

# Finanzielle Unternehmensführung

## Ausgewählte Themen zur Finanzierung im Rahmen der Unternehmensführung.

WISSEN – VERSTEHEN – ANWENDEN



Autoren: Thomas Schmitt  
Daniel Peter

Startlink AG, Fachverlag, 8400 Winterthur  
Auflage 1.10, Januar 2020

4.3. **Eigenschaften der wichtigsten Rechnungslegungsgrundsätze**

<b>Standard Setter / Rechnungslegungsgremium</b>		<b>Wesentliche Eigenschaften der getroffenen Regelung</b>
SEC	Securities Exchange Commission der USA	starke Formalisierung der Berichterstattung, streng börsenorientiert
FASB	Financial Accounting Standards Board der USA	hohe Regelungsdichte, kostspielige Anwendung
IASC	International Accounting Standards Committee	Freiwillig, anglo-amerikanisch, starker Einfluss der Prüfer und Finanzanalysten, investorenorientiert
OECD	Organization for Economic Co-Operation and Development	eher allgemeine Grundsätze für das Verhalten und die Berichterstattung multinationaler Konzerne
BiRiLiG	Bilanzrichtliniengesetz in Deutschland	starke Gliederungsvorschriften, konservative Bewertung, gilt für alle Kapitalgesellschaften
EUR	EU-Richtlinien	Umsetzung in Landesrecht der EU-Staaten erforderlich, zahlreiche Optionen, veraltet
FER	Fachempfehlung zur Rechnungslegung in der Schweiz	freiwillig, konzernorientiert, zahlreiche Optionen, neue Entwürfe in Vorbereitung
KR	Kotierungsrichtlinien in der Schweiz	Übernahme von FER 1 bis 8, 12 und 14 nur für Publikumsgesellschaften
OR	Aktienrecht nach Schweizerischem Obligationenrecht	Konsolidierungspflicht, Gliederungsvorschriften, stille Reserven erlaubt, nur Auflösung ist offen zu legen, nur sehr allgemeine Regeln

4.4. **Konzeptionelle Unterschiede der verschiedenen Standards**

<b>OR HGB</b>	<b>IFRS Swiss GAAP FER</b>	<b>US-GAAP</b>
<b>top down-Prinzip</b>	<b>top down-Prinzip</b>	<b>bottom up-Prinzip</b>
Legalistisches Gesetzbuchprinzip	Privatwirtschaftliche Empfehlungen ohne Rechtskraft (soft law); Faktische Verpflichtung resultiert aus nationalen Regelungen	Einzelfallbezogenes Richterrecht (case law), legislativ erlassene Gesetze eher gering
Kodifiziertes Recht als Basis (Code Napoleon, Zivilgesetz etc.)	Zentrales Organ ist IASB	Rechnungslegungsvorschriften entstehen kasuistisch im Wechselspiel mit betroffenen/befassten Institutionen (SEC etc.)
OR/HGB und gesetzliche Basis der Rechnungslegung + Kommentierungen + Fachliteratur etc. als Ausformung	Überschaubare Regeln: - Framework als Rahmenkonzept - IAS/IFRS/IFRIC	

4.6.5. Unterschiedliche Anforderungen an Jahresrechnungen

„Unternehmen“ (Einzelunternehmen, Personengesellschaften, juristische Personen)			
<b>Grössenkriterien</b>	<p>Einzelunternehmen und Personengesellschaften mit Umsatz unter CHF 500'000.-</p> <p>Nicht im Handelsregister eingetragene Vereine und Stiftungen (Kleinstunternehmen)</p>	<p>Einzelunternehmen, Personengesellschaften und juristische Personen</p> <p><b>Pflicht zur ordentlichen Revision</b></p> <p>2 der folgenden drei Kriterien sind in zwei aufeinanderfolgenden Jahren erfüllt:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bilanzsumme <math>\geq</math> CHF 20 Mio.</li> <li>• Umsatz <math>\geq</math> CHF 40 Mio.</li> <li>• Mitarbeiter <math>\geq</math> 250 Vollzeitstellen</li> </ul>	<p>Börsenkotierte Gesellschaften, Genossenschaften ab 2'000 Genossenschaftern, grosse Stiftungen</p>
<b>Revision</b>	keine	<b>nicht erreicht</b>	
<b>Rechnungslegung nach OR</b>	Vereinfachte Einnahmen-/Ausgabenrechnung, Vermögenslage (Milchbüchlein-Rechnung)	keine oder eingeschränkte Revision	ordentliche Revision
<b>Zusätzlich nach anerkannten Standards</b>	auf Verlangen von Minderheitsbeteiligten	auf Verlangen von Minderheitsbeteiligten	auf Verlangen von Minderheitsbeteiligten
		Jahresrechnung bestehend aus Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang (bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften, nicht aber juristische Personen, können auf den Anhang verzichten)	Jahresrechnung bestehend aus Bilanz, Erfolgsrechnung, Anhang sowie zusätzlichen Informationen
		auf Verlangen von Minderheitsbeteiligten	zwingend

## Teil IV Strategieanalyse

Im Rahmen der strategischen Bilanzanalyse wird die nachhaltige Positionierung der Unternehmung innerhalb der Branche überprüft. Neben der Branchenanalyse finden in der Praxis häufig auch die Instrumente der Portfolio-Analyse nach Boston Consulting Group und nach McKinsey (vgl. Kapitel «Portfolio-Analyse», Seite 46) sowie die SWOT-Analyse (vgl. Kapitel «SWOT-Analyse», Seite 59) Anwendung. Im Anschluss an dieses Kapitel finden sich Aufgaben zu den behandelten Instrumenten. Folgend sind verschiedene Strategiekonzepte kurz beschrieben.

### 1. Branchenstrukturanalyse nach Porter (5-Kräftemodell)

Ausgangslage einer Strategiediskussion kann die Positionierung der betreffenden Unternehmung innerhalb ihrer Branche sein. Die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter – auch als 5-Kräftemodell / Five Forces bezeichnet – eignet sich, eine Unternehmung in Bezug auf ihre wichtigsten Anspruchsgruppen zu analysieren. Michael E. Porter (1999) präsentiert mit seinem Ansatz der «five forces» ein Framework zur Analyse der Branchenattraktivität. Ein häufiger Anwendungsfehler liegt darin, dass die Analyse auf einzelne Unternehmen übertragen wird. Die Aussagen von Michael E. Porter hingegen gelten ausschliesslich für die Analyse ganzer Branchen.

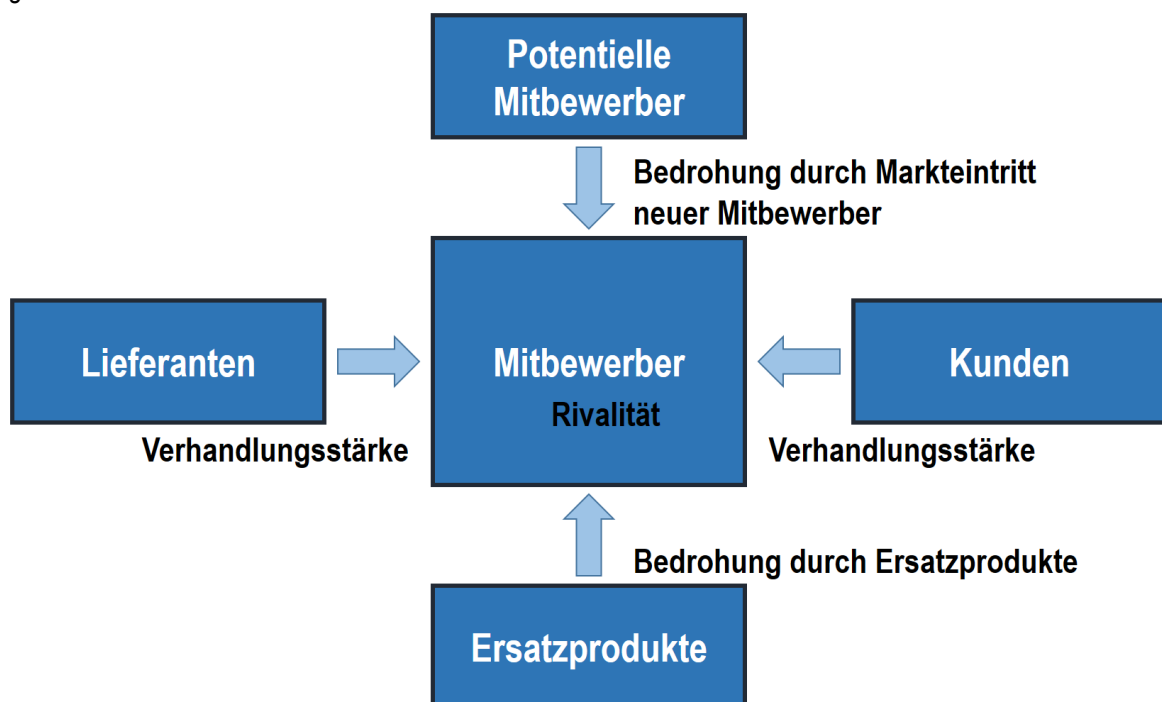


Abbildung 4: Branchenstrukturanalyse nach Porter

Porter unterscheidet die folgenden fünf Wettbewerbskräfte (vgl. hierzu Baum et al, 2007, S. 59-62).

### 1.1. Bedrohung durch neue Konkurrenten

Threat of new entrants, neue Konkurrenten bringen immer neues Kapital in die Branche ein, welches gewinnbringend investiert werden soll. Dies führt zu höheren Kapazitäten und führt zwangsläufig zu einem zusätzlichen Preisdruck und zu einer Reduktion der Renditeerwartung. Der Markteintritt hängt dabei direkt von den sog. Markteintrittsbarrieren ab. Die folgenden Gründe führen zu steigenden Markteintrittsbarrieren:

- Economies of scale<sup>8</sup> führen zu absoluten Kostenvorteile für die bereits bestehenden Unternehmen (z. B. Micro-Chips Produktion).
- Produktdifferenzierungen, welche allenfalls bereits zu Kundenloyalität führt.
- Hoher Kapitalbedarf bei kapitalintensiven Branchen (z.B. Stahlproduktion, Luftfahrt).
- Switching-costs (Umstellungskosten) bei den bestehenden Kunden (z.B. Personal muss umgeschult werden, neue Geräte müssen angeschafft werden).
- Schwieriger Zugang zu den Distributionskanälen (z.B. slots (Landrechte) in der Flugbranche, Listing im Detailhandel).
- Absolute Kostenvorteile durch Ressourcenvorteile (z. B. Standortvorteile, economies of scope).
- Staatliche Politik und Reglementierungen (z.B. Bankenlizenz, Bewilligung für Spitäler).

### 1.2. Verhandlungsstärke der Abnehmer

Bargaining power of buyers bzw. bargaining power of customers, die Abnehmer (d.h. Kunden und Absatzmittler) können die Rentabilität innerhalb der Branche durch die Forderung nach tieferen Preisen, höherer Qualität, flexiblere und schnellere Lieferung negativ beeinflussen. Der Grad der Verhandlungsstärke und -macht hängt direkt ab von:

- Die Verhandlungsmacht der Abnahme ist gross, wenn die Abnehmer stärker konzentriert sind als die Lieferanten (z. B. Automobil- oder Lebensmittelbranche).
- Haben die Produkte einen hohen Anteil an den Gesamtkosten, so werden die Abnehmer vermehrt ihre Macht ausüben, um den Preis zu senken (Preissensitivität).
- Standardprodukte können ohne switching-costs von einem anderen Lieferanten bezogen werden.
- Die Abnehmer können direkt mit der Rückwärtsintegration drohen.
- Transparente Märkte (z. B. dank Internet) führen dazu, dass die Abnehmer mehr Verhandlungsmacht besitzen.

### 1.3. Verhandlungsstärke der Lieferanten

Bargaining power of suppliers, Lieferanten (vgl. auch dazu sinngemäss auch die Ausführungen unter dem Punkt Verhandlungsstärke der Abnehmer) können die Rentabilität innerhalb der Branche negativ beeinflussen. Dies kann durch überhöhte Preise (inkl. Lieferkonditionen), schlechte oder ungenügende Qualität etc. geschehen. Ein spannendes Beispiel (vgl. Tagesspiegel, online, 19.09.2011) stellt der Fall Ford vs. Kiekert im Jahre 1998 dar. Kiekert gab vor, aufgrund von einem Softwarefehler keine Türschlösser produzieren zu können. Dies führte bei Ford zu einem Umsatzausfall von DM 100 Mio. In der Presse wurde dieses Vorgehen jedoch als Druckmittel gegenüber Ford zur Verbesserung der Lieferkonditionen interpretiert (vgl. hierzu Baum et. al, 2007, S. 60).

### 1.4. Druck durch Substitutionsprodukte

Threat of substitutes, Substitutions- oder Ersatzprodukte<sup>9</sup> definieren ein Preisobergrenze und begrenzen dadurch direkt die entsprechende Rentabilität innerhalb der Branche.

8 Economies of scale (Skaleneffekte): Durch die Ausweitung der Produktion kann die Leistungserstellung kostengünstiger vorgenommen werden. Die Ursachen dafür sind sehr vielfältig und reichen von der Fixkostendegression bis hin zur Substitution von menschlicher Arbeitskraft durch Maschinen oder auch effizientere Gestaltung der Produktion.

Economies of scope (Verbundeffekte): Die Skaleneffekte beziehen sich immer nur auf ein Produkt. Bei Verbundeffekten entstehen Vorteile, welche sich aus der Breite resp. der Tiefe des Produktions-/Produktprogramms ergeben.

Learning curve (Lernkurveneffekt): Durch die zusätzliche Erfahrung, welche Mitarbeitende bei der Leistungserstellung gewinnen, können die Kosten kontinuierlich gesenkt werden. Typischerweise sinken die Kosten um rund 20-30 % bei einer Verdoppelung der Produktionsmenge. Der Lernkurveneffekt und der Erfahrungskurvenansatz werden häufig als synonym betrachtet. In den 70er Jahren hat Boston Consulting Group den Erfahrungskurvenansatz zusätzlich um eine dynamische Perspektive (Lernkurvenansatz) und eine statische Perspektive (Fixkostendegression) erweitert.

9 Als Substitutionsgüter (resp. Substitute) werden in der Betriebswirtschaftslehre Güter bezeichnet, die dieselben oder ähnliche Bedürfnisse von einem Konsumenten stillen. Für den Konsumenten sind die Produkte entsprechend austauschbar (z. B. Margarine und Butter). Das Gegenteil von Substitutionsprodukten sind die Komplementärprodukte (z. B. Nachfrage nach Computer und Software).

### 1.5. Grad der Rivalität der existierenden Wettbewerber

Intensity of competitive rivalry bzw. industry rivalry, je intensiver der Wettbewerb innerhalb einer Branche ist, desto höher ist die Gefahr, dass die Rentabilität innerhalb der Branche tiefer ausfällt. Die Rivalität innerhalb der Branche hängt direkt von den folgenden Kriterien ab:

- Viele Wettbewerber und/oder Wettbewerber, welche ähnlich ausgestattet sind, führen zu einer Intensivierung des Wettbewerbs, da Differenzierungsmöglichkeiten fehlen.
- Geringes Branchenwachstum verschärft die Rivalität innerhalb einer Branche.
- Produkte resp. Dienstleistungen, welche zu wenig differenziert sind, führen zu einer Zunahme der Wettbewerbsintensität.
- Hohe Fixkosten (Zwang zur Auslastung) führen zu Überschussproduktion und entsprechend zu möglichen Preiskämpfen.
- Hohe Marktaustrittsbarrieren (z. B. spezifische Assets, persönliche Bindung) führen ebenfalls zu möglichen Preiskämpfen.

Anhand der Branchenanalyse kann eine grundsätzliche Einschätzung der Branchenattraktivität vorgenommen werden. Diese Erkenntnisse sind für Markteintrittsentscheidungen resp. Investitionsentscheidungen unabdingbar. Zudem offeriert die Analyse der fünf Wettbewerbskräfte für die bestehenden Unternehmen die Handlungsinstrumente, wie die eigene Branchenattraktivität (und dadurch die eigenen Rentabilitätsmöglichkeiten) erhöht werden können.

#### **Aufgabe FIU-Teil IV.1: Branchenanalyse Flugzeughersteller**

Führen Sie für die Flugzeugbranchen (z. B. Boeing, Airbus) eine Branchenanalyse nach Porter durch, indem sie die fünf Wettbewerbskräfte beschreiben und die wesentlichen Charakteristika der Flugzeugbranche darlegen. Diskutieren Sie zudem die staatliche Einflussnahme auf die Flugzeugbranche.

Die Kapitalrendite kann aber vor allem mit anderen Kapitalanlagemöglichkeiten verglichen werden, die gleichem Risiko unterliegen. Für diesen Vergleich benötigt man drei Grössen:

- den Kapitaleinsatz,
- ein Ergebnis, das dazu ins Verhältnis gesetzt wird und
- zur Bewertung eine Benchmark-Rendite des Marktes.

Viele Unternehmen «übersetzen» gängige Methoden und Verfahren in die Unternehmenssprache:

- So entspricht der ROI bei der Daimler AG dem RONA (Return On Net Assets). Ziel war es, eine Rendite von 9,2 Prozent nach Steuern zu erreichen, welches im Jahre 2000 mit 7,4 Prozent, in 2001 mit nur noch 2,5 Prozent nicht erreicht wurde.
- Die BMW AG verwendet intern für eine Rendite-Steuerungsgrösse den Namen «Modellrendite» und nach extern gilt nach wie vor die Umsatzrendite vor Steuern.
- Die VW AG bedient sich der Kenngrösse NOPAT (Net Operating Profit After Taxes), allerdings unter dem Namen normalisiertes operatives Ergebnis und das Capital Employed wird «als zu verzinsendes eingesetztes Kapital» definiert.

2.1.3. ISO-Kapitalrenditekurve

Die Umsatzrentabilität und der Kapitalumschlag lassen sich einfach in einem Iso-Kapitalrenditediagramm darstellen. In einem ersten Schritt wird die Zielkapitalrendite (z. B. auf der Basis einer WACC-Ermittlung oder anhand von Branchendurchschnittsgrössen) ermittelt. Sodann wird die Iso-Kapitalrenditekurve eingezeichnet. Auf der Iso-Kapitalrenditekurve liegen alle möglichen Wertpaare, welche die gleiche Kapitalrendite ergeben. In einem abschliessenden Schritt werden zusätzlich die durchschnittliche Umsatzrendite und der durchschnittliche Kapitalumschlag der Branche eingetragen.

Umsatzrendite	Kapitalumschlag	Return on Investment
1%	15.0	15.0%
3%	5.0	15.0%
5%	3.0	15.0%
7%	2.1	15.0%
9%	1.7	15.0%
11%	1.4	15.0%
13%	1.2	15.0%
15%	1.0	15.0%
17%	0.9	15.0%
19%	0.8	15.0%
21%	0.7	15.0%
23%	0.7	15.0%
25%	0.6	15.0%
27%	0.6	15.0%
29%	0.5	15.0%
31%	0.5	15.0%
33%	0.5	15.0%
35%	0.4	15.0%

Die ISO-Kapitalrenditekurve stellt die Beziehung zwischen Umsatzrendite (vor Zinsen) und Kapitalumschlag (Gesamtkapital) dar. Dabei wird der ROI als Beziehung (Multiplikation) von Umsatzrendite und Kapitalumschlag analog der Kernaussage des Du-Pont-Kennzahlensystems abgebildet. Das Modell erlaubt die Positionierung einer Unternehmung im Vergleich zur Branche. Werden die Referenzwerte der Branche sowie der Branchendurchschnitt im Diagramm eingetragen, ergeben sich vier Felder, in welchen die zu beurteilende Unternehmung positioniert werden kann.

Der grün markierte Bereich (2) ist als Zielbereich für eine Unternehmung definiert, welche besser als die Branche positioniert ist.

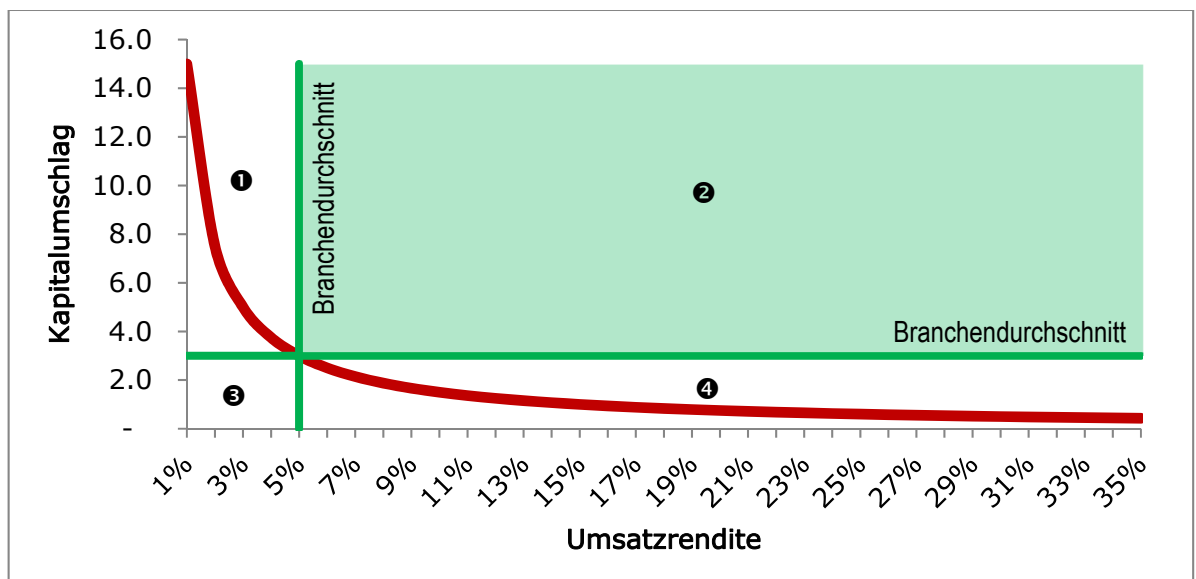


Abbildung 17: ISO-Kapitalrenditekurve

**Bedeutung der Zielfelder**

- ❶ Suboptimal  
=> günstige Kapitalstruktur, ungünstige Fixkostenstruktur, deckungsbeitragschwach
- ❷ Zielbereich  
Umsatzrendite > Branchendurchschnitt  
Kapitalumschlag > Branchendurchschnitt  
=> günstige Kapitalstruktur (Bilanz ist optimiert), günstige Fixkostenstruktur, deckungsbeitragsstark,
- ❸ Schlecht  
=> ungünstige Kapitalstruktur, ungünstige Fixkostenstruktur, deckungsbeitragschwach
- ❹ Suboptimal  
=> ungünstige Kapitalstruktur, günstige Fixkostenstruktur, deckungsbeitragsstark

**Massnahmen für Positionsveränderungen**

Kapitalumschlag erhöhen

- Komplexität der Wertschöpfung reduzieren (bspw. Outsourcing)
- Geschäftsprozesse beschleunigen (bspw. Logistikprozesse)
- Kapitaleinsatz optimieren (bspw. NUV-Management verbessern)

Umsatzrendite steigern

- Absatz steigern
- Fixkosten senken
- Verkaufspreise erhöhen
- Einkaufspreise senken

**Aufgabe FIU-Teil VI.1: ISO-Kapitalrenditekurve (I)**

In der Branche «Tiefbau» beträgt der Kapitalumschlag durchschnittlich 1.6 und die Umsatzrendite im Mittel 5.1%. Beurteilen Sie anhand der ISO-Kapitalrenditenkurve die Firma X, welche einen Kapitalumschlag von 1.2 und eine Umsatzrendite von 8.5% ausweist.

**Aufgabe FIU-Teil VI.2: ISO-Kapitalrenditekurve (II)**

In der Branche «Verlagswesen» beträgt der Kapitalumschlag im Mittel 0.5 und die Gesamtkapitalrendite durchschnittlich 6.6%. Beurteilen Sie die Firma Y, welche einen Kapitalumschlag von 1.9 und eine Umsatzrendite von 6% ausweist.