

Jürg Leimgruber · Urs Prochinig

Bilanz- und Erfolgsanalyse



Dr. Jürg Leimgruber
und
Dr. Urs Prochinig

schlossen ihre Studien an der Universität Zürich mit dem Doktorat ab. Sie verfügen über Abschlüsse als Masters of Business Administration und Masters of Advanced Studies in Secondary and Higher Education. Nebst ihrem wissenschaftlichen Know-how verfügen die Autoren über langjährige Erfahrungen als Dozenten in der Erwachsenenbildung, in der Unternehmensberatung und als Mitglieder zahlreicher Prüfungsgremien. Sie sind bekannt als Autoren von Fachbüchern, die auf Deutsch, Französisch und Italienisch erschienen sind.



Antworten rund um die Vervielfältigung von Lehrmitteln
finden Sie übersichtlich und leicht teilbar auf www.fair-kopieren.ch.
Danke, dass Sie fair mit bestehenden Inhalten umgehen.

12. Auflage 2025

Jürg Leimgruber/Urs Prochinig
Bilanz- und Erfolgsanalyse

ISBN 978-3-286-34382-5

© Verlag SKV AG, Zürich
www.verlagskv.ch

Alle Rechte vorbehalten.
Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, das Buch oder
Teile daraus in irgendeiner Form zu reproduzieren.

Titelbild: Intellekt und Intuition von Benno Schulthess, Widen
Gestaltung: Roland Stämpfli

Haben Sie Fragen, Anregungen oder Rückmeldungen?
Wir nehmen diese gerne per E-Mail an info@verlagskv.ch entgegen.

Vorwort

Die Wirtschaft wird immer komplexer: Wachsende Betriebsgrössen, zunehmende nationale und internationale Konkurrenz, steigende Steuer- und Soziallasten, vermehrte ökologische Probleme, stagnierende Umsätze, verminderte Gewinnmargen sowie weltweit nachlassende wirtschaftliche Stabilität gestalten die Führungsaufgabe für Kader anspruchsvoller.

Die Instrumente der finanziellen Unternehmensführung gewannen deshalb in den letzten Jahrzehnten zunehmend an Bedeutung: Die klassischen Führungsinstrumente wie die Kostenrechnung, die Investitionsrechnung oder die Bilanz- und Erfolgsanalyse wurden stark verbessert, und neue Entscheidungs- und Kontrollhilfen wie die Geldflussrechnung oder die Konzernrechnung gehören heute zum selbstverständlichen Repertoire von Führungskräften.

Dieses Lehrbuch verschafft einen Überblick über die **statische und dynamische Bilanz- und Erfolgsanalyse mit Kennzahlen**. Es setzt Grundkenntnisse im Rechnungswesen voraus¹ und wendet sich an:

- Studentinnen und Studenten an Universitäten und Fachhochschulen.
- Kandidatinnen und Kandidaten von höheren eidgenössischen Prüfungen (Berufsprüfungen sowie höheren Fachprüfungen), z.B. Treuhänder/innen oder Fachleute im Finanz- und Rechnungswesen.
- Teilnehmerinnen und Teilnehmer von Kaderausbildungsgängen an Höheren Fachschulen für Wirtschaft oder Ausbildungsgängen zum Betriebsökonom.
- Praktikerinnen und Praktiker aus Wirtschaft und Verwaltung.

Das auch als PDF-Ausgabe verfügbare Lehrbuch ist wie folgt aufgebaut:

- Der anschauliche und grafisch ansprechend gestaltete **Theorieteil** gibt in kurzer Form einen Überblick über die Berechnung der wichtigsten Kennzahlen sowie deren Aussagegehalt.
- Der **Aufgabenteil** enthält vielfältige und abwechslungsreiche Übungen zur Vertiefung des Stoffs anhand von Beispielen aus der Praxis sowie aus früheren Prüfungen der oben erwähnten Ausbildungsgänge.
- Der separate **Lösungsband** dient der Lernkontrolle (Feedback) und macht dieses Lehrmittel auch für das Selbststudium attraktiv.

Eine periodisch nachgeführte **Korrigenda**, die auf Änderungen gesetzlicher Vorschriften sowie Druckfehler hinweist, wird unter www.bookshelf.verlagskv.ch veröffentlicht. Auf dieser Website können auch **Zusatzaufgaben** gratis heruntergeladen werden.

Wir danken allen, die uns mit Rat und Tat bei der Entwicklung dieses Lehrmittels unterstützt haben. Einen ganz besonderen Dank aussprechen möchten wir Theres Prochinig für das umfassende Lektorat.

Viel Spass und Erfolg beim Lernen und Lehren.

Jürg Leimgruber

Urs Prochinig

¹ Die Grundlagen des Rechnungswesens werden ausführlich behandelt in: Leimgruber/Prochinig/Gfeller/Gut, Das Rechnungswesen der Unternehmung (mit separatem Lösungsband), Verlag SKV Zürich.

Vorwort zur 12. Auflage

Da die vorherige Auflage von der Leserschaft sehr gut aufgenommen wurde, erscheint die Neuauflage nur mit wenigen Änderungen, sodass sie im Unterricht zusammen mit der 11. Auflage verwendet werden kann.

Die nennenswerten Änderungen in der 12. Auflage sind:

Kapitel	Änderungen
2	In der Theorie zu den stillen Reserven wurden die Erläuterungen zu den Beispielen auf den Seiten 24–29 erweitert. Der Inhalt blieb unverändert. Bei den Aufgaben zu den stillen Reserven wurden die Lösungen geringfügig erweitert.
3	In Aufgabe 3.13 muss ein Teil der Branchendurchschnittswerte selbst ermittelt werden.
4	Die Aufgabe 4.04 wurde um eine Beurteilung der Ergebnisse erweitert. Die bisherige Aufgabe 4.20 wurde durch eine neue Aufgabe ersetzt.
6	Die Lösung 6.09 wurde um eine Skizze erweitert.
7	Aufgabe 7.08 ist neu. Die anschliessenden Aufgaben wurden umnummeriert.

Wir danken für die Anregungen und wünschen weiterhin viel Spass und Erfolg beim Lernen und Lehren.

Zürich, Januar 2025

Die Autoren

Inhaltsverzeichnis

	Theorie	Aufgaben
1 Einleitung	10	–
2 Aufbereitung des Zahlenmaterials	12	92
a) Gliederung	12	92
b) Bewertung	17	103
c) Stille Reserven	22	111
3 Bilanzbezogene Analyse	32	122
4 Erfolgsbezogene Analyse	43	136
5 Cashflow-Analyse	69	172
6 Aktivitätsanalyse	82	194
7 Zusammenfassung	88	
8 Literaturhinweise	90	
Gesamtaufgaben		208
Anhang	249	
Anhang 1 Kennzahlenwerte aus der Praxis	250	
Anhang 2 Kontenrahmen KMU	252	
Anhang 3 Stichwortverzeichnis	255	
Anhang 4 Kennzahldefinitionen	258	

Bilanzbezogene Analyse

Die Bilanz ist eine Momentaufnahme, d. h. die buchhalterische Abbildung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens zu einem bestimmten Zeitpunkt. Aktiven und Passiven werden einander wie bei einer Waage (ital. bilancia = Waage) gleichwertig gegenübergestellt. Die Bilanz zeigt Bestände, nicht Abläufe oder Prozesse. Deshalb wird die bilanzbezogene Analyse auch **statische Analyse** genannt.

■ Beispiel

Anhand der folgenden Bilanz eines Handelsunternehmens werden die vier Bilanz-Kennzahlengruppen ermittelt.

Schlussbilanz

Aktiven				Passiven			
Umlaufvermögen				Fremdkapital			
Flüssige (liquide) Mittel	60			Kurzfristiges FK			
Forderungen	330			Verbindlichkeiten L+L	260		
Vorräte	210	600		Bankverbindlichkeiten	40	300	
				Langfristiges FK			
				Darlehen	50		
				Hypotheken	200	250	550
				Eigenkapital			
				Aktienkapital		300	
				Gesetzl. Kapitalreserve		60	
				Gesetzl. Gewinnreserve		50	
				Gewinnvortrag		10	
				Jahresgewinn		30	450
							1000
Anlagevermögen							
Mobilien	100						
Immobilien	300	400					
		1000					

A | Kapitalstruktur (Passiven)

Fremdfinanzierungsgrad	<u>Fremdkapital</u>	550	
Fremdkapitalquote	Gesamtkapital	1000	55 %
Eigenfinanzierungsgrad	<u>Eigenkapital</u>	450	
Eigenkapitalquote	Gesamtkapital	1000	45 %
Selbstfinanzierungsgrad	<u>Gewinnreserven¹</u>	90	
	Eigenkapital	450	20 %

¹ Beim Selbstfinanzierungsgrad werden nur die Gewinnreserven (inkl. Gewinnvortrag und Gewinn) berücksichtigt, nicht aber die Kapitalreserven.

B | Vermögensstruktur (Aktiven)

Intensität des Umlaufvermögens	$\frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$	$\frac{600}{1000}$	60 %
Intensität des Anlagevermögens Immobilisierungsgrad	$\frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$	$\frac{400}{1000}$	40 %

C | Liquidität (Zahlungsbereitschaft)

Liquiditätsgrad 1	$\frac{\text{Flüssige (liquide) Mittel}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}}$	$\frac{60}{300}$	20 %
Liquiditätsgrad 2	$\frac{\text{Flüssige (liquide) Mittel} + \text{Forderungen}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}}$	$\frac{60 + 330}{300}$	130 %
Liquiditätsgrad 3	$\frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}}$	$\frac{600}{300}$	200 %

Liquiditätsstaffel	Flüssige (liquide) Mittel	60
	./. Kurzfristiges Fremdkapital	–300
	= Unterdeckung 1. Stufe	–240
	+ Forderungen	330
	= Überdeckung 2. Stufe	90
	+ Vorräte	210
	= Überdeckung 3. Stufe (Nettoumlaufvermögen)	300

D | Anlagendeckung (goldene Bilanzregel)

Anlagendeckungsgrad 1	$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$	$\frac{450}{400}$	113 %
Anlagendeckungsgrad 2	$\frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$	$\frac{450 + 250}{400}$	175 %

Anlagendeckungsstaffel	Eigenkapital	450
	./. Anlagevermögen	–400
	= Überdeckung 1. Stufe	50
	+ Langfristiges Fremdkapital	250
	= Überdeckung 2. Stufe (Nettoumlaufvermögen)	300

Alle obigen Kennzahlen werden auf den folgenden Seiten unter den entsprechenden Buchstaben besprochen. Die englischen Fachbegriffe sind auf der nächsten Seite abgebildet.

Kennzahlenbegriffe auf Englisch

Da Englisch in der nationalen und internationalen Wirtschaftspraxis laufend an Bedeutung zunimmt, werden die wichtigsten Kennzahlenbegriffe in jedem Kapitel auch auf Englisch wiedergegeben:

Closing balance sheet

Assets	Liabilities and equity
Current assets Cash (and cash equivalents) Accounts receivable Inventories Fixed assets	Liabilities (debt) Short-term liabilities Long-term liabilities Equity

Anmerkungen zur Bilanzstruktur:

- Die Reihenfolge der Kontengruppen in der obigen Bilanz wurde wie in der Schweiz üblich angegeben. Allerdings ist die Darstellung international gerade umgekehrt: Bei den Aktiven ist das Anlagevermögen oben, bei den Passiven das Eigenkapital.
- Auf Englisch gibt es kein entsprechendes Wort für «Passiven» oder «Kapital». Im Übrigen sind die englischen Begriffe zahlreicher und weniger einheitlich, z.B. bestehen viele Unterschiede zwischen britischem und amerikanischem Englisch.

Die gängigsten Kennzahlenbegriffe sind:

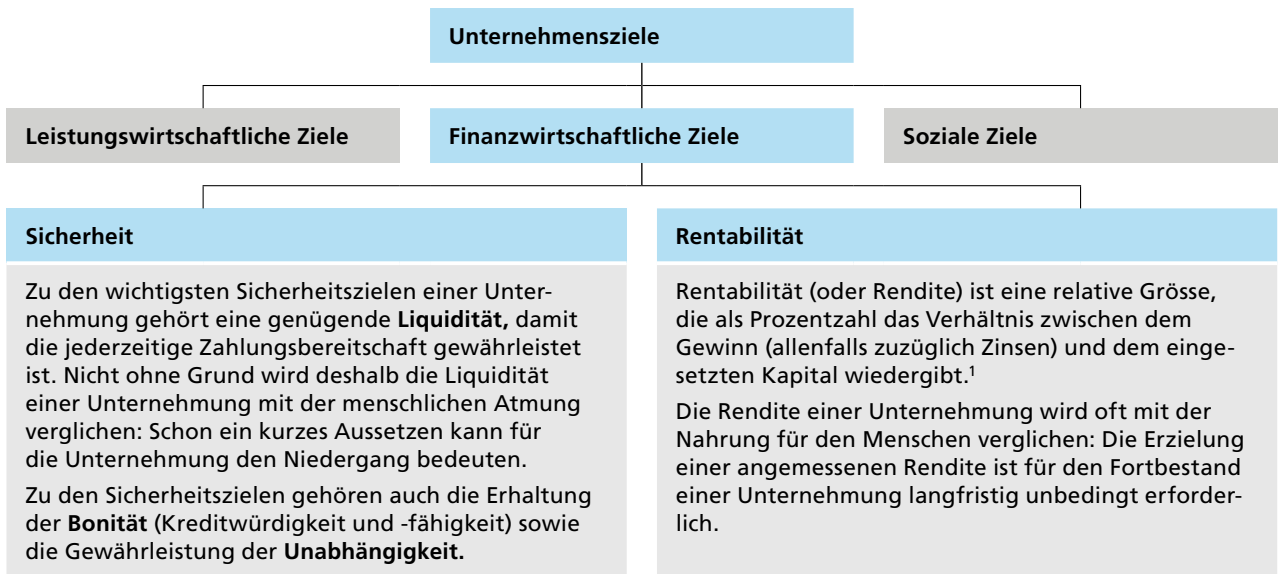
Fremdfinanzierungsgrad	Debt ratio	$\frac{\text{Liabilities (debt)}}{\text{Equity} + \text{liabilities}}$
Eigenfinanzierungsgrad	Equity ratio	$\frac{\text{Equity}}{\text{Equity} + \text{liabilities}}$
Selbstfinanzierungsgrad	Self-financing ratio	$\frac{\text{Retained earnings}}{\text{Equity}}$
Intensität des Anlagevermögens	Percentage of fixed assets	$\frac{\text{Fixed assets}}{\text{Assets}}$
Liquiditätsgrad 1	Cash ratio	$\frac{\text{Cash}}{\text{Short-term liabilities}}$
Liquiditätsgrad 2	Quick ratio	$\frac{\text{Cash} + \text{accounts receivable}}{\text{Short-term liabilities}}$
Liquiditätsgrad 3	Current ratio	$\frac{\text{Current assets}}{\text{Short-term liabilities}}$
Anlagedeckungsgrad 1	Fixed assets coverage 1	$\frac{\text{Equity}}{\text{Fixed assets}}$
Anlagedeckungsgrad 2	Fixed assets coverage 2	$\frac{\text{Equity} + \text{long-term liabilities}}{\text{Fixed assets}}$

In den folgenden Abschnitten werden die einzelnen Kennzahlengruppen in Bezug auf ihre Aussagekraft erläutert.

A | Kapitalstruktur (Passiven)

Die **optimale Kapitalstruktur** ist nicht eindeutig bestimmbar, da ein Zielkonflikt besteht: Höhere Eigenfinanzierung bedeutet mehr Sicherheit, aber unter Umständen lässt sich die Eigenkapitalrentabilität durch den Einsatz von mehr Fremdkapital steigern.

Von den drei unten dargestellten unternehmerischen Hauptzielbereichen wird im Rahmen der Bilanz- und Erfolgsanalyse nur das finanzwirtschaftliche Konzept näher betrachtet.



¹ Die Rentabilität wird in Kapitel 4 eingehend behandelt.

Anmerkungen zur Sicherheit

Grundsätzlich steigt die Sicherheit mit zunehmender Eigenfinanzierung bzw. abnehmender Verschuldung:

- Durch eine höhere Verschuldung verschlechtert sich die **Liquidität** (Zahlungsbereitschaft) normalerweise, weil die vereinbarten Fremdzinsen unabhängig vom Geschäftsergebnis bezahlt werden müssen. Im Gegensatz dazu kann bei Eigenfinanzierung in liquiditätsmässig schwierigen Zeiten auf Gewinnausschüttungen verzichtet werden. Zusätzlich wird die Liquidität durch die beim Fremdkapital bestehenden Rückzahlungsverpflichtungen beeinträchtigt.
- Eine höhere Verschuldung wirkt sich auf die **Bonität** negativ aus, sodass die finanzielle Flexibilität verloren geht, weil beispielsweise bei finanziellen Engpässen keine zusätzlichen Kredite mehr aufgenommen werden können (fehlende «borrowing power»). Die schlechtere Bonität führt ausserdem zu höheren Zinsfüssen für bestehende und künftige Schulden, weil das Risiko für die Kreditgeber grösser ist.
- Durch eine zunehmende Verschuldung sinkt die **Unabhängigkeit** der Unternehmung gegenüber den Kreditgebern.

Eine höhere Verschuldung wirkt sich eindeutig negativ auf die Sicherheit aus.

Anmerkungen zur Rentabilität

Unter Umständen kann aber durch den vermehrten Einsatz von Fremdkapital die Rentabilität des Eigenkapitals verbessert werden.

Die Möglichkeit der Renditesteigerung durch den Einsatz von Fremdkapital ist unter dem Begriff **Leverage-Effekt**¹ bekannt. Dieser lässt sich wie folgt umschreiben:

- Die Rendite des Eigenkapitals wird umso stärker gesteigert, je höher der Fremdfinanzierungsgrad ist, sofern die Fremdzinsen niedriger sind als die Rendite des Gesamtkapitals.
- Umgekehrt besteht das Risiko, dass die Rendite des Eigenkapitals umso stärker gedrückt wird, je höher der Fremdfinanzierungsgrad ist, sobald die Rendite des Gesamtkapitals unter die Höhe des Zinsfusses für das Fremdkapital sinkt. Dies ist häufig bei Gewinnmargenverknappungen in Rezessionsphasen oder in Zeiten steigender Zinsen der Fall.

¹ Das englische Wort «lever» bedeutet Hebel. Leverage ist hier die Hebelwirkung des Fremdkapitals auf die Rendite des Eigenkapitals. Der Leverage-Effekt wird in Kapitel 4, Abschnitt A, ausführlich dargestellt.

3.02

Gegeben sind die grafisch dargestellten Bilanzen der beiden Unternehmen X und Y. Beantworten Sie die Fragen.¹

Bilanz X

Aktiven	Passiven
	Eigenkapital

Bilanz Y

Aktiven	Passiven
	Eigenkapital

- a) Welche Kennzahl kann mithilfe der blau hervorgehobenen Fläche berechnet werden (ankreuzen)?
- ☐ Selbstfinanzierungsgrad
 - ☐ Liquiditätsgrad 3
 - ☐ Fremdfinanzierungsgrad
 - ☐ Anlagedeckungsgrad 2
- b) Welche Nachteile weist die Finanzierungsstruktur des Unternehmens Y auf?

3.03

Gegeben sind die grafisch dargestellten Bilanzen der beiden Unternehmen X und Y. Beantworten Sie die Fragen.¹

Bilanz X

Aktiven	Passiven
Umlaufvermögen	

Bilanz Y

Aktiven	Passiven
Umlaufvermögen	

- a) Welche Kennzahl kann mithilfe der blau hervorgehobenen Fläche berechnet werden?
- b) Bei welchen Branchen ist der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen sehr hoch (ankreuzen)?
- ☐ Energieerzeugung, Wasserversorgung
 - ☐ Drogerie, Apotheke
 - ☐ Uhren, Bijouterie (Handel)
 - ☐ Hotel
 - ☐ Transport (z. B. SBB, Taxi, Bergbahnen)
 - ☐ Grosshandel
 - ☐ Reisebüro
- c) Welche Nachteile weist die Vermögensstruktur des Unternehmens Y auf?
- d) Welches ist der Einfluss dieser Vermögensstrukturen auf die Kostenremanenz?

3.04

Gegeben sind die grafisch dargestellten Bilanzen der beiden Unternehmen X und Y. Beantworten Sie die Fragen.¹

Bilanz X

Aktiven	Passiven
Vorräte	Langfristiges Fremdkapital
Anlagevermögen	Eigenkapital

Bilanz Y

Aktiven	Passiven
Vorräte	Langfristiges Fremdkapital
Anlagevermögen	Eigenkapital

- Welche Kennzahl kann mithilfe der blau hervorgehobenen Flächen berechnet werden?
- Wie lautet die Faustregel bezüglich der Höhe dieser Kennzahl?
- Welches Unternehmen weist den besseren Kennzahlenwert aus? Begründung?
- Inwiefern ist die Aussagekraft dieser Kennzahl beschränkt?

3.05

Gegeben sind die grafisch dargestellten Bilanzen der beiden Unternehmen X und Y. Beantworten Sie die Fragen.¹

Bilanz X

Aktiven	Passiven
Umlaufvermögen	Kurzfristiges Fremdkapital

Bilanz Y

Aktiven	Passiven
Umlaufvermögen	Kurzfristiges Fremdkapital

- Welche Kennzahl kann mithilfe der blau hervorgehobenen Flächen berechnet werden?
- Was verlangt die goldene Bilanzregel?
- Von welchem Unternehmen wird die goldene Bilanzregel eingehalten?
- Welcher Zusammenhang besteht zwischen dem Liquiditätsgrad 3 und der dargestellten Kennzahl?

¹ Gehen Sie bei vergleichenden Beurteilungen davon aus, dass sich jeweils beide Unternehmen ausser in der grafisch dargestellten Besonderheit nicht unterscheiden. Z. B. sind beide Betriebe in der gleichen Branche tätig, erzielen gleich hohe Umsätze, weisen dasselbe Unternehmensalter auf, verfügen über gleichwertige Mitarbeiter. (Wissenschaftler verwenden für diese Methode die lateinische Bezeichnung «*ceteris paribus*», was auf Deutsch übersetzt «unter [sonst] gleichen Umständen» heisst.)

3.06

Die Liquiditäts- und Finanzierungslage der **Male AG** ist ungenügend.

Bilanz per 31.12.20_4

Flüssige Mittel	2	Verbindlichkeiten L+L	50
Forderungen L+L	28	Langfristige Finanzverbindlichkeiten	90
Handelswarenvorrat	10	Aktienkapital	40
Sachanlagen	300	Gesetzliche Gewinnreserve	10
./.. Wertberichtigung Sachanlagen	-140	Freiwillige Gewinnreserven	20
		./.. Verlust	-10
	200		200

Kreuzen Sie an, welche Liquiditäts- und Finanzierungsziele durch die genannten Massnahmen erreicht werden. Die einzelnen Massnahmen sind unabhängig voneinander zu beurteilen.

		Liquiditätsgrad 2 mindestens 100 %	Eigenkapitalquote mindestens 40 %	Anlagedeckungsgrad 2 mindestens 100 %
1	Die Male AG führt eine Aktienkapitalerhöhung von 20 mittels Barliberierung durch.	☐	☐	☐
2	Die Male AG führt eine Aktienkapitalerhöhung von 40 durch. Die Liberierung erfolgt durch Einbringung einer Sachanlage.	☐	☐	☐
3	Bisherige Gläubiger beteiligen sich an der Male AG durch Umwandlung von Finanzverbindlichkeiten von 20 in Aktienkapital.	☐	☐	☐
4	Der Hauptlieferant ist bereit, Verbindlichkeiten L+L von 20 in ein langfristiges Darlehen umzuwandeln.	☐	☐	☐
5	Die Hausbank gewährt eine langfristige Hypothek von 20. Die Gutschrift erfolgt auf dem Konto <i>Bankguthaben</i> .	☐	☐	☐
6	Ein nicht betriebsnotwendiges Grundstück wird zum Buchwert von 20 gegen Barzahlung verkauft.	☐	☐	☐

3.07

Gegeben sind die Bilanzen (in Kurzzahlen) von drei grösseren schweizerischen Industriebetrieben.

Bilanz A

Aktiven		Passiven	
Flüssige Mittel	12	Kurzfristiges Fremdkapital	32
Forderungen	25	Langfristiges Fremdkapital	24
Vorräte	25	Eigenkapital	44
Anlagevermögen	38		
	100		100

Bilanz B

Aktiven		Passiven	
Flüssige Mittel	1	Kurzfristiges Fremdkapital	69
Forderungen	33	Langfristiges Fremdkapital	14
Vorräte	43	Eigenkapital	17
Anlagevermögen	23		
	100		100

Bilanz C

Aktiven		Passiven	
Flüssige Mittel	25	Kurzfristiges Fremdkapital	20
Forderungen	10	Langfristiges Fremdkapital	20
Vorräte	25	Eigenkapital	60
Anlagevermögen	40		
	100		100

a) Berechnen Sie für die drei Unternehmen die verlangten Kennzahlen.

	Unternehmen A	Unternehmen B	Unternehmen C
Fremdfinanzierungsgrad			
Anlageintensität			
Liquiditätsgrad 2			
Anlagedeckungsgrad 2			

b) Beurteilen Sie die Finanzierungsstruktur sowie die Liquidität der drei Unternehmen.

Jürg Leimgruber
Urs Prochinig

Bilanz- und Erfolgsanalyse

Lösungen

VERLAG : SKV

3.02

- a) Fremdfinanzierungsgrad (Fremdkapitalquote)
- b) Die höhere Fremdfinanzierung von Y wirkt sich vor allem nachteilig auf die **Sicherheitsziele** aus:
- Durch eine höhere Verschuldung verschlechtert sich die **Liquidität** (Zahlungsbereitschaft) normalerweise, weil die vereinbarten Fremdzinsen unabhängig vom Geschäftsergebnis bezahlt werden müssen. Im Gegensatz dazu kann bei Eigenfinanzierung in schlechten Jahren auf Gewinnausschüttungen verzichtet werden. Zusätzlich wird die Liquidität durch die beim Fremdkapital bestehenden Rückzahlungsverpflichtungen beeinträchtigt.
 - Eine höhere Verschuldung wirkt sich auf die **Bonität** negativ aus, sodass die finanzielle Flexibilität verloren geht, weil beispielsweise bei finanziellen Engpässen keine zusätzlichen Kredite mehr aufgenommen werden können. Das schlechtere Kreditrating bewirkt ausserdem höhere Kreditkosten (mit dem Risiko steigt der Zinsfuß).
 - Durch eine zunehmende Verschuldung sinkt die **Unabhängigkeit** des Unternehmens gegenüber den Kreditgebern.

In der Aufgabenstellung nicht verlangte Zusatzüberlegung: Es besteht grundsätzlich ein Zielkonflikt zwischen Sicherheit und Rentabilität: Eine höhere Verschuldung wirkt sich eindeutig negativ auf die Sicherheit aus. Unter Umständen kann aber durch den vermehrten Einsatz von Fremdkapital die **Rentabilität** des Eigenkapitals verbessert werden. Diese Möglichkeit der Renditesteigerung durch den Einsatz von Fremdkapital ist unter dem Begriff Leverage-Effekt bekannt (vgl. Aufgabe 4.04). Dieser lässt sich wie folgt umschreiben:

- Die Rendite des Eigenkapitals steigt umso stärker, je höher der Fremdfinanzierungsgrad ist, sofern die Fremdzinsen niedriger sind als die Rendite des Gesamtkapitals.
- Umgekehrt besteht das Risiko, dass die Rendite des Eigenkapitals umso stärker fällt, je höher der Fremdfinanzierungsgrad ist, sobald die Rendite des Gesamtkapitals unter die Höhe des Zinsfußes für das Fremdkapital sinkt. Dies ist häufig bei Gewinnmargenverknappungen in Rezessionsphasen oder in Zeiten steigender Zinsen der Fall.

3.03

- a) Anlageintensität (Immobilisierungsgrad) oder Investitionsverhältnis
- b) Anlageintensiv sind: Energieerzeugung, Wasserversorgung, Hotel, Transport.
- c) Unternehmen Y weist höhere Fixkosten auf (v. a. in Form höherer Abschreibungen und Zinsen).
- d) Kostenremanenz (remanere heisst wörtlich verbleiben) bedeutet, dass die Kosten bei einem Beschäftigungsrückgang weniger stark fallen (sie verbleiben oben), als sie vorher bei einer Beschäftigungserhöhung gestiegen sind. Dieses unangenehme Phänomen ist umso stärker, je höher der Fixkostenanteil ist.

3.07

a)

	Unternehmen A	Unternehmen B	Unternehmen C
Fremdfinanzierungsgrad	56 %	83 %	40 %
Anlageintensität	38 %	23 %	40 %
Liquiditätsgrad 2	116 %	49 %	175 %
Anlagedeckungsgrad 2	179 %	135 %	200 %

b) Das **Unternehmen A** verfügt über eine gesunde Finanzierung und Liquidität. (Die Zahlen stammen aus Volkart, Rudolf: Finanzielle Führung in der Rezession. Sie entsprechen dem Durchschnitt von 30 grossen Schweizer Unternehmen.)

Die **Bilanz B** zeigt das Bild eines rezessionsgeschwächten Unternehmens: Die Liquidität ist zu tief und die Verschuldung (vor allem die kurzfristige) zu hoch, die hohen Bestände an Forderungen L+L weisen auf einen schleppenden Zahlungseingang seitens der Kunden hin, und die grossen Lagerbestände signalisieren Absatzschwierigkeiten.

Das **Unternehmen C** ist eher überkapitalisiert: Das Unternehmen ist zwar gemäss Bilanz sehr sicher, aber die Eigenkapitalrentabilität dürfte infolge der zu grossen Liquidität und des hohen Eigenfinanzierungsgrades sehr bescheiden sein. Möglicherweise ist der Eigenfinanzierungsgrad zu Recht so hoch, weil das Unternehmen sehr risikoreiche Geschäfte pflegt. Auch die hohe Liquidität könnte absichtlich bereitgestellt worden sein, da das Unternehmen C ein anderes Unternehmen aufkaufen will oder eine andere grössere Investition bevorsteht. Vielleicht ist das Eigenkapital infolge grosser zurückbehaltener Gewinne in der Vergangenheit so hoch (Selbstfinanzierung).