + 10 - 11 - 8 = 25$

### Lösung Aufgabe 3

Das Finanzmanagement muss den Unternehmenszielen mit seinen Instrumenten dienen und sie unterstützen – es kann Grenzen aufweisen und Empfehlungen aussprechen, nicht aber die Unternehmensziele unterlaufen. Erwerbswirtschaftliche Unternehmen verfolgen letztlich immer das Ziel, das Eigenkapital zu mehren und es entspricht dem betriebswirtschaftlichen Prinzip, das Handeln immer an der Maxime „höchstmöglichen Gewinn unter gegebenen Bedingungen“ auszurichten. Zu diesen Rahmenbedingungen gehört die Beachtung der Vision des Unternehmens, die in einem Ziel- und Verhaltens-Kodex niedergeschrieben sein könnten (und sollten). Die Anforderungen „Unternehmen mit Weltklasse“ und „Bekanntheit“ fordern erhebliche Aufwendungen in der Öffentlichkeitsarbeit. Ein „attraktiver Arbeitgeber“ sein zu wollen, drückt sich in guter Bezahlung und hohem, internem Sozialstandard aus und treibt die Personalkosten in die Höhe. Nicht anders der Anspruch, als „Unternehmen mit gesellschaftlichem Engagement“ wahr genommen zu werden. Hier werden Mittel aufzubringen sein, um Kunst- oder Sport-Sponsoring zu finanzieren.

Zusammengefasst bedeutet diese Unternehmensausrichtung Belastung der Gewinne zumindest in der Kurzzeitbetrachtung. Gewinnmaximierung ist also eine bedingte Größe in diesem Unternehmen. Und dennoch: Es ist dennoch Zweck der Maßnahmen, wohlwollendes Verhalten in den Märkten zu sichern, ein durchaus auf lange Sicht sinnvolles Ziel. So können gewinnbelastende Kosten heute durchaus auch als „Investition in die langfristige Unternehmenssicherung“ gesehen werden.

#### Lösung Aufgabe 4

Erfolgreiche kleinere Unternehmen punkten im Wettbewerb mit der Ressource Humankapital. Nicht ausgefuchste Planungs- und Kontrollsysteme, nicht der Einsatz ausgefeilter Management- und Finanzierungsstrategien, sondern das zielgerichtet gesteuerte Zusammenwirken menschlicher Eigenschaften bilden eine erfolgreiche Unternehmenskultur. Kreativität, Engagement, Beherrschen des „Handwerks“, Leidenschaft, Ehrgeiz und Identifikation mit den gestellten Aufgaben in erfahrungsbasiertem Zusammenwirken ist das Erfolgsgeheimnis unseres Unternehmens. Mitarbeiter schlagen sich zwar betriebswirtschaftlich als „**Personalkosten**“ nieder – Mitarbeiter in einem kleineren Unternehmen sind aber **Leistungsträger** und die entscheidenden Erfolgsfaktoren, die weichen Faktoren. Wer die Kürzung von Personalkosten als Schlüssel zum nachhaltigen Unternehmenserfolg sieht, ist kein Unternehmer, sondern Buchhalter, der von der rechnerischen Überzeugung beherrscht wird, Kostenminderung bedeute Gewinnerhöhung.

#### Lösung Aufgabe 5

1.

- Marktanteile des Unternehmens nachhaltig steigern
- Ertragsbasis auszubauen
- Umsatz erhöhen
- EBIT bzw. EBIT-Umsatzrendite steigern
- Konsequentes Kostenmanagement
- Hohe Effizienz beim Einsatz der Ressourcen erreichen
- Erwirtschaftung international wettbewerbsfähige Renditen

2.

Alle Ziele außer „Hohe Effizienz beim Einsatz der Ressourcen erreichen“ sind finanzielle Ziele.

Wenn man schneller als der Markt wachsen will, ist das gleichbedeutend mit einer Erhöhung des Marktanteils. Um schnelles Wachstum eines Unternehmens ermöglichen zu können, müssen Investitionen getätigt werden. Um dies tun zu können, muss sich das Unternehmen um die Finanzierung Gedanken machen: Wie viel muss es investieren? Woher nimmt das Unternehmen die Mittel?

Auch das Ziel des Ausbaus der Ertragsbasis ist ein Ziel des Finanzmanagements. Dies hängt mit dem Wachstum des Unternehmens zusammen. Ein Unternehmen will mit Hilfe von Wachstum seinen Umsatz steigern. Damit kann auch die Ertragsbasis erweitert werden. Natürlich müssen auch die Kostenstrukturen entsprechend angepasst werden, damit mehr Umsatz letztendlich auch zu höheren Erträgen bzw. Gewinnen führt.

EBIT heißt Earnings before interest and taxes und ist eine Gewinngröße.

Die international wettbewerbsfähige Rendite kann sich auf die EBIT-Rendite oder eine andere Renditegröße wie beispielsweise die Eigenkapitalrendite beziehen.

#### Lösung Aufgabe 6

Zwischen den Funktionsbereichen können Zielkonflikte auftreten, etwa, wenn der Vertrieb eine Kapazitätserweiterung fordert und deshalb eine zusätzliche Maschine gekauft werden soll. Dies hat zur Folge, dass die Fremdfinanzierung die Finanzstruktur des Unternehmens zumindest vorübergehend aus dem Gleichgewicht bringt und höhere Zinsen anfallen. Konsumgütermärkte sind Wettbewerbsmärkte. Produkte, die nicht marktgerecht sind, verkaufen sich nicht.

Marktgerecht bedeutet ein vom Markt akzeptiertes Preis-Leistungsverhältnis für die Produkte – der Marketingmix (Produkt, Preis, Werbung, Vertrieb) muss stimmen. Die Lieferbereitschaft muss marktkonform sein – entsprechend die Herstellungs- und Lagerkapazitäten. Ein erfolgreiches Konsumgüterunternehmen muss sich vom Markt aus sehen und verstehen, sich also an Marktgegebenheiten orientieren.

Es ist Aufgabe der kaufmännischen Organisation und des Finanzmanagements, die Absichten und Pläne des Vertriebs auf Finanzierbarkeit und Finanzierungsmöglichkeiten hin zu untersuchen und daran mitzuwirken, dass vertriebsoperative Notwendigkeiten nicht durch finanzielle Engpässe oder finanzpolitische Überlegungen verhindert werden.

Für den Finanzgeschäftsführer würde sprechen, dass eine ausgewogene Finanzstruktur und ein erfolgreiches Liquiditätsmanagement sehr wichtig sind, um den Fortbestand des Unternehmens zu sichern. Ein falsches Liquiditätsmanagement kann schlimmstenfalls zur Insolvenz führen.

Zwar sind schlussendlich beide Geschäftsbereiche für das Unternehmen sehr wichtig. Aber das Primat des Vertriebes für Bestand, Sicherung und Weiterentwicklung des Unternehmens lässt es ratsam erscheinen, den Geschäftsführer Vertrieb zum primus inter pares zu ernennen. Denn wenn man nichts verkauft, hilft auch das beste Finanzierungs- und Liquiditätsmanagement nichts!

## Lösungen Kapitel 2

### Lösung Aufgabe 1

Die Aussage ist im Allgemeinen richtig. Die Anzahl der direkt unternehmensverbundenen Stakeholder dürfte identisch sein: Inhaber, Management, Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten etc. Der entscheidende Unterschied dürfte sich durch Unternehmensgröße und Art der Aktivitäten des Unternehmens ergeben. Ein Beispiel: Ein Kohlekraftwerk kann nicht von einer Personengesellschaft betrieben werden, und es aktiviert Stakeholder, die bei Personengesellschaften kaum zu berücksichtigen sind: Nachbar/Anwohner, kritische Presse und Öffentlichkeit in Form von Bürgerinitiativen und Umweltschutzorganisationen, spezielle Aufsichtsbehörden etc.

### Lösung Aufgabe 2

*Anreizsysteme* sollten die Ziele benennen, deren Erreichung honoriert wird, sie quantifizieren und die Regeln der Entlohnung bei Zielannäherung oder -erreichung klar benennen. Es kann sehr sinnvoll sein, alle Mitarbeiter – zumindest aber die Führungskräfte – in das Anreizsystem einzubinden, deren Arbeitshaltung und Mitarbeit bei der Zielerreichung wesentlich ist.

### Lösung Aufgabe 3

Die GmbH handelt nicht wirklich – es ist der Geschäftsführer, der Komplementär-GmbH, der im Namen der GmbH tätig wird. Er ist es also, der in ihrem Namen die kriminellen Geschäfte getätigt hat. Er muss ins Gefängnis, und die Gesellschafter stehen vor der Aufgabe, sich einen neuen Geschäftsführer einzustellen.

### Lösung Aufgabe 4

Dies ist eine *Beispielbegründung*, wobei es kein richtig oder falsch geben kann.

Es kann keine allgemeingültige Antwort geben; meine Anordnung begründe ich wie folgt:

**Reiselust** dürfte schnell zum Reisefrust geworden sein, da es sich bei Berufsreisen im Regelfall eher um belastende, von den Reisezwecken fremdbestimmte Zwangsaufgaben handelt. Daher habe ich sie hinten angestellt. **Geld** habe ich als zweitschwächstes Motiv eingestuft, denn die Wahrnehmung des persönlichen Nutzenzuwachses dürfte spätestens nach dem 20-millionsten Euro erreicht sein. Die Befriedigung von **Luxusbedürfnissen** habe ich ins Mittelfeld verlagert mit Spanne nach oben oder unten, denn für den einen (z. B. der russische Oligarch Roman Abramowitsch) scheint Luxus im Besitz der größten Privatyacht der Welt zu bestehen, für den anderen können es ruhige Momente im blühenden Frühlingsgarten sein. Bleiben Macht, Ansehen, und Geltungsbedürfnis. Ich denke, dass diese drei Begriffe ineinander fließen und sich gegenseitig bedingen. Geltungsbedürfnis versucht Komplexe zu kompensieren, Macht zu besitzen ist der Weg der Befreiung und Ansehen die Bestätigung, dass die Komplexe in den Augen Dritter nicht bestehen. Ich denke, dass die Kombination dieser sehr persönlichen Motive die entscheidende Motivation von Top-Managern ist – in unterschiedlichen Schattierungen und Ausprägungen.

### Lösung Aufgabe 5

Pro: Die Höhe der Spitzenvergütungen ist Ausdruck der Verantwortung und bildet nur eine völlig unwesentliche Größe gemessen am verantworteten Umsatzvolumen oder den Gesamtkosten oder anderen Unternehmensdimensionen.

Contra: Die vielzitierte Verantwortung ist nicht vorhanden. Spitzenmanager sind vertraglich so abgesichert, dass sie selbst bei vorzeitiger Entlassung wegen Versagens bis zum

Laufzeitende ihres Vertrages vergütet werden. Verantwortlich sein heißt die Konsequenzen zu tragen. Das ist nicht der Fall.

- Pro: Spitzenmanager haben in ihren Kreisen den Star-Charakter, den auch Fußballer, Tennisspieler oder Rennfahrer haben. Allen ist gemein, dass sie bezahlt werden nach der Wirkung ihres Tuns. Bei Spitzensportlern sind die Bezüge Ausdruck der Magnetkraft auf Zuschauermassen und das mit ihrer Person verbundene „Vermarktungspotential“ (Einschaltquoten). Bei Top-Managern die Wirkung ihres Tuns auf Gewinn und Marktwert des geführten Unternehmens.
- Contra: Dennoch: Bestbezahlter Manager 2010 in Deutschland ist Martin Winterkorn, VW, mit 9,33 Mio. €. Das sind rund 775.000 € im Monat, ca. das 130-fache eines Mitarbeiters in der Produktion. Das kann durch keine Mehranstrengung gerechtfertigt sein.
- Pro: Der Input kann im wirtschaftlichen Raum nicht Maß der Vergütung sein, sondern der Output, der Wirkungsgrad des erbrachten Inputs. Das gilt für alle, bei denen der Marktwert in Geld gemessen wird. In diesem Zusammenhang geht es nicht um Gerechtigkeit.
- Contra: Man sollte Menschen nicht an ihrem wirtschaftlichen Nutzen bewerten; scheint das aber in begrenztem – hier wirtschaftlichem – Zusammenhang unvermeidlich, so bleibt dennoch das Gefühl der Unangemessenheit, der Ungerechtigkeit. Das birgt gesellschaftliche Sprengkraft. Deshalb wäre es sinnvoll, eine Obergrenze für Einkommen einzuführen.
- Pro: Womit wir das Gesellschaftssystem in Frage stellen: Wer deckelt das Gehalt? Wo wird gedeckelt? Wer entscheidet über den Verbleib der „eingesparten“ Vergütungen, wenn sie nicht den Kapitaleignern in Form erhöhten Gewinnes zufließen sollen? Was machen wir, wenn die Spitzenleute in liberale Länder abwandern wie Spitzensportler der Steuerersparnis wegen nach Monaco? Und überhaupt: Wann ist eine Vergütung gerecht?
- Contra: Wir brauchen eine Lösung und solange wir keine haben, bleibt die Unausgewogenheit ein Problem in einer Welt, in der berufliche Meinungsmacher in den Medien von Sensationen und krasser Unausgewogenheit leben.

## Lösungen Kapitel 3

### Lösung Aufgabe 1

Die vom Finanzamt nicht anerkannte Sonderabschreibung führt dazu, dass in der Steuerbilanz die Anlage als Vermögenswert im Anlagevermögen weitergeführt wird. Die darauf stattfindende Regelabschreibung in den Folgejahren führt zu einer Minderung des Ergebnisses in der Steuerbilanz und damit zu geringeren Steuern in diesen Jahren. Da die Abschreibung in der Handelsbilanz schon im Rahmen der Sonderabschreibung stattgefunden hat, ist im Jahr der Sonderabschreibung der in der Handelsbilanz ausgewiesene Jahresüberschuss geringer. Dafür wird in den Folgejahren eine Wertminderung aus Abschreibung das Ergebnis nicht schmälern und sich eine höhere Steuer errechnen als in der Steuerbilanz der zukünftigen Jahre. Durch die im Vergleich zur Handelsbilanz höhere Steuerzahlung in der Steuerbilanz wird auf der Aktivseite der Handelsbilanz der Posten „Latente Steuerforderung“ gebildet.

### Lösung Aufgabe 2

Zinsen für Fremdkapital und ausgeschüttete Gewinne müssen aus der Bewirtschaftung der in den Aktiva bilanzierten Vermögenswerte finanziert werden. Da sie dem Wirtschaftskreislauf des Unternehmens durch Auszahlung entzogen werden, muss es sich um freie Mittel handeln.

### Lösung Aufgabe 3

Der Betriebsgewinn bietet das von allen sonstigen ergebnisbeeinflussenden Größen wie Steuern, Zinsen, zeitverschobenen und betriebsneutralen Aufwendungen und Erträgen bereinigte Leistungsergebnis eines Unternehmens. Er spiegelt am deutlichsten die Auswirkungen der Ressourcennutzung, also der Leistungserstellungseffizienz und der Vermarktungskraft des Unternehmens.

Die in der GuV-Hierarchie folgenden ergebnisbeeinflussenden Größen wie Finanzierungskosten oder Beteiligungserlöse sind zwar aus der Gesamtunternehmensbetrachtung relevant, verfälschen aber den Blick auf die Leistungsfähigkeit des Kerngeschäfts.

### Lösung Aufgabe 4

Das EBIT wird in der Gewinn- und Verlustrechnung nicht gesondert ausgewiesen und muss erst berechnet werden.

$$\text{EBIT} = 117.982 - 92.457 - 10.875 - 3.865 - 4.101 + 1.530 - 399 = 7.815 \text{ Mio. €}$$

$$\text{OCF} = 7.815 \text{ Mio. €} - 1.419 \text{ Mio. €} + 4.368 \text{ Mio. €} = 10.764 \text{ Mio. €}$$

### Lösung Aufgabe 5

Sie sind Gründer eines Unternehmens, getragen von der Überzeugung, dass sich Ihre Idee der Produktion von *Gummibärchen Plus* profitabel umsetzen lässt. Sie benötigen eine Produktionshalle, Maschinen, Anlagen und Zubehör, bei Produktionsaufnahme Roh- und Hilfsmaterial sowie Betriebsmittel, Personal im Büro, Produktion und Vertrieb.

Bis zu dem Zeitpunkt, zu dem die erste verkaufte Lieferung Ihrer Produkte das Haus verlässt und dann nach vier Wochen der erste Erlös zurückfließen wird, sind erhebliche Mittel aufzubringen, um die Investitionen (Anlagevermögen), das Material (Umlaufvermögen) und flüssige Mittel für die erste Personalausstattung bezahlen zu können.

Um den „Rücken frei“ zu haben, brauchen Sie Finanzierungszusagen seitens der Bank: Für Anlagen, deren Anschaffung über Umsatzerlöse erst über Jahre in Ihr Unternehmen zurück fließen werden, brauchen Sie langfristige Kredite mit verlässlichen Zinsbindungsfristen, um



kalkulieren zu können. Je größer Ihre eigenen Mittel sind, die Sie einbringen können (Eigenkapital), desto besser. So muss die Bank nur eine kleinere Lücke abdecken.

Gerade zum Start benötigen Sie darüber hinaus eine Anschubfinanzierung Ihres Umlaufvermögens. Und zwar in der Höhe, die Sie befähigt, den Grundstock an Roh- und Hilfsmaterialien zu kaufen als auch Mitarbeiter und Energie zu bezahlen und, um produzieren und den Zeitraum bis zum Rückfluss der Mittel von den Kunden abwarten zu können.

Da gerade in der Gründungsphase der Kapitalbedarf sehr hoch und Eigenkapital knapp ist, kann die Regel, dass das Anlagevermögen durch Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital gedeckt werden soll, nicht immer eingehalten werden.

## Lösungen Kapitel 4

### Lösung Aufgabe 1

$$\text{Umsatzrendite} = \frac{790 \text{ Mio. €}}{14.492 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 5,45 \%$$

Die adidas AG generiert also 5,45 Cent Gewinn pro 1 € Umsatz. Um eine Aussage darüber treffen zu können, ob die Gewinnspanne groß oder klein ist, müsste man das Ergebnis mit dem ähnlicher großer Sportartikelproduzenten vergleichen.

$$\text{Gesamtkapitalrendite} = \frac{790 \text{ Mio. €}}{11.599 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 6,81 \%$$

Jeder Euro des Gesamtvermögens von adidas generiert also einen Gewinn von rund 7 Cent.

$$\text{Eigenkapitalrendite} = \frac{790 \text{ Mio. €}}{5.481 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 14,41 \%$$

1 € Eigenkapital generiert rund 14 Cent Gewinn bei der adidas AG.

### Lösung Aufgabe 2

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{5.481 \text{ Mio. €}}{11.599 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 47,25 \%$$

47,25 % des Gesamtkapitals wurden durch Eigenkapital finanziert. Diese Kennzahl sollte über 30 % liegen. Die adidas AG liegt gut über diesem „Soll“.

$$\text{Fremdkapitalquote} = \frac{1.386 \text{ Mio. €} + 4.732 \text{ Mio. €}}{11.599 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 52,75 \%$$

52,75 % des Gesamtkapitals wurden durch Fremdkapital finanziert. Da diese Quote das Pendant zur Eigenkapitalquote ist, sollte sie unter 70 % liegen.

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{1.386 \text{ Mio. €} + 4.732 \text{ Mio. €}}{5.481 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 111,62 \%$$

Dieser Koeffizient sollte unter 200 % liegen. Er hängt mit den beiden vorherigen Kennzahlen zusammen. Je höher dieser Koeffizient ist, desto höher ist die Abhängigkeit von externen Gläubigern.

Alle drei Kennzahlen gehören zu den Finanzierungskennzahlen.

### Lösung Aufgabe 3

Die Liquidität 1. Grades beantwortet die Frage, in welchem Maß die kurzfristigen Verbindlichkeiten durch die verfügbaren Zahlungsmittel gedeckt sind. Diese Frage interessiert insbesondere Lieferanten von Roh- und Hilfsstoffen, die Ware ohne eine über den Eigentumsvorbehalt hinaus gehende Sicherung im Vertrauen auf die Zahlungsfähigkeit binnen der gesetzlichen Zahlungsfrist liefern.

Die Liquidität 2. Grades zeigt an, ob und zu welchem Prozentsatz Zahlungsmittel (Barvermögen und Bankguthaben) und kurzfristige Forderungen zusammen die kurzfristigen Verbindlichkeiten decken. Diese Erweiterung der strengen Sicht der Liquidität 1. Grades zeigt, ob gegebenenfalls die Einbeziehung der kurzfristigen Forderungen an Kunden, deren

Zahlungsfristen denen der Lieferanten entsprechen, die Zahlungsfähigkeit im kurzfristigen Bereich abdeckt.

Die Liquidität 3. Grades zieht den Wert der Vorräte (Rohmaterialien, Halbfertigwaren und Fertigwaren) in die Betrachtung der Verfügbarkeit ausleihender Mittel zur Begleichung kurzfristiger Forderungen mit ein. Das ist durchaus aus zwei Gründen aussagestark: Zum einen handelt es sich ja bei den Rohmaterialien um den Gegenwert der Lieferantenverbindlichkeiten, die so zumindest rechnerisch damit gedeckt sind. Zum anderen sind Vorräte nahe dem Lieferzustand, der sie kurzfristig in Umsatz oder Kundenforderungen wandelt.

#### Lösung Aufgabe 4

- a. Das EBITDA ist die umfassendste Cashflow-Größe und besagt, wie viel Liquidität das Unternehmen in einem Geschäftsjahr erwirtschaftet hat. Toyota hat mit 30,94 Mrd. US-Dollar die größte Liquidität erwirtschaftet und ist in dieser Hinsicht am attraktivsten.
- b. Die operative Marge ist definiert als Relation zwischen operativem Gewinn (= EBIT) und Umsatz. Die operative Marge in Höhe von 0,09 von Toyota bedeutet, dass pro US-Dollar Umsatz ein Betriebsgewinn von 9 Cent entstanden ist. Im Vergleich zu den Wettbewerbern hat Toyota die höchste Rendite und ist damit am attraktivsten.

#### Lösung Aufgabe 5

Die Umsatzrendite beträgt:

$$\text{Umsatzrendite 2012} = \frac{524 \text{ Mio. €}}{14.883 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 3,52 \%$$

$$\text{Umsatzrendite 2013} = \frac{790 \text{ Mio. €}}{14.492 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 5,45 \%$$

2013 ist das deutlich erfolgreichere Jahr.

2013 war das bessere Jahr, weil das Ergebnis mit 5,45 % deutlich besser war. Pro Euro Umsatz hat die adidas AG also gute 5 Cent Jahresüberschuss generiert. 2012 hingegen hat adidas eine deutlich geringere Rendite erwirtschaftet. Interpretiert man also die Umsatzrendite, kann man sagen, dass die adidas AG mit jedem Euro Umsatz 3,5 Cent Gewinn erzielt hat. Dennoch könnte erst ein mehrjähriger Vergleich zeigen, ob 5,45 % Umsatzrendite im Geschäftsjahr 2013 wirklich befriedigend ist.

#### Lösung Aufgabe 6

**Wesen:** Kennziffern relativieren absolute Größen und machen sie vergleichbar.

**Fragestellung:** Eine Kennziffer ist nur so sinnvoll wie die ihr zugrunde liegende Fragestellung. Sinnvolle Fragestellungen müssen einen funktionalen Zusammenhang der zu verknüpfenden Sachverhalte aufweisen.

**Referenzgröße:** Eine Kennziffer ohne Referenzgröße ist nicht aussagefähig. Die Aussagekraft des Vergleichs zweier Kennziffern ist nur so relevant, inwieweit die Ausgangsgrößen die gleichen Sachverhalte darstellen.

**Komplexe Sachverhalte:** Komplex verknüpfte funktionale Sachverhalte können nur mit mehreren Kennziffern ausgedrückt werden.

**Ergebnisse der Kennzahlenanalyse:** Schlussfolgerungen aus einer Vielzahl von Kennziffern, die komplexe funktionale Zusammenhänge beschreiben, setzen gesamtheitliche Betrachtung

voraus, die die Fähigkeit einschließt, widersprüchliche Aussagen und Mängel in der Vergleichbarkeit der Ausgangssituationen zu gewichten.

**Fazit:** Unternehmen sind komplexe, funktional sehr stark interdependente Gebilde. Nur ihre gesamtheitliche Beurteilung ermöglicht innerbetriebliche Periodenvergleiche oder Wettbewerberanalysen. Die Betrachtung von einzelnen Kennziffern birgt die Gefahr von Fehleinschätzungen.

## Lösungen Kapitel 5

### Lösung Aufgabe 1

Hinweis: Dividendenauszahlungen an die Anteilseigner betrugen 2013  $282 - 1 = 281$  Mio. €. Sie finden diese in der Kapitalflussrechnung unter dem Posten Gezahlte Dividende.

$$\text{Gesamtkapitalrendite} = \frac{790 \text{ Mio. €}}{11.599 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 6,81 \%$$

$$d = \text{Ausschüttungsquote} = \frac{281 \text{ Mio. €}}{790 \text{ Mio. €}} = 35,57 \%$$

$$d + b = 1$$

$$b = 1 - 35,57 \% = 64,43 \%$$

$$\text{Interne Wachstumsrate} = \frac{64,43 \% \cdot 6,81 \%}{1 - 64,43 \% \cdot 6,81 \%} = 4,59 \%$$

Die adidas AG kann also ein Wachstum von 4,59 % alleine durch nicht ausgeschüttete Gewinne finanzieren.

### Lösung Aufgabe 2

Hinweis: Dividendenauszahlungen an die Anteilseigner betrugen 2013  $282 - 1 = 281$  Mio. €. Sie finden diese in der Kapitalflussrechnung unter dem Posten Gezahlte Dividende.

$$\text{Eigenkapitalrendite} = \frac{790 \text{ Mio. €}}{5.481 \text{ Mio. €}} \cdot 100 = 14,41 \%$$

$$d = \text{Ausschüttungsquote} = \frac{281 \text{ Mio. €}}{790 \text{ Mio. €}} = 35,57 \%$$

$$d + b = 1$$

$$b = 1 - 35,57 \% = 64,43 \%$$

$$\text{Nachhaltige Wachstumsrate} = \frac{64,43 \% \cdot 14,41 \%}{1 - 64,43 \% \cdot 14,41 \%} = 10,23 \%$$

Die adidas AG kann also, während sie ihren Verschuldungsgrad konstant hält und das Wachstum nur durch Fremdfinanzierung bzw. nicht ausgeschüttete Gewinne finanziert, um 10,23 % wachsen.

### Lösung Aufgabe 3

$$\text{Gewinnmarge} = \text{Jahresüberschuss}_{2014} / \text{Umsatz} = 0,4 \text{ Mio. €} / 2 \text{ Mio. €} = 0,2 = 20 \%$$

$$\text{Prognostizierter Jahresüberschuss}_{2015} = \text{Gewinnmarge} \cdot \text{prognostizierter Umsatz}_{2015} = 0,2 \cdot 2,4 \text{ Mio. €} = 0,48 \text{ Mio. €}$$

$$\text{Prognostizierte nicht ausgeschüttete Gewinne} = \text{Prognostizierter Jahresüberschuss}_{2015} \cdot (1 - \text{Ausschüttungsquote}) = 0,48 \text{ Mio. €} \cdot [1 - (0,1 \text{ Mio. €} / 0,4 \text{ Mio. €})] = 0,36 \text{ Mio. €}$$

$$\text{Prozentuale Veränderung des Umsatzes} = (2,4 \text{ Mio. €} - 2 \text{ Mio. €}) / 2 \text{ Mio. €} = 0,2 = 20 \%$$

$$\text{Aktiva}_{2014} = 0,4 \text{ Mio. €} + 3,6 \text{ Mio. €} = 4 \text{ Mio. €}$$

Prognostizierte Aktiva<sub>2015</sub> = 4 Mio. € · 1,2 = 4,8 Mio. €

Prognostizierte Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistunge<sub>2015</sub> = 0,2 Mio. € · 1,2 = 0,24 Mio. €

Prognostizierte nicht ausgeschüttete Gewinne<sub>2015</sub> = naG<sub>2014</sub> + prognostizierte naG<sub>2015</sub> = 0,8 Mio. € + 0,36 Mio. € = 1,16 Mio. €

Prognostizierte Verbindlichkeiten und Eigenkapital<sub>2015</sub> = prognostizierte kurzfristige Verbindlichkeiten<sub>2015</sub> + langfristige Verbindlichkeiten + Eigenkapital + prognostizierte nicht ausgeschüttete Gewinne<sub>2015</sub> = 0,24 Mio. € + 1 Mio. € + 2 Mio. € + 1,16 Mio. € = 4,4 Mio. €

Notwendige Außenfinanzierung = Prognostizierte Aktiva<sub>2015</sub> – Prognostizierte Passiva<sub>2015</sub> = 4,8 Mio. € – 4,4 Mio. € = 0,4 Mio. €

#### Lösung Aufgabe 4

Unternehmen leben vom erfolgreichen Angebot ihrer Leistungen in ihren Absatzmärkten.

Das Ergebnis der Vertriebsaktivitäten schlägt sich im Umsatz nieder. Der Absatz (Anzahl der verkauften Produkte) bestimmt die notwendigen Fertigungskapazitäten. Zu den Fertigungskapazitäten gehören gegebenenfalls die Errichtung von Gebäuden, die Installation von Anlagen oder der Kauf von Maschinen und deren Finanzierung, aber auch die Anzahl benötigter Mitarbeiter, Lagerkapazitäten für Rohstoffe, Halbfertig- und Fertigwaren müssen in den Folgeplanungen berücksichtigt werden.

Wenn Sie weiter denken, werden Sie feststellen, dass letztlich alle Kapazitäten im Unternehmen idealerweise an den Markterfolgen bzw. -zielsetzungen ausgerichtet sind.

Insofern bestimmen der Markterfolg und damit das Umsatzwachstum die Planungsstruktur und damit die Finanzplanung.

#### Lösung Aufgabe 5

Rücklagen bestehen aus nicht ausgeschütteten Gewinnen, wurden also innerhalb des Unternehmens erwirtschaftet und haben die Unternehmenssphäre nicht verlassen, sondern stehen diesem direkt zur Finanzierung zur Verfügung. Sie werden daher als Innenfinanzierung angesehen. Entnommene Gewinne haben die Unternehmenssphäre verlassen und sind mit dem Privatvermögen der Eigentümer „verschmolzen“. Erfolgt ein Beschluss zur Kapitalerhöhung und werden seitens der Gesellschafter dadurch dem Unternehmen zusätzliche flüssige Mittel zugeführt, so ist das Außenfinanzierung. Anzumerken ist, dass beide Finanzierungen zur Eigenfinanzierung zählen.

#### Lösung Aufgabe 6

Eine Rückstellung ist eine betriebswirtschaftliche Vorsichtsmaßnahme. Sie drückt die Befürchtung auf das Unternehmen zukommender Kosten aus, die ihrer Ursache nach bekannt sind, nicht aber ihre genaue Höhe und ihren Fälligkeitszeitpunkt. Rückstellungen werden in der begründet vermuteten Höhe in dem Moment vorgenommen, in dem das Ereignis bekannt wird. Rückstellungen sind also Stellvertreter für „nach Umfang und Fälligkeitszeitpunkt diffuse“ Kosten. Kosten mindern den Gewinn, der somit nur um Rückstellungen gemindert ausgeschüttet werden kann, wenn die Rückstellungen den Ablauf einer Abrechnungsperiode (z. B. Geschäftsjahr) überschreiten. Die als Umsatz zugeflossene Mittel bleiben also im Unternehmen und dienen der Finanzierung bis zu dem Zeitpunkt, an dem die Kosten endgültig sind hinsichtlich Höhe und Zeitpunkt und auszahlungswirksam werden. Voraussetzung ist

allerdings, dass die Rückstellungen im Produktpreis berücksichtigt werden und durch den Umsatzprozess dem Unternehmen zufließen.

### Lösung Aufgabe 7

#### **GuV adidas AG 2013** (in Mio. €)

Umsatzerlöse	14.492 €
Betriebsergebnis	1.202 €
Gewinn vor Steuern	1.134 €
Gewinn nach Steuern	790 €
Dividenden	281 €
Nicht ausgeschüttete Gewinne	509 €

$$b = 35,57 \%$$

$$d = 64,43 \%$$

#### **Plan-GuV adidas AG 2014** (in Mio. €)

Umsatzerlöse	15.362 €
Betriebsergebnis	1.274 €
Gewinn vor Steuern	1.202 €
Gewinn nach Steuern	837 €
Dividenden	298 €
Nicht ausgeschüttete Gewinne	539 €

**Bilanz adidas AG 2013 (in Mio. €)**

		%			%
K. Vermögenswerte	6.857 €	59,1	K. Rückstell. u. Verbindlichkeiten	4.732 €	40,8
<u>L. Vermögenswerte</u>	<u>4.742 €</u>	40,9	L. Rückstell. u. Verbindlichkeiten	1.386 €	11,9
			<u>Eigenkapital</u>	<u>5.481 €</u>	<u>47,3</u>
Gesamtvermögen	11.599 €		Gesamtkapital	11.599 €	

**Plan-Bilanz adidas AG 2014 (in Mio. €) (vorläufig)**

K. Vermögenswerte	7.268 €	K. Rückstell. u. Verbindlichkeiten	5.016 €
<u>L. Vermögenswerte</u>	<u>5.027 €</u>	L. Rückstell. u. Verbindlichkeiten	1.386 €
		<u>Eigenkapital</u>	<u>5.481 € + 539 €</u>
Gesamtvermögen	12.295 €	Gesamtkapital	12.422 €

Notwendige Außenfinanzierung von

$$12.295 € - 12.422 € = -127 €$$

**Plan-Bilanz adidas AG 2014 (in Mio. €)**

K. Vermögenswerte	7.268 €	K. Rückstell. u. Verbindlichkeiten	5.016 €
<u>L. Vermögenswerte</u>	<u>5.207 €</u>	L. Rückstell. u. Verbindlichkeiten	1.259 €
		<u>Eigenkapital</u>	<u>6.020 €</u>
Gesamtvermögen	12.295 €	Gesamtkapital	12.295 €

Residualvariable = Langfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten

Die langfristigen Rückstellungen und Verbindlichkeiten können um 124 Mio. € sinken, da der externe Finanzierungsbedarf negativ ist, es sich also um einen Finanzierungsüberschuss handelt.

**Lösung Aufgabe 8**

Die Aufgabe jedes Unternehmens und damit der Mitarbeiter auf allen Management-Ebenen sollte darin bestehen, Chancen wahrzunehmen und als Impulse mit positiven Wirkungen zum Unternehmenserfolg beizusteuern. Das betrifft in erster Linie diejenigen Unternehmensbereiche, die an der Schnittstelle zur Umwelt des Unternehmens tätig sind, also ihre Aktivitäten in den Absatz-, Beschaffungs- und Arbeitsmärkten entwickeln. Wenn der Vertrieb neue Absatzmöglichkeiten entdeckt, das Produktmanagement wirksame Produktideen entwickelt, so ist es ein naheliegender Impuls, diese Möglichkeiten spontan zu nutzen. Die gleiche Haltung, nämlich das Wahrnehmen und spontane Umsetzen von internen



Verbesserungen – z. B. schneller und verlässlicher machen von Arbeitsabläufen – sollte von allen Mitarbeitern gelebt werden. Soweit der gesunde Menschenverstand als Ausdruck des Urverständnisses betriebswirtschaftlich sinnvollen Handelns.

Diese Haltung kollidiert unweigerlich mit Plänen. Die gehen ja von Annahmen zukünftiger Marktentwicklungen und deren Wirkungen auf alle Unternehmensbereiche aus. Geplant wurden z. B. die nötigen Fertigungskapazitäten und deren Finanzierung. Zugrunde gelegt sind interne Strukturen und Situationen (Organisationsform, Anzahl von Mitarbeitern in Abteilungen, etc.).

Abweichungen von diesen Annahmen führen zwangsläufig zu Kollisionen mit den Maßnahmen, die von diesen Planungen ausgehend eingeleitet wurden.

Dieser Konflikt ist unvermeidlich und bewirkt zwei Effekte:

- Zusätzlicher Aufwand von laufender Plananpassung an die Wirklichkeit verbunden mit unausbleiblichen Frustrationen bei den operativ Handelnden.
- Verlust an Handlungsdynamik des Unternehmens, weil Planeinhaltung zur Handlungsmaxime und damit -barriere und situationsorientiertes Handeln verlernt wird.

Ein Unternehmen muss also entscheiden, ob es in seiner Grundhaltung eher situationsorientiertes Handeln zum obersten Prinzip erhebt und damit eine Kultur der Beweglichkeit und Anpassungsbereitschaft pflegt oder ob es sich dem Primat der Planungen verschreibt mit der Folge, dass der Kern marktwirtschaftlichen Denkens und Handelns keine Primärorientierung des Managements ist.

In der Realität haben idealerweise beide „Denkschulen“ Platz in der Unternehmenskultur, ergänzen einander und minimieren so Reibungsverluste. Wird der Plan unrealistisch auf Grund von unvorhergesehenen externen Ereignissen, sollte der Plan revidiert werden.

Per saldo bleibt die Frage offen, ob es dank verfügbarer Rechenkapazitäten und ausgefeilter statistischer Methoden gelingt, die Zukunft den Planungen anzupassen, oder ob es nicht vielleicht letztlich bei der Lebensweisheit bleibt: Leben ist, wenn was dazwischen kommt. ☺

## Lösungen Kapitel 6

### Lösung Aufgabe 1

$$\text{Kapitalwert} = \frac{200.000 \text{ €}}{1,15^1} + \frac{200.000 \text{ €}}{1,15^2} + \frac{200.000 \text{ €}}{1,15^3} + \frac{200.000 \text{ €}}{1,15^4} + \dots + \frac{200.000 \text{ €}}{1,15^9} + \frac{1.000.000 \text{ €}}{1,15^9} \\ = 1.238.578,90 \text{ €}$$

oder

$$\text{Kapitalwert} = 200.000 \text{ €} \cdot \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,15)^9}}{0,15} + \frac{1.000.000 \text{ €}}{1,15^9} = 1.238.578,90 \text{ €}$$

Der zweite Lösungsweg ist natürlich schneller und weniger fehleranfällig und sollte bevorzugt werden.

### Lösung Aufgabe 2

$$\text{Kapitalwert} = -30.000.000 \text{ €} + \frac{12.000.000 \text{ €}}{1,1^1} + \frac{13.200.000 \text{ €}}{1,1^2} + \frac{14.200.000 \text{ €}}{1,1^3} + \frac{15.400.000 \text{ €}}{1,1^4} + \\ \frac{16.600.000 \text{ €}}{1,1^5} + \frac{5.000.000 \text{ €}}{1,1^5} = 26.417.160 \text{ €}$$

Die Investition lohnt sich also, da der Kapitalwert positiv ist.

### Lösung Aufgabe 3

$$\text{Endwert}_{\text{Jahr 4}} = 100 \text{ €} \cdot 1,06^4 = 126,25 \text{ €}$$

$$\text{Endwert}_{\text{Jahr 7}} = 126,25 \text{ €} \cdot 1,065^3 = 152,50 \text{ €}$$

$$152,50 \text{ €} = 100 \text{ €} \cdot (1 + \text{EAR})^7$$

$$\text{EAR} = \sqrt[7]{\frac{152,50 \text{ €}}{100 \text{ €}}} - 1 = 0,06214 = 6,214 \%$$

### Lösung Aufgabe 4

$$120.000 \text{ €} = 17.602,24 \text{ €} \cdot \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,0765)^T}}{0,0765}$$

$$1 - \frac{120.000 \text{ €}}{17.602,24 \text{ €}} \cdot 0,0765 = \frac{1}{1,0765^T}$$

$$1,0765^T = \frac{1}{1 - \frac{120.000 \text{ €}}{17.602,24 \text{ €}} \cdot 0,0765}$$

$$T = \ln \left( \frac{1}{1 - \frac{120.000 \text{ €}}{17.602,24 \text{ €}} \cdot 0,0765} \right) / \ln 1,0765 = 9,99 \text{ Jahre}$$

### Lösung Aufgabe 6

Wenn wir realistischerweise davon ausgehen, dass der Mensch so ist, wie er ist und nicht einem Wunsch-Menschenbild entspricht, dann wird er darauf bestehen entlohnt zu werden, wenn er leistet oder gibt.

Die Forderung einer zinslosen Welt könnte also nur dann erfüllt werden, wenn andere Entlohnungsformen als Zins für Kreditvergabe existieren.

Ein naheliegender Anreiz könnte darin bestehen, dass eine Gewinnbeteiligung vereinbart wird. Sie würde praktischerweise ebenfalls in Prozent des Kreditbetrages ausgedrückt. Vorstellbar wäre eine Vereinbarung, die Gewinnhöhe und Kredithöhe verknüpft.

Der Vorteil für das Unternehmen liegt auf der Hand: Wenn kein Gewinn gemacht wird, fallen keine Finanzierungskosten an, denn weder Gewinn noch Zinsen fließen aus dem Unternehmen ab.

Aber: Der Kreditgeber ist vom Erfolg des Tuns des Kreditnehmers abhängig. Diese Abhängigkeit würde vom Kreditgeber nur akzeptiert, wenn seine Mitspracherechte bei der Mittelverwendung gesichert wären – er würde Mitsprache bei der Geschäftsgestaltung und vor allem bei der Bilanzierung und Erstellung der GuV erwarten. Es käme dazu, dass Banken überall dort, wo sie Kredite vergeben, gleichzeitig im operativen Geschäft ihrer Kreditnehmer tätig wären.

Das Modell würde vermutlich an einer Überforderung des branchenübergreifend geforderten Management-Know-hows der Banken scheitern.

Falls es keinen Zins gäbe und die Banken zinsfreies Eigenkapital zur Verfügung stellen würden, würde das Abzinsen bzw. Aufzinsen trotzdem nicht entfallen. Ökonomisch entscheidend sind in diesem Fall die Opportunitätskosten des Eigenkapitals, also wie viel könnte die Bank bei Alternativanlage in einem anderen Unternehmen verdienen. Die erwartete Eigenkapitalrendite würde dann Grundlage des Abzinsungsfaktors sein.

Eine zinslose Wirtschaft könnte man sich alternativ vorstellen, wenn die Banken keinen Zins, aber eine Bereitstellungsprovision verlangen würden. Ökonomisch würde das wie ein Zins funktionieren, nur die Begrifflichkeiten sind dann andere.

Wie man es auch dreht oder wendet, eine funktionierende Wirtschaft kommt nicht ohne eine irgendwie geartete Entlohnung für das bereitgestellte Kapital aus. Sie haben also keine andere Chance als das Kapital zu verstehen und zu verinnerlichen und die Rechenwege zu beherrschen.