

Vahlens Handbücher

Hartmut Bieg
Heinz Kußmaul
Gerd Waschbusch

Investition

Vahlen

3. Auflage

Zum Inhalt:

Dieses Lehr- und Handbuch wendet sich an Leser, die sich grundlegend und umfassend mit den Fragen der Investition und des Investitionsmanagements von Unternehmen auseinandersetzen wollen, wobei die betriebswirtschaftlich gebotene Entscheidungsorientierung in den Mittelpunkt der Überlegungen gestellt wird.

Nach einer allgemeinen Einordnung der Investition von Unternehmen werden die einzelnen Verfahren der Investitionsrechnung mit ihren theorie- und praxisrelevanten Merkmalen vorgestellt und mit zahlreichen Beispielen untermauert sowie der Einfluss der Steuern und der Geldentwertung auf die Investitionsrechnung anschaulich dargestellt. Daran schließt sich die Behandlung der Unsicherheit bei Investitionsentscheidungen an, ehe auf Investitionsprogrammentscheidungen eingegangen und eine Beurteilung der Investitionsrechnungsverfahren vorgenommen wird. Den Abschluss bildet eine sehr ausführliche Untersuchung hinsichtlich der Unternehmensbewertung im Kontext der Investitionsrechnung.

Aus dem Inhalt

- Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft
- Einordnung der Investitionsrechnung und Investitionsentscheidungen
- Statische Verfahren der Investitionsrechnung
- Dynamische Verfahren der Investitionsrechnung (einschließlich Endwertverfahren und der Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer)
- Steuern und Geldentwertung in der Investitionsrechnung
- Unsicherheit bei Investitionsentscheidungen
- Investitionsprogrammentscheidungen
- Beurteilung der Investitionsrechnungsverfahren
- Gesamtbewertung von Unternehmen als spezieller Anwendungsfall der Investitionsrechnung

Zu den Autoren:

Univ.-Professor Dr. Hartmut Bieg, Abteilung Wirtschaftswissenschaft, Universität des Saarlandes, Saarbrücken.

Univ.-Professor Dr. Heinz Kußmaul, Direktor des Betriebswirtschaftlichen Instituts für Steuerlehre und Entrepreneurship am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insb. Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, an der Universität des Saarlandes, Saarbrücken.

Univ.-Professor Dr. Gerd Waschbusch, Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insb. Bankbetriebslehre, an der Universität des Saarlandes, Saarbrücken.

Investition

von

Univ.-Prof. Dr. Hartmut Bieg

Univ.-Prof. Dr. Heinz Kußmaul

Univ.-Prof. Dr. Gerd Waschbusch

3., vollständig überarbeitete Auflage

Verlag Franz Vahlen München

Vorwort

Das hier in 3. Auflage vorgelegte Lehr- und Handbuch wendet sich an Leser, die sich umfassend und grundlegend mit den Fragen der Investition und des Investitionsmanagements auseinandersetzen wollen, seien es Lehrende und Studierende an Universitäten, Fachhochschulen, Dualen Hochschulen, Verwaltungs- und Wirtschaftsakademien und ähnlichen Einrichtungen, seien es interessierte Praktiker. Der Stand des Faches wird in ausführlicher Weise wiedergegeben, wobei die betriebswirtschaftlich gebotene Entscheidungsorientierung in den Mittelpunkt der Überlegungen gestellt wird; selbstverständlich erfolgt die Analyse auf dem Stand der theoretischen Diskussion.

Nach einem knapp gehaltenen ersten Abschnitt mit einer Darstellung der Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft wird in den darauffolgenden acht Abschnitten ausführlich Bezug genommen auf die Bereiche der Investition. Nach einer Darstellung der betrieblichen Einordnung der Investitionsrechnung und der Entscheidungen über Investitionen erfolgt eine ausführliche Würdigung zunächst der statischen Verfahren und dann der dynamischen Verfahren (einschließlich der Endwertverfahren und der Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer) der Investitionsrechnung. Die folgenden Ausführungen thematisieren die Berücksichtigung der Steuern und der Geldentwertung in der Investitionsrechnung, danach die Berücksichtigung der Unsicherheit sowie die Investitionsprogrammentscheidungen, ehe eine Beurteilung der Investitionsrechnungsverfahren vorgenommen wird. Im letzten Abschnitt wird sehr ausführlich die Gesamtbewertung von Unternehmen als spezieller Anwendungsfall der Investitionsrechnung analysiert.

Die Ausführungen basieren auf dem Rechtsstand des Jahres 2015.

Ein derartiges Werk entsteht weder in einem einzigen Schritt noch ist es das Werk Einzelner. Es ist das Ergebnis unserer an der Universität des Saarlandes (sowie zuvor an der Technischen Universität Kaiserslautern) gehaltenen Veranstaltungen. In den Vorlesungen und Übungen konnten viele Überlegungen zusammen mit den Studierenden, denen an dieser Stelle ganz herzlich gedankt sei, überprüft, verbessert und präzisiert werden. Ganz wesentlich haben unsere wissenschaftlichen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, mit denen wir zusammengearbeitet haben, zum Abschluss dieses Werkes beigetragen. Bei der Erstellung dieses Werkes konnten wir auch auf zahlreiche Aufsätze zurückgreifen, die wir in den Jahren 1995 bis 2009 in der Zeitschrift „Der Steuerberater“ veröffentlicht haben; für die hervorragende Zusammenarbeit mit deren Chefredakteuren, *Herrn Uwe-Karsten Reschke* und *Frau Maria Wolfer*, möchten wir uns ausdrücklich bedanken.

Da dieses Buch eine grundlegende und umfassende Überarbeitung der 2. Auflage aus dem Jahr 2009 darstellt, die ihrerseits eine vollständige Revision der Erstauflage darstellte, möchten wir an dieser Stelle zunächst den an der 1. und 2. Auflage Beteiligten danken, indem wir aus dem Vorwort der 2. Auflage zitieren, wobei zunächst auf die Erstauflage Bezug genommen wird (die beiden ersten Auflagen wurden noch alleine von den beiden erstgenannten Autoren verfasst).

„Unser Dank für zahlreiche Hinweise, Hilfen und Verbesserungsvorschläge gilt unseren derzeitigen und früheren wissenschaftlichen Mitarbeitern, *Herrn Dr. Christopher Hossfeld, Herrn Prof. Dr. Michael Jacob, Herrn Dipl.-Kfm. Thomas Kern, Frau Dipl.-Kffr. Susanne König-Schichtel, Herrn Dr. Gregor Krämer, Frau Dr. Stefanie Meyer-Haberhauer, Herrn Dipl.-Kfm. Andreas Nestel, Herrn Priv.-Doz. Dr. Gerd Waschbusch sowie Frau Dipl.-Kffr. Nicole Klein, Herrn Dr. Bernd Leiderer, Frau Dr. Martina Petersen, Herrn Dipl.-Kfm. Lutz Richter und Herrn Dipl.-Kfm. Dipl. ESC René Schäfer*. Für die Sorgfalt und Umsicht beim Schreiben der Manuskripte danken wir *Frau Silvia Comtesse und Frau Renate Kolp sowie Frau Doris Schneider*; dem Lektor des Verlages, *Herrn Dipl.-Volkswirt Dieter Sobotka*, sind wir für die harmonische Zusammenarbeit zu Dank verpflichtet.

Für Hinweise und Verbesserungsvorschläge bei der Erstellung dieser 2. Auflage danken wir sehr herzlich *Herrn Dipl.-Kfm. Dennis Weiler*, der uns auch bei der Koordination und der Herstellung eines druckfertigen Werkes eine unentbehrliche Hilfe war; er meisterte diese Aufgabe mit Bravour, außerordentlichem Einsatz und nie erlahmendem Eifer in beispielhafter Weise. Ihm gilt unser ganz besonderer Dank. Für die Mithilfe bei der Unterstützung im Umfeld der Publikation gilt unser Dank *Frau Doris Schneider* genauso wie dem Lektor des Verlags Vahlen, *Herrn Dennis Brunotte*, für die harmonische Zusammenarbeit.“

Für Hinweise bei der Erstellung der 3. Auflage hat sich als kritischer Betrachter, als Koordinator und als Verantwortlicher für die Erstellung einer Druckvorlage für den Verlag mit außerordentlichem Einsatz und Eifer in hervorragender Weise *Herr Florian Müller, M.Sc.*, eingebracht, dem unser ganz besonderer Dank gilt. Er wurde unterstützt von *Frau Miriam Heck, B.Sc.*, der ebenso wie *Frau Heike Mang*, die für die Unterstützung im Umfeld der Publikation maßgebend ist, sowie den Lektoren des Verlages, *Herrn Dipl.-Kfm. Thomas Ammon und Frau Dr. Barbara Schlösser*, unser großes „Dankeschön“ gilt.

Selbstverständlich gehen alle in diesem Werk enthaltenen Fehler ausschließlich zu Lasten der Autoren. Den Lesern sind wir für Anregungen sowie für Verbesserungsvorschläge, die wir gerne berücksichtigen werden, dankbar.

Saarbrücken, im November 2015

Hartmut Bieg

Heinz Kußmaul

Gerd Waschbusch

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XI
Verzeichnis der Abbildungen	XXI
Verzeichnis der Abkürzungen	XXV

Erster Abschnitt

Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

A. Die Grundlagen der Finanzwirtschaft	1
B. Die Grundprinzipien der Finanzwirtschaft.....	8
C. Die Bestandteile der Finanzwirtschaft	21

Zweiter Abschnitt

Die betriebliche Einordnung der Investitionsrechnung und Entscheidungen über Investitionen

A. Die betriebliche Einordnung der Investitionsrechnung	29
B. Die Entscheidungen über Investitionen	34

Dritter Abschnitt

Die statischen Verfahren der Investitionsrechnung

A. Die Gemeinsamkeiten der statischen Verfahren	51
B. Die Kostenvergleichsrechnung	52
C. Die Gewinnvergleichsrechnung.....	58
D. Die Rentabilitätsvergleichsrechnung	59
E. Die statische Amortisationsrechnung.....	63
F. Beispiel zur Anwendung der statischen Verfahren der Investitionsrechnung	67
G. Zusammenfassende Beurteilung	70

Vierter Abschnitt**Die dynamischen Verfahren der Investitionsrechnung**

A. Grundlagen	73
B. Ausgewählte Verfahren	100
C. Ausgewählte dynamische Rechenverfahren zur Ermittlung der optimalen Nutzungsdauer und des optimalen Ersatzzeitpunkts von Investitionen	138

Fünfter Abschnitt**Die Berücksichtigung der Steuern und der Geldentwertung in der Investitionsrechnung**

A. Die Begründung für die Berücksichtigung von Steuern	155
B. Der Einfluss verschiedener Steuerarten auf die Investitionsentscheidung	157
C. Die Erfassung der Steuern in der Investitionsrechnung	161
D. Der Einfluss der Geldentwertung auf Investitionsentscheidungen und Berücksichtigung in der Investitionsrechnung	174
E. Beispiel zur Wirkung der Steuern und der Geldentwertung auf die Investitionsrechnung	180

Sechster Abschnitt**Die Berücksichtigung der Unsicherheit bei Investitionsentscheidungen**

A. Die Formen der Unsicherheit	185
B. Die Entscheidungen bei Risiko	186
C. Die Entscheidungen bei Ungewissheit	195
D. Spezielle Methoden zur Erfassung der Unsicherheit	199
E. Zusammenfassende Beurteilung	214

Siebenter Abschnitt**Die Investitionsprogrammentscheidungen**

A. Die Grundlagen: Sukzessive und simultane Investitionsplanung	217
B. Die klassischen kapitaltheoretischen Modelle zur simultanen Investitions- und Finanzplanung	219
C. Die Ansätze der linearen Programmierung zur simultanen Investitions- und Finanzplanung	224
D. Zusammenfassende Kritik an den Modellen der simultanen Unternehmensplanung	232

Achter Abschnitt

Die Beurteilung der Investitionsrechnungsverfahren

A. Die Investitionsrechnungsverfahren in der Theorie	237
B. Die Investitionsrechnungsverfahren in der Praxis.....	240

Neunter Abschnitt

**Die Gesamtbewertung von Unternehmen
als spezieller Anwendungsfall der Investitionsrechnung**

A. Die Unternehmensbewertung als Spezialfall der (dynamischen) Investitionsrechnung.....	243
B. Die Verfahren der Unternehmensbewertung.....	255
C. Die Gesamtbewertungsverfahren.....	273
D. Die Unternehmensbewertung nach IDW S1	307
E. Der Shareholdervalue	326
Literaturverzeichnis	345
Stichwortverzeichnis.....	359

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Verzeichnis der Abbildungen	XXI
Verzeichnis der Abkürzungen	XXV

Erster Abschnitt

Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

A. Die Grundlagen der Finanzwirtschaft	1
I. Leistungswirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Bereich	1
1. Der ökonomische Bezugsrahmen eines Unternehmens	1
2. Die isolierte Betrachtung des finanzwirtschaftlichen Bereichs	5
II. Investition und Finanzierung als Elemente der Finanzwirtschaft.....	7
B. Die Grundprinzipien der Finanzwirtschaft.....	8
I. Die Ziele der Finanzwirtschaft	8
II. Die finanzwirtschaftlichen Entscheidungskriterien.....	10
1. Die Kapitalrentabilität als eigenständige finanzwirtschaftliche Zielsetzung	10
2. Die Liquidität.....	12
3. Die Sicherheit	16
4. Die Unabhängigkeit.....	18
III. Die finanzwirtschaftlichen Aufgaben und Fragestellungen.....	20
C. Die Bestandteile der Finanzwirtschaft	21
I. Die Investition.....	21
II. Die Finanzierung.....	24

Zweiter Abschnitt

Die betriebliche Einordnung der Investitionsrechnung und Entscheidungen über Investitionen

A. Die betriebliche Einordnung der Investitionsrechnung.....	29
I. Die Einordnung der Investitionsrechnung innerhalb des Investitionsprozesses	29
II. Die Investition als Teil der betrieblichen Gesamtplanung.....	32
B. Die Entscheidungen über Investitionen	34
I. Die Ziele der Investoren.....	34
II. Die Entscheidungssituationen	35

III. Die Daten und Datenbeschaffungsprobleme	37
IV. Die Beurteilung der Handlungsmöglichkeiten	40
V. Das Investitionscontrolling	46
VI. Die Einordnung der Methoden der Investitionsrechnung.....	49

Dritter Abschnitt

Die statischen Verfahren der Investitionsrechnung

A. Die Gemeinsamkeiten der statischen Verfahren	51
B. Die Kostenvergleichsrechnung	52
I. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung.....	52
II. Kritik.....	56
C. Die Gewinnvergleichsrechnung.....	58
I. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung.....	58
II. Kritik.....	59
D. Die Rentabilitätsvergleichsrechnung	59
I. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung.....	59
II. Die Relevanz der kalkulatorischen Zinsen	61
1. Eigenkapitalrentabilität unter Verwendung des kalkulatorischen Gewinns	61
2. Eigenkapitalrentabilität unter Verwendung des modifizierten Gewinns	61
3. Gesamtkapitalrentabilität	62
III. Kritik.....	62
E. Die statische Amortisationsrechnung.....	63
I. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung.....	63
II. Kritik.....	65
F. Beispiel zur Anwendung der statischen Verfahren der Investitionsrechnung	67
G. Zusammenfassende Beurteilung	70

Vierter Abschnitt

Die dynamischen Verfahren der Investitionsrechnung

A. Grundlagen	73
I. Die finanzmathematischen Grundlagen der Investitionsrechnung	73
1. Die Bedeutung der Finanzmathematik für die Investitionsrechnung	73
2. Die Grundlagen der Zinsrechnung im Rahmen der Investitionsrechnung.....	74
3. Die Zins- und Zinseszinsrechnung.....	77
4. Die Rentenrechnung	83
5. Der Sonderfall des Rentenbarwertes: Ewige Rente.....	88

6. Die Annuitätenrechnung	89
II. Die Gemeinsamkeiten der dynamischen Verfahren	93
1. Die Grundlagen.....	93
a) Die Verwendung von Zahlungsgrößen	93
b) Der Zahlungszeitpunkt	94
c) Der Bezugszeitpunkt.....	95
d) Der Kalkulationszinssatz	96
2. Der vollständige Finanzplan	97
B. Ausgewählte Verfahren	100
I. Die Kapitalwertmethode	100
1. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung	100
2. Die Prämissen der Kapitalwertmethode.....	102
3. Endliche und unendliche Renten.....	102
4. Kritik.....	103
II. Die Annuitätenmethode	104
1. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung	104
2. Die Bedeutung der Annuität	105
3. Die Prämissen der Annuitätenmethode.....	105
4. Endliche und unendliche Renten.....	106
5. Kritik.....	107
III. Die Methode des internen Zinsfußes.....	107
1. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung	107
2. Die Bestimmung des internen Zinsfußes	108
3. Die Bedeutung des internen Zinsfußes und Prämissen	111
4. Endliche und unendliche Renten.....	112
5. Kritik.....	113
IV. Die dynamische Amortisationsrechnung.....	114
1. Allgemeine Bemerkungen und Detaildarstellung	114
2. Die Bedeutung der Amortisationsdauer und Prämissen.....	115
3. Endliche und unendliche Renten.....	116
4. Kritik.....	117
V. Die zusammenfassende Beurteilung der klassischen dynamischen Verfahren der Investitionsrechnung	118
1. Der vollständige und begrenzte Vorteilsvergleich	118
2. Der Einfluss der Rechenverfahren auf die Investitionsentscheidung beim Alternativenvergleich.....	119

VI.	Die Varianten der „klassischen“ dynamischen Verfahren der Investitionsrechnung	120
1.	Modellannahmen und Wirklichkeit	120
2.	Die dynamischen Endwertverfahren	122
a)	Einordnung	122
b)	Die Vermögensendwertmethode	123
c)	Die Sollzinssatzmethoden	125
3.	Zusammenfassende Beurteilung der dynamischen Endwertverfahren	132
VII.	Beispiel zur praktischen Anwendung der dynamischen Verfahren der Investitionsrechnung	133
C.	Ausgewählte dynamische Rechenverfahren zur Ermittlung der optimalen Nutzungsdauer und des optimalen Ersatzzeitpunkts von Investitionen	138
I.	Allgemeine Bemerkungen	138
II.	Die Bestimmung der optimalen Nutzungsdauer	140
1.	Einmalige Investitionen	140
2.	Mehrmalige Investitionen	144
a)	Allgemeine Bemerkungen	144
b)	Fallunterscheidungen	144
c)	Endlicher Planungszeitraum und nicht-identische Investitionsketten	146
d)	Endlicher Planungszeitraum und identische Investitionsketten	146
e)	Unendlicher Planungszeitraum und identische Investitionsketten	147
III.	Die Bestimmung des optimalen Ersatzzeitpunkts	149
1.	Allgemeine Bemerkungen	149
2.	Unendlicher Planungszeitraum und identische Investitionsketten	151

Fünfter Abschnitt

Die Berücksichtigung der Steuern und der Geldentwertung in der Investitionsrechnung

A.	Die Begründung für die Berücksichtigung von Steuern	155
B.	Der Einfluss verschiedener Steuerarten auf die Investitionsentscheidung	157
I.	Die Ertragsteuern	157
II.	Die gewinnunabhängigen Steuern	159
C.	Die Erfassung der Steuern in der Investitionsrechnung	161
I.	Die Modifizierung des Kalkulationszinssatzes	161
II.	Der Überblick über die grundlegenden Modelle der Investitionsrechnung zur Berücksichtigung des Steuereinflusses	163
1.	Einordnung	163

2. Standardmodell zur Berücksichtigung von Ertragsteuern	163
3. Die Erweiterung des Standardmodells zur Berücksichtigung einer objektbezogenen Finanzierung	168
4. Die Erweiterung des Standardmodells zur Berücksichtigung staatlicher Investitionshilfen	170
5. Die Bruttomethode.....	172
D. Der Einfluss der Geldentwertung auf Investitionsentscheidungen und Berücksichtigung in der Investitionsrechnung	174
E. Beispiel zur Wirkung der Steuern und der Geldentwertung auf die Investitionsrechnung	180

Sechster Abschnitt

Die Berücksichtigung der Unsicherheit bei Investitionsentscheidungen

A. Die Formen der Unsicherheit.....	185
B. Die Entscheidungen bei Risiko	186
I. Überblick	186
II. Statistische Kennzahlen	187
1. Vorbemerkungen	187
2. Der Erwartungswert.....	188
3. Die Varianz bzw. Standardabweichung	188
III. Klassische Entscheidungsprinzipien bei Risiko	190
1. Erwartungswert (μ -Prinzip, Bayes-Regel)	190
2. Erwartungswert und Standardabweichung (μ , σ -Prinzip)	191
IV. <i>Bernoulli</i> -Prinzip.....	193
1. Darstellung.....	193
2. Kritik am Bernoulli-Prinzip	194
C. Die Entscheidungen bei Ungewissheit.....	195
D. Spezielle Methoden zur Erfassung der Unsicherheit	199
I. Korrekturverfahren	199
II. Sensitivitätsanalyse	200
1. Allgemeine Bemerkungen	200
2. Dreifach-Rechnung.....	200
3. Zielgrößen-Änderungsrechnung	201
4. Kritische-Werte-Rechnung	203
5. Beurteilung der Sensitivitätsanalyse	205
III. Risikoanalyse	206
1. Darstellung.....	206

2. Beurteilung der Risikoanalyse	210
IV. Entscheidungsbaumverfahren	211
1. Darstellung	211
2. Beurteilung des Entscheidungsbaumverfahrens	213
E. Zusammenfassende Beurteilung	214

Siebenter Abschnitt

Die Investitionsprogrammentscheidungen

A. Die Grundlagen: Sukzessive und simultane Investitionsplanung	217
B. Die klassischen kapitaltheoretischen Modelle zur simultanen Investitions- und Finanzplanung	219
I. Prämissen und Arten der Simultanplanungsmodelle	219
II. Der Einperiodenfall	220
1. Die Modelldarstellung	220
2. Die Modellbeurteilung	223
III. Der Mehrperiodenfall (<i>Dean-Modell</i>)	224
1. Die Modelldarstellung	224
2. Die Modellbeurteilung	224
C. Die Ansätze der linearen Programmierung zur simultanen Investitions- und Finanzplanung	224
I. Die lineare Programmierung	224
II. Das Einperiodenmodell (Modell von <i>Albach</i>)	225
1. Die Modelldarstellung	225
2. Die Modellbeurteilung	230
III. Das Mehrperiodenmodell (Modell von <i>Hax</i> und <i>Weingartner</i>)	231
1. Die Modelldarstellung	231
2. Die Modellbeurteilung	232
D. Zusammenfassende Kritik an den Modellen der simultanen Unternehmensplanung	232
I. Die grundsätzlichen Kritikpunkte bezüglich der Modelle zur simultanen Unternehmensplanung	232
1. Die Datenbeschaffungsprobleme	232
2. Die rechentechnischen Probleme	233
II. Die weitergehenden Kritikpunkte bezüglich der Modelle zur simultanen Unternehmensplanung	233
1. Die grundsätzliche Kritik	233
2. Das entscheidungslogische Konzept der Modelle	234
3. Der Ablauf des Entscheidungsprozesses	234

4. Die Zielfunktion der Modelle versus Zielbildung in der Realität.....	234
III. Zusammenfassende Beurteilung	236

Achter Abschnitt

Die Beurteilung der Investitionsrechnungsverfahren

A. Die Investitionsrechnungsverfahren in der Theorie	237
B. Die Investitionsrechnungsverfahren in der Praxis.....	240

Neunter Abschnitt

**Die Gesamtbewertung von Unternehmen
als spezieller Anwendungsfall der Investitionsrechnung**

A. Die Unternehmensbewertung als Spezialfall der (dynamischen) Investitionsrechnung.....	243
I. Die Grundlagen: Theoretische Einordnung.....	243
II. Die Anlässe und Funktionen der Unternehmensbewertung	246
1. Die Anlässe der Unternehmensbewertung	246
2. Die Funktionen der Unternehmensbewertung.....	248
a) Die funktionale Unternehmensbewertung	248
b) Die Hauptfunktionen	249
(1) Die Beratungsfunktion	249
(2) Die Vermittlungsfunktion.....	251
(3) Die Argumentationsfunktion	253
c) Die Nebenfunktionen.....	254
(1) Die Steuerbemessungsfunktion	254
(2) Die Bilanzfunktion	255
B. Die Verfahren der Unternehmensbewertung.....	255
I. Einordnung.....	255
II. Die traditionellen Verfahren	258
1. Die Substanzwertverfahren.....	258
2. Die Mittelwertverfahren.....	264
3. Die Methoden der befristeten und unbefristeten Geschäftswertabschreibung	265
4. Die Methoden der Übergewinnabgeltung	266
5. Das Stuttgarter Verfahren als spezielle Variante der einfachen undiskontierten Übergewinnabgeltung	268
C. Die Gesamtbewertungsverfahren.....	273
I. Einordnung.....	273

II.	Die Cashflow-Ermittlung	278
1.	Die Cashflow-Begriffe	278
2.	Die indirekte Methode der Cashflow-Ermittlung	279
3.	Die direkte Methode der Cashflow-Ermittlung	282
III.	Die Eigenkapitalkosten und das Capital Asset Pricing Model (CAPM)	284
1.	Allgemeine Anmerkungen	284
2.	Die Risikoprämie und der Betafaktor	285
3.	Die Vor- und Nachteile des Capital Asset Pricing Model (CAPM)	287
IV.	Das Ertragswertverfahren	287
V.	Das vereinfachte Ertragswertverfahren als besondere Form des Ertragswertverfahrens	290
1.	Die Bewertung des Betriebsvermögens nach dem BewG	290
2.	Die Ermittlung des vereinfachten Ertragswerts	292
VI.	Das Flow to Equity (FTE)-Verfahren	296
VII.	Das Free Cashflow (FCF)-Verfahren	297
VIII.	Das Total Cashflow (TCF)-Verfahren	300
IX.	Das Adjusted Present Value (APV)-Verfahren	302
1.	Darstellung des APV-Verfahrens	302
2.	Die Vor- und Nachteile des Adjusted Present Value (APV)-Verfahrens	305
D.	Die Unternehmensbewertung nach IDW S1	307
I.	Allgemeine Bemerkungen	307
II.	Die Bedeutung und Grundsätze des Standards IDW S1	307
1.	Einordnung	307
2.	Der Grundsatz der Maßgeblichkeit des Bewertungszwecks	308
3.	Der Grundsatz der Bewertung der wirtschaftlichen Unternehmenseinheit	308
4.	Der Grundsatz des Stichtagsprinzips	308
5.	Der Grundsatz der gesonderten Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	309
6.	Der Grundsatz der Unbeachtlichkeit des bilanziellen Vorsichtsprinzips	309
7.	Der Grundsatz der Nachvollziehbarkeit der Bewertungsansätze	310
8.	Der Grundsatz zur Bewertung des betriebsnotwendigen Vermögens	310
a)	Der Unternehmenswert als Summe diskontierter Nettoeinnahmen aus dem betriebsnotwendigen Vermögen	310
b)	Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts	312
c)	Der subjektive Entscheidungswert	315
9.	Dokumentation und Berichterstattung	316

III. Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse und die Bestimmung des Diskontierungszinssatzes	318
1. Allgemeines	318
2. Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse	319
3. Die Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse	321
a) Grundlagen	321
b) Die Berücksichtigung des Risikos	322
c) Die Berücksichtigung von persönlichen Ertragsteuern	323
d) Die Berücksichtigung wachsender finanzieller Überschüsse	323
e) Die Berücksichtigung des Kapitalstrukturrisikos	324
IV. Zusammenfassung	325
E. Der Shareholdervalue	326
I. Überblick	326
II. Der Economic Value Added (EVA)	329
1. Überblick	329
2. Die Berechnungskomponenten	331
a) Der Economic Book Value (EBV)	331
b) Die Net Operating Assets (NOA)	332
c) Der Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)	333
d) Die Ermittlung der Gewinngröße Economic Value Added (EVA)	334
3. Kritische Beurteilung	335
III. Der Cashflow Return On Investment (CFROI)	336
1. Überblick	336
2. Die Berechnungskomponenten	337
a) Die Bruttoinvestitionsbasis (BIB)	337
b) Der Brutto-Cashflow	339
c) Die Nutzungsdauer	339
d) Die Ermittlung des Cashflow Return On Investment (CFROI)	340
3. Kritische Beurteilung	342
IV. Zusammenfassung	343
Literaturverzeichnis	345
Stichwortverzeichnis	359

Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1: Das Unternehmen im volkswirtschaftlichen Güter- und Geldstrom.....	2
Abbildung 2: Güter- und Finanzbewegungen im Unternehmen.....	3
Abbildung 3: Ausgewählte Bestandsgrößen und ihre positiven und negativen Veränderungen.....	4
Abbildung 4: Charakteristika älterer und neuerer Auffassungen zur betrieblichen Finanzwirtschaft.....	8
Abbildung 5: Ausprägungsformen der Kapitalrentabilität	10
Abbildung 6: Systematisierung von Liquiditätsbegriffen.....	15
Abbildung 7: Kapitalanlagealternativen mit unterschiedlicher Risikoverteilung	17
Abbildung 8: Gliederung der Investitionen nach der Art der Vermögensgegenstände	22
Abbildung 9: Zusammenhänge zwischen betrieblichem Rechnungswesen und Finanzwesen.....	23
Abbildung 10: Finanzierungsvorgänge und Bilanzinhalt	26
Abbildung 11: Elemente des Finanzierungsbegriffs	28
Abbildung 12: Prozessphasen bei Investitionsentscheidungen	30
Abbildung 13: Entscheidungen über Investitionen	35
Abbildung 14: Zukünftige Umweltzustände	40
Abbildung 15: Arten von Imponderabilien	41
Abbildung 16: Ermittlung des Zielerfüllungsgrades mit Hilfe einer Punkteskala	45
Abbildung 17: Aufgabenbereiche und Einzelaufgaben des Investitionscontrolling.....	48
Abbildung 18: Durchschnittlich gebundenes Kapital, kein Liquidationserlös	55
Abbildung 19: Durchschnittlich gebundenes Kapital, Liquidationserlös	55
Abbildung 20: Übersicht über den Anwendungsbereich der Kostenvergleichsrechnung.....	56
Abbildung 21: Einfache Überschussrechnung	73
Abbildung 22: Fragestellungen der Zinsrechnung	77
Abbildung 23: Zeitliche mathematische Entwicklung des Endkapitals bei Zinseszinsrechnung.....	79
Abbildung 24: Ermittlung des Endwerts.....	79
Abbildung 25: Ermittlung des Barwerts.....	82
Abbildung 26: Rentenendwert	84
Abbildung 27: Rentenbarwert.....	86
Abbildung 28: Ermittlung des Rentenbarwerts	87

Abbildung 29: Verteilung eines Gegenwartswerts	90
Abbildung 30: Verteilung des Rentenendwerts	92
Abbildung 31: Ermittlung der Annuitäten aus dem Rentenendwert	93
Abbildung 32: Vollständiger Finanzplan	98
Abbildung 33: Interpolation zur Bestimmung des internen Zinsfußes	110
Abbildung 34: Kapitalwertfunktionen von drei Investitionen (Eindeutigkeit, Mehrdeutigkeit, Nicht-Existenz)	114
Abbildung 35: Zielwertsuche mit Microsoft Excel bei Investitionsobjekt B innerhalb des Zahlenbeispiels	132
Abbildung 36: Planungssituationen bei der Bestimmung optimaler Nutzungsdauern mehrmaliger Investitionen	145
Abbildung 37: Ansätze zur Berücksichtigung der Geldentwertung in der Investitionsrechnung im Rahmen des Kalkulationszinssatzes	175
Abbildung 38: Die Formen der Unsicherheit	186
Abbildung 39: Risikoeinstellung des Investors in Abhängigkeit vom Optimismusparameter λ	197
Abbildung 40: Mögliche Ergebnisse einer Dreifach-Rechnung	201
Abbildung 41: Reagibilität des Kapitalwerts bei Variation einzelner Inputgrößen	203
Abbildung 42: Sensitivitätsanalyse des Kapitalwerts in Bezug auf Kapazität und Absatzpreis	205
Abbildung 43: Histogramm der simulativen Risikoanalyse	209
Abbildung 44: Dichtefunktion des Kapitalwerts	209
Abbildung 45: Risikoprofil des Fallbeispiels	210
Abbildung 46: Formalstruktur eines Entscheidungsbaums	212
Abbildung 47: Praxis- und Theorieverfahren zur Berücksichtigung der Unsicherheit	214
Abbildung 48: Verfahren zur Berücksichtigung der Unsicherheit in mittelständischen Unternehmen	215
Abbildung 49: Bestimmung des optimalen Investitions- und Finanzierungsprogramms anhand der Kapitalnachfrage- und Kapitalangebotskurve	223
Abbildung 50: Statische und dynamische Verfahren der Investitionsrechnung	237
Abbildung 51: Anwendung von Verfahren der Investitionsrechnung	239
Abbildung 52: Anwendung von Investitionsrechnungsverfahren in der Praxis	241
Abbildung 53: Kategorien von Investitionsrechnungen	244
Abbildung 54: Anlässe für die Bewertung ganzer Unternehmen	247
Abbildung 55: Die Funktionen der Unternehmensbewertung und deren Zielgrößen	249
Abbildung 56: Die Verfahren der Unternehmensbewertung	257

Abbildung 57: Formen der Substanzwerte in der Unternehmensbewertung und deren Abgrenzung zum Ertragswert	260
Abbildung 58: Ermittlung des Sonderabschlags bei persönlichem Einsatz eines Gesellschafter-Geschäftsführers.....	270
Abbildung 59: Berechnungsschema zur Ermittlung des Jahresertrags.....	272
Abbildung 60: Die Gesamtbewertungsverfahren	277
Abbildung 61: Systematisierung der einzelnen DCF-Verfahren	277
Abbildung 62: Die direkte und die indirekte Ermittlung des Cashflows	279
Abbildung 63: Definition des TCF.....	280
Abbildung 64: Definition des FCF.....	281
Abbildung 65: Definition des FTE.....	281
Abbildung 66: Vergleich der indirekten Ermittlung von FCF, TCF und FTE.....	282
Abbildung 67: Vergleich der direkten Ermittlung von FCF, TCF und FTE.....	283
Abbildung 68: Regressionsgerade zur Bestimmung von β	286
Abbildung 69: Bewertung des Betriebsvermögens nach dem BewG.....	292
Abbildung 70: Berechnung des zukünftig nachhaltig erzielbaren Jahresertrags	295
Abbildung 71: Gemeiner Wert des Unternehmens.....	295
Abbildung 72: Die indirekte Ermittlung des FTE	296
Abbildung 73: Die indirekte Ermittlung des FCF	298
Abbildung 74: Die indirekte Ermittlung des TCF	301
Abbildung 75: Funktionen des Wirtschaftsprüfers bei der Unternehmensbewertung	312
Abbildung 76: Inhalt des Bewertungsgutachtens	318
Abbildung 77: Systematisierung der Unternehmenswerte	325
Abbildung 78: Systematisierung der Shareholdervalue-Ansätze	328
Abbildung 79: Verbindung der Berechnungselemente von EVA mit dem Shareholdervalue	330
Abbildung 80: Schema zur Berechnung des EBV.....	332
Abbildung 81: Schema zur Berechnung des NOA	333
Abbildung 82: Schema zur Berechnung des NOPAT	334
Abbildung 83: Schema zur Berechnung der BIB.....	338
Abbildung 84: Schema zur Berechnung des Brutto-Cashflows	339
Abbildung 85: Darstellung der Berechnung des CFROI.....	340
Abbildung 86: Beispielhafte Darstellung der Ermittlung des CFROI und des CVA.....	342

Verzeichnis der Abkürzungen

A	Auszahlungen
a. F.	alte Fassung
a. L.	am Lech
a. M.	am Main
AB.....	Abzinsungsfaktor
Abs.....	Absatz
abzgl.....	abzüglich
AfA	Absetzung für Abnutzung
AK	Anschaffungskosten
AktG	Aktiengesetz
APM.....	Arbitrage Pricing Model
APV	Adjusted Present Value
AUF	Aufzinsungsfaktor
Aufl.	Auflage
BewG	Bewertungsgesetz
BGBI.....	Bundesgesetzblatt
BIB.....	Bruttoinvestitionsbasis
BMW	Bayerische Motorenwerke Aktiengesellschaft
bspw.....	beispielsweise
BStBl.	Bundessteuerblatt
bzgl.	bezüglich
bzw.....	beziehungsweise
C&L	Coopers & Lybrand (jetzt: PwC – PricewaterhouseCoopers)
ca.....	circa
CAPM.....	Capital Asset Pricing Model
CFROI	Cashflow Return On Investment
const.....	konstant
COT	Cash Operating Taxes

CVA.....	Cash Value Added
d. h.	das heißt
d. Verf.	die Verfasser
DAX.....	Deutscher Aktienindex
DCF	Discounted Cashflow
diesbzgl.	diesbezüglich
DM.....	Deutsche Mark
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e. V.
E.....	Einzahlungen
e. V.....	eingetragener Verein
EBV	Economic Book Value
EC.....	Ersetzungskapitalwert
EDV.....	elektronische Datenverarbeitung
EK.....	Eigenkapital
ErbStG	Erbschaftsteuergesetz
ErbStR	Erbschaftsteuerrichtlinien
ES.....	Entwurf Standard
ESTG.....	Einkommensteuergesetz
ESTR.....	Einkommensteuerrichtlinien
etc.....	et cetera
EUR	Euro
EVA	Economic Value Added
evtl.	eventuell(e/en/er)
f.....	folgende
FCF	Free Cashflow
ff.....	fortfolgende
FIFO.....	First In, First Out
FK.....	Fremdkapital
FTE	Flow To Equity

gem.	gemäß
GewStG.....	Gewerbsteuergesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GOF	Geschäfts- oder Firmenwert
grds.	grundsätzlich(e/en/er)
GrStG.....	Grundsteuergesetz
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung(en)
H	Hinweis
HFA	Hauptfachausschuss
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
i. Allg.	im Allgemeinen
i. Br.	im Breisgau
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
i. H. d.	in Höhe der/des
i. H. v.	in Höhe von
i. S.	im Sinne
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
IF.....	Investitionsförderung
inkl.	inklusive
insb.....	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
Inv.....	Investition
InvZulG.....	Investitionszulagengesetz
IZL	Investitionszulage
IZS	Investitionszuschuss
JÜ.....	Jahresüberschuss

Kap.....	Kapitel
KC.....	Kettenkapitalwert
Kfz.....	Kraftfahrzeug
kg.....	Kilogramm
km.....	Kilometer
KSt.....	Körperschaftsteuer
KStG.....	Körperschaftsteuergesetz
KWF.....	Kapitalwiedergewinnungsfaktor
L.....	Liquidationserlös
LIFO.....	Last In, First Out
LP.....	lineare Programmierung
m ²	Quadratmeter
m. a. W.....	mit anderen Worten
MAPI.....	Machinery and Allied Products Institute
MDAX.....	Mid-Cap-DAX
Mio.....	Million
MVA.....	Market Value Added
MWEK.....	Marktwert des Eigenkapitals
MWFK.....	Marktwert des Fremdkapitals
MWGK.....	Marktwert des Gesamtkapitals
NOA.....	Net Operating Assets
NOPAT.....	Net Operating Profit After Taxes
Nr.....	Nummer
o. g.....	oben genannte(n)
o. O.....	ohne Ort
o. V.....	ohne Verfasser
p. a.....	per annum
PR.....	Pensionsrückstellungen

R	Richtlinie
RB	Restbuchwert
RBF	Rentenbarwertfaktor
RBW	Rentenbarwert
REF	Rentenendwertfaktor
REW	Rentenendwert
ROI	Return On Investment
RVF	Rückwärtsverteilungsfaktor
RWF	Restwertverteilungsfaktor
S	Seite
SDAX	Small-Cap-DAX
sog.	sogenannte(n/r/s)
SolZ	Solidaritätszuschlag
SolZG	Solidaritätszuschlagsgesetz
Sp.	Spalte
Tax-CAPM	CAPM unter Berücksichtigung von Steuern
TCF	Total Cashflow
TEUR	Tausend Euro
TRM	<i>Teichroew, Robichek, Montalbano</i>
Tz.	Textziffer
u. a.	und andere/unter anderem
u. Ä.	und Ähnliche(r/s)
u. E.	unseres Erachtens
u. U.	unter Umständen
UmwG	Umwandlungsgesetz
usw.	und so weiter
v. a.	vor allem
VAZ	Veranlagungszeitraum
vBP	vereidigter Buchprüfer
VCI	Verband der Chemischen Industrie e. V.

XXX

Verzeichnis der Abkürzungen

vgl. vergleiche

VoFi vollständiger Finanzplan

VR Vermögensrentabilität

WACC Weighted Average Cost Of Capital

WBK Wiederbeschaffungskosten

WestLB Westdeutsche Landesbank Girozentrale
(jetzt: Portigon)

WP Wirtschaftsprüfer

Z Zahlungsüberschuss

z. B. zum Beispiel

z. T. zum Teil

ZMB Zahlungsmittelbestand

zzgl. zuzüglich

Erster Abschnitt

Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

A. Die Grundlagen der Finanzwirtschaft

I. Leistungswirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Bereich

1. Der ökonomische Bezugsrahmen eines Unternehmens

Jedes Unternehmen ist über die Beschaffung der Faktoreinsatzgüter, die eigentliche Leistungserstellung („Produktion“) sowie den Absatz der erstellten Güter in die Gesamtwirtschaft eingebunden. Über diesen „Kernbereich“ der Unternehmenstätigkeit, dem **leistungs- bzw. güterwirtschaftlichen Bereich**, tritt es mit anderen in- und ausländischen Wirtschaftssubjekten und mit dem Staat in Kontakt.¹

Diesen vielfältigen Güter- und Leistungsströmen laufen in einer Geldwirtschaft jeweils Geldströme (Zahlungsströme) entgegen. **Abbildung 1²** (S. 2) zeigt diese Leistungs- und Zahlungsströme einer Volkswirtschaft. Was hinsichtlich der **Leistungs- und Zahlungsströme** allgemein für die Gesamtwirtschaft gilt, lässt sich auch in jedem einzelnen Unternehmen beobachten. Die Einbindung eines Unternehmens in die Leistungs- und Zahlungsströme einer Volkswirtschaft zeigt **Abbildung 2³** (S. 3).

Die hier getroffene gedankliche Unterscheidung zwischen leistungs- und finanzwirtschaftlichem Bereich sollte jedoch nicht zu der Annahme verleiten, diese beiden Bereiche seien unabhängig voneinander. Die **Abhängigkeit zwischen leistungs- und finanzwirtschaftlichem Bereich** resultiert einerseits aus vorangegangenen vertraglichen Vereinbarungen sowie gesetzlichen Vorschriften. Andererseits bedingen sich diese beiden Unternehmensbereiche in zweifacher Hinsicht gegenseitig. Zum einen ist der reibungslose Ablauf des leistungswirtschaftlichen Prozesses jedes Unternehmens nur gesichert, wenn genügend finanzielle Mittel zur Beschaffung der Produktionsfaktoren zur Verfügung stehen und durch den Absatz der Betriebsleistungen über den Markt wieder zurückgewonnen werden können; der leistungswirtschaftliche Bereich setzt also generell voraus, dass seine Finanzierung gesichert ist. Zum anderen führen Störungen im leistungswirtschaftlichen Bereich letztlich immer

¹ Wesentliche Passagen dieses Abschnitts sind entnommen aus *Bieg, Hartmut*: Aufgaben, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft. In: Der Steuerberater 1994, S. 456–460, 499–504, Der Steuerberater 1995, S. 15–19, 53–60 und aus *Kußmaul, Heinz*: Grundlagen der Investition und Investitionsrechnung. In: Der Steuerberater 1995, S. 99–103, 135–139, 179–183.

² Modifiziert entnommen aus *Süchting, Joachim*: Finanzmanagement – Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung. 6. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 10.

³ Modifiziert entnommen aus *Wöhe, Günter*: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 21. Aufl., München 2002, S. 11, in der aktuellen Aufl. nicht mehr enthalten.

2 Erster Abschnitt: Grundlagen, Grundprinzipien und Bestandteile der Finanzwirtschaft

auch zu Störungen im finanzwirtschaftlichen Bereich, da sich der aus dem Absatz der Betriebsleistungen erwartete Zustrom an Zahlungsmitteln nachteilig verändert.

All dies zeigt die Berechtigung der Vorstellung *Riegers*, wonach der betriebliche Kreislauf i. Allg. in Geldform beginnt und über die Umwandlung in Güter bzw. Leistungen in der Wiedergeldwerdung als Folge der Leistungsverwertung endet.⁴ Es zeigt auch, dass „jeder güterwirtschaftliche Vorgang zugleich einen Akt der Kapitaldisposition darstellt“⁵. Zu den Güter- und Leistungsströmen parallel, aber in entgegengesetzter Richtung, verlaufen die Zahlungsströme (Geldströme). Allerdings müssen die korrespondierenden Ströme nicht zeitgleich fließen (z. B. beim Kauf auf Ziel); außerdem gibt es finanzwirtschaftliche Transaktionen ohne leistungswirtschaftliches Äquivalent. Trotzdem ist es berechtigt, die **Finanzwirtschaft als Spiegelbild der Leistungswirtschaft** zu charakterisieren, so dass den genannten (leistungswirtschaftlichen) „Kernbereichen“ des Unternehmens die finanzwirtschaftlichen Äquivalente der Beschaffungsfinanzierung, der Produktionsfinanzierung und der Absatzfinanzierung gegenübergestellt werden können.⁶

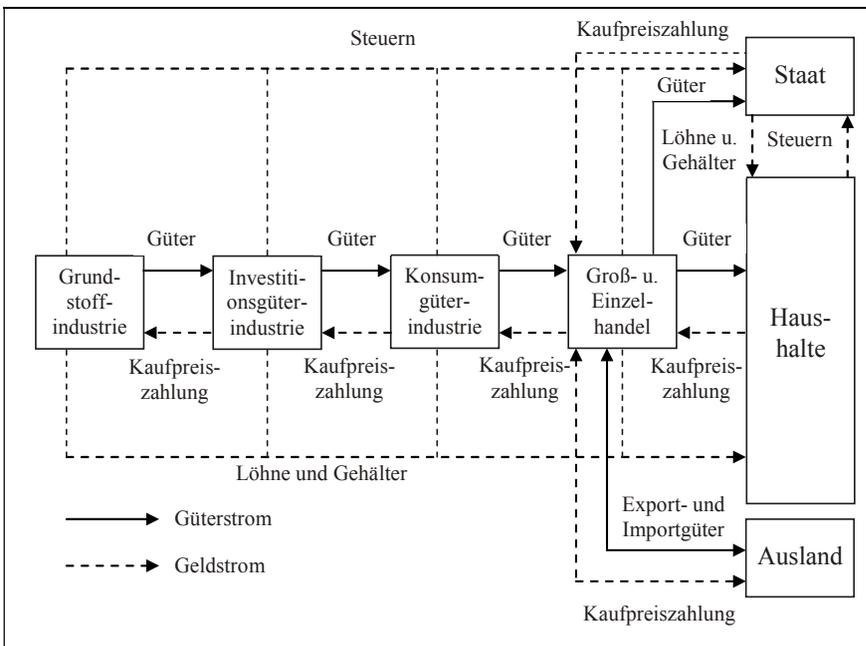


Abbildung 1: Das Unternehmen im volkswirtschaftlichen Güter- und Geldstrom

Der finanzwirtschaftliche Bereich umfasst diejenigen Vorgänge und Aktivitäten, die **Einzahlungen** und **Auszahlungen** auslösen. Der Saldo der Ein- und Auszahlungen eines be-

⁴ Vgl. *Rieger, Wilhelm*: Einführung in die Privatwirtschaftslehre. 3. Aufl., Erlangen 1964, S. 179.

⁵ *Gutenberg, Erich*: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. 3. Band: Die Finanzen. 8. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 1980, S. 2.

⁶ Vgl. *Hahn, Oswald*: Finanzwirtschaft. 2. Aufl., Landsberg a. L. 1983, S. 37.

stimmten Zeitraumes entspricht der Veränderung der zugehörigen Bestandsgröße, des **Zahlungsmittelbestandes**. Diesen Bestand liquider Mittel kann man definieren als den an einem bestimmten Zeitpunkt feststellbaren Bestand an Bargeld sowie jederzeit verfügbaren Guthaben bei Kreditinstituten (Sichtguthaben).

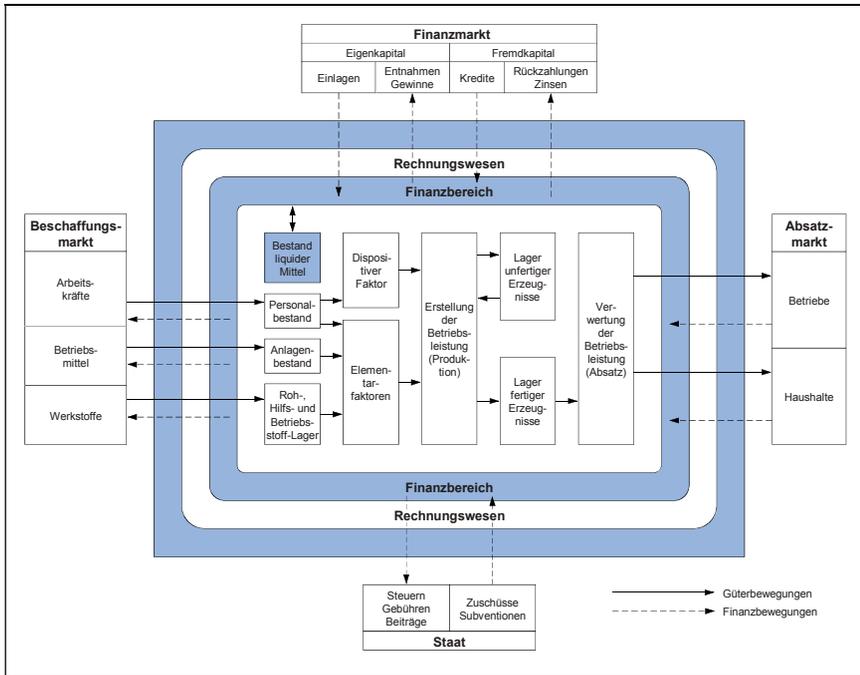


Abbildung 2: Güter- und Finanzbewegungen im Unternehmen

Die Auszahlungen des Leistungsbereichs, die **Leistungsauszahlungen**, umfassen die laufend anfallenden Auszahlungen für Löhne und Gehälter, für die Beschaffung von Waren bzw. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie von Dienstleistungen, aber auch die Auszahlungen für die Beschaffung der im Leistungsbereich benötigten Betriebsmittel wie Gebäude, Maschinen und Werkzeuge. Als Einzahlungen im Leistungsbereich (**Leistungseinzahlungen**) sind v. a. die Einzahlungen aus Umsatzerlösen, aber auch sonstige Einzahlungen, etwa aus dem Verkauf technischer Anlagen, zu nennen.

Man unterscheidet vom soeben definierten Zahlungsmittelbestand den Bestand an **Geldvermögen** (Zahlungsmittelbestand + alle übrigen Geldforderungen – Geldschulden), der durch **Einnahmen** und **Ausgaben** positiv bzw. negativ verändert wird. Geldforderungen und Geldschulden resultieren im Wesentlichen aus schuldrechtlichen Verträgen; die Geldschulden enthalten jedoch auch die Rückstellungen. Der (betriebliche) **Netto- oder Reinvermögensbestand (Eigenkapital)** ist definiert als Geldvermögen zzgl. übriges Vermögen (Sachvermögen + verbrieft und unverbrieft Eigentümerrechte an Unternehmen + immaterielles Vermögen) abzgl. Sachleistungsverpflichtungen; die Eigentümerrechte an Unternehmen resultieren aus gesellschaftsrechtlichen Verträgen. Der Reinvermögensbestand wird durch die erfolgswirksamen **Erträge/Leistungen** und **Aufwendungen/Kosten** bzw. die erfolgs-

unwirksamen **Einlagen** (in Kapitalgesellschaften: Kapitalerhöhungen) und **Entnahmen** (in Kapitalgesellschaften: Kapitalherabsetzungen) verändert.

Die verschiedenen **Bestandsdefinitionen** und die **zugehörigen** positiven und negativen **Veränderungen** fasst **Abbildung 3** zusammen. Da also zwischen dem Zahlungsmittelbestand und dem Reinvermögen (Eigenkapital) eines Unternehmens unterschieden wird, stellt der Saldo der Leistungseinzahlungen und der Leistungsauszahlungen (Leistungssaldo) lediglich einen Maßstab für die leistungswirtschaftlich bedingten Veränderungen des Zahlungsmittelbestandes dar, nicht jedoch für den Periodenerfolg des Unternehmens. So führt der Kauf von Gegenständen des Anlage- und Umlaufvermögens im Lieferungszeitpunkt zu einer Ausgabe, im Zahlungszeitpunkt zu einer Auszahlung (beide Zeitpunkte können identisch sein), also zu den genannten Zeitpunkten zu einer Verminderung des Geldvermögens bzw. des Zahlungsmittelbestandes, dagegen erst in späteren Perioden zu Aufwendungen, etwa in Form von planmäßigen Abschreibungen über die angesetzte Abschreibungsdauer beim zeitlich begrenzt nutzbaren Anlagevermögen, in Form von außerplanmäßigen Abschreibungen beim Anlage- und Umlaufvermögen oder in Form der Verrechnung des Wareneinsatzes in der Periode des Warenverkaufs. Bei Rückstellungen folgt der Aufwandsverrechnung i. d. R. eine Auszahlung.

Zahlungsmittelbestand	= Kassenbestand + jederzeit verfügbare Guthaben bei Kreditinstituten (einschließlich Deutsche Bundesbank bzw. Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank)	
Veränderungen:	Einzahlungen (+) Auszahlungen (-)	
Geldvermögen	= Zahlungsmittelbestand + alle übrigen Geldforderungen - Geldschulden	
Veränderungen:	Einnahmen (+) Ausgaben (-)	
(Betriebliches) Netto- bzw. Reinvermögen (Eigenkapital)	= Geldvermögen + Sachvermögen + verbriefte und unbrieftete Eigentümerrechte + immaterielles Vermögen - Sachleistungsverpflichtungen	
Veränderungen:	Erträge bzw. Leistungen (+) Aufwendungen bzw. Kosten (-)	} erfolgswirksam
	Einlagen/Kapitalerhöhungen (+) Entnahmen/Kapitalherabsetzungen (-)	

Abbildung 3: Ausgewählte Bestandsgrößen und ihre positiven und negativen Veränderungen

Zweifellos ist der **Leistungssaldo** wesentlicher Bestandteil der in einem Unternehmen anfallenden Zahlungsströme. **Weitere Ein- und Auszahlungen** ergeben sich aber auch aus den **Beziehungen des Unternehmens zu seinen externen Geldgebern**, die Einlagen oder Kre-