

Univ.-Prof. Dr. rer. pol. habil. Thomas Hering  
Priv.-Doz. Dr. med. Dr. rer. pol. Aurelio J. F. Vincenti

# Unternehmensgründung Modul 31581

## LESEPROBE

Fakultät für  
**Wirtschafts-  
wissenschaft**

---

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung und des Nachdrucks, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der FernUniversität reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Univ.-Prof. Dr. rer. pol. habil. Thomas Hering  
Priv.-Doz. Dr. med. Dr. rer. pol. Aurelio J. F. Vincenti

# Unternehmensgründung

Unternehmensgründung

Kurseinheit 1:

## LESEPROBE

Fakultät für  
**Wirtschafts-  
wissenschaft**

---

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung und des Nachdrucks, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der FernUniversität reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>1 Einführung</b>	<b>3</b>
<b>2 Ökonomische Grundlagen</b>	<b>5</b>
<b>2.1 Unternehmen und Unternehmensgründung</b>	<b>5</b>
2.1.1 Systematisierungskonzepte zur Gründung	5
<b>2.1.1.1 Begriffliche Grundlagen</b>	<b>5</b>
<b>2.1.1.2 Formen der Unternehmensgründung</b>	<b>7</b>
2.1.1.3 Zum Gründungsprozeß	10
2.1.2 Ökonomische Bedeutung von Unternehmensgründungen	14
2.1.2.1 Wirtschaftlichkeitsunterschiede zwischen verschieden großen Unternehmen	14
2.1.2.2 Eine innovationsbezogene Betrachtung	16
2.1.2.2.1 Abhängigkeit der Innovationsleistung von der Unternehmensgröße	16
2.1.2.2.2 Neue Institutionenökonomie als theoretische Basis	21
2.1.2.3 Beschäftigungswirkung von Unternehmensgründungen	24
2.1.3 Bestand und Erfolg einer Unternehmensgründung	26
2.1.3.1 Zur Überlebensfähigkeit von Gründungen	26
2.1.3.1.1 Grundsätzliche strukturelle Probleme	26
2.1.3.1.2 Probleme der Gründungsstatistik	27
2.1.3.1.3 Tendenzen des Gründungsgeschehens in Deutschland	31
2.1.3.2 Kennzeichen und Ursachen des Gründungserfolges	32
<b>2.2 Unternehmer und Unternehmertum</b>	<b>35</b>
2.2.1 Überblick	35
2.2.2 Historische Entwicklungslinien des Unternehmerbegriffs	37
2.2.2.1 Der Unternehmer in der prä-neoklassischen Theorie	37
2.2.2.1.1 RICHARD CANTILLON	37
2.2.2.1.2 JEAN-BAPTISTE SAY	39
2.2.2.1.3 HANS VON MANGOLDT	39
2.2.2.1.4 JOHANN HEINRICH VON THÜNEN	40
2.2.2.2 Der Unternehmer in der neoklassischen Theorie	42
2.2.2.2.1 Allgemeines	42

2.2.2.2.2	LÉON WALRAS	44
2.2.2.2.3	ALFRED MARSHALL	46
2.2.2.3	Der Unternehmer in der trans-neoklassischen Theorie	47
2.2.2.3.1	Zum Begriff Trans-Neoklassik	47
2.2.2.3.2	ÖSTERREICHISCHE SCHULE	48
2.2.2.3.2.1	CARL MENGER	48
2.2.2.3.2.2	FRIEDRICH VON WIESER	50
2.2.2.3.3	DEUTSCHE HISTORISCHE SCHULE	52
2.2.3	Perspektiven der Unternehmerforschung	54
2.2.3.1	Funktionale Analyse des Unternehmers	54
2.2.3.1.1	Allgemeine unternehmerische Grundfunktionen	54
2.2.3.1.2	Der Unternehmer als Träger von Ungewißheit bei FRANK KNIGHT	56
2.2.3.1.3	Der dynamische Unternehmer als Innovator bei JOSEPH SCHUMPETER	59
2.2.3.1.3.1	Modell der wirtschaftlichen Entwicklung	59
2.2.3.1.3.2	Unternehmer und Unternehmerfunktion	62
2.2.3.1.3.3	Unternehmer und wirtschaftliche Führerschaft	64
2.2.3.1.4	Der Unternehmer als Entdecker von Arbitrage bei ISRAEL KIRZNER	69
2.2.3.1.5	Der Unternehmer als Koordinator bei MARK CASSON	73
2.2.3.1.6	Konzepte zur Systematisierung unternehmerischer Grundfunktionen	76
2.2.3.1.6.1	Verdichtung als Gestaltungsprinzip	76
2.2.3.1.6.2	Die Gliederung unternehmerischer Funktionen bei DIETER SCHNEIDER	77
2.2.3.1.6.3	Das Unternehmerbild WILHELM RÖPKES	79
2.2.3.1.6.4	Die betriebswirtschaftliche Unternehmerfunktion bei ERICH GUTENBERG	80
2.2.3.2	Personale Analyse des Unternehmers	83
2.2.3.2.1	Unternehmertum und kapitalistischer Geist bei WERNER SOMBART	83
2.2.3.2.1.1	Wertewandel im modernen Kapitalismus	83
2.2.3.2.1.2	Unternehmerfunktionen	85
2.2.3.2.1.3	Unternehmerpersönlichkeit	87
2.2.3.2.1.4	Unternehmertypologie	90
2.2.3.2.2	Religionssoziologische Analyse des Unternehmers bei MAX WEBER	94

---

2.2.3.2.3	Die Unternehmerpersönlichkeit als empirisches Forschungsobjekt	98
2.2.3.2.3.1	Unternehmerischer Realtypus	98
2.2.3.2.3.2	Ein multifaktorielles Modell des Unternehmererfolgs	99
2.2.3.2.3.3	Empirische Aspekte der „Unternehmerpersönlichkeit“	101
2.2.3.2.3.4	Grundprobleme der empirischen Forschung	105
2.2.3.3	Unternehmertypologien	107
2.2.3.3.1	Definitorisches und typologische Arten	107
2.2.3.3.2	Ökonomische Typologien	108
2.2.3.3.2.1	Unternehmertypus und Innovationsprozeß	108
2.2.3.3.2.2	Kriterien zur Unterscheidung verschiedener Unternehmensgründer	109
2.2.3.3.3	Mischtypologien	112
2.2.3.3.3.1	Eine funktional-personale Unternehmertypologie	112
2.2.3.3.3.2	„Promoter“ und „Trustee“ als unternehmerische Gegenpole	113
2.2.3.3.4	Psychologisch-soziologische Typologien	115
2.2.4	Weitere Aspekte der Unternehmertätigkeit	117
2.2.4.1	Definitorisches zum Unternehmer	117
2.2.4.2	Begriffliche Gemeinsamkeiten und Unterschiede	120
2.2.4.2.1	Unternehmer – Unternehmensgründer	120
2.2.4.2.2	Unternehmer – Entrepreneur	121
2.2.4.3	CASSONS Markt für Unternehmertum	123
2.2.4.3.1	Grundkonzept	123
2.2.4.3.2	Graphisches Marktmodell	125
	Literaturempfehlungen	127
	Lösungen zu den Aufgaben	129
	Autoren der Kurseinheit	135

# Unternehmensgründung

*Von Univ.-Professor Dr. habil. Thomas Hering, Priv.-Doz. Dr. Dr. Aurelio J. F. Vincenti, Hagen*

## Kurseinheit UG 1<sup>1</sup>

### Inhaltsübersicht

- 1 Einführung
- 2 Ökonomische Grundlagen
  - 2.1 Unternehmen und Unternehmensgründung
  - 2.2 Unternehmer und Unternehmertum
- 3 Betriebswirtschaftliche Gründungslehre
  - 3.1 Besonderheiten in der Führung junger Unternehmen
  - 3.2 Finanzierung von Unternehmensgründungen
  - 3.3 Gründungshilfe und -förderung

Literaturempfehlungen

Lösungen zu den Aufgaben

Autoren der Kurseinheit

---

<sup>1</sup> Der Kurs UG besteht aus den Kurseinheiten UG 1 und UG 2. Diese Kurseinheit UG 1 gilt ab SS 2012.



## 2 Ökonomische Grundlagen

### 2.1 Unternehmen und Unternehmensgründung

#### 2.1.1 Systematisierungskonzepte zur Gründung

##### 2.1.1.1 Begriffliche Grundlagen

Eine definitorische Annäherung an die Bezeichnung Unternehmensgründung gibt nur dann Sinn, wenn man sich zunächst einmal über den Begriff des Unternehmens im klaren ist. Häufig bezieht man sich in der deutschsprachigen Betriebswirtschaftslehre dabei auf die bekannte Definition GUTENBERGS, gemäß der ein Unternehmen als System von Produktionsfaktoren gilt, welches auf den Prinzipien der Wirtschaftlichkeit, des finanziellen Gleichgewichts, der erwerbswirtschaftlichen Tätigkeit sowie der inneren und äußeren Autonomie beruht. Wie die späteren Ausführungen noch zeigen werden, erfordert allerdings gerade das Thema Gründung eine verstärkte Fokussierung auf den institutionenbezogenen und systemorientierten Aspekt eines Unternehmens. Um dieser Notwendigkeit angemessen Rechnung zu tragen, bietet sich deshalb im Rahmen dieses Kurses vor allem der systemtheoretische Ansatz ULRICHS als geeigneter definitorischer Zugang zum Unternehmensbegriff an. Demgemäß läßt sich jedes Unternehmen dann als zwar offenes, aber zugleich eigenständiges wirtschaftliches und soziales System, welches produktive Aufgaben übernimmt, betrachten.

Begriff des Unternehmens

Der Begriff der Unternehmensgründung bezieht sich in diesem Sinne dann auf die erste Phase im Lebenszyklus eines Unternehmens. In einer herkömmlichen, engen und vor allem formal-juristischen Sichtweise wird damit allein der förmliche Gründungsakt oder auch der finanzielle Akt der Bereitstellung von Eigenkapital gesehen. In einer zweiten, umfassenderen Sichtweise, welcher im Rahmen einer ökonomischen Perspektive eindeutig der Vorzug zu geben ist, faßt man Gründung hingegen als kreativen Vorgang auf, bei dem eine gegenüber seiner Umwelt abgrenzbare eigenständige Institution (bzw. eigenständiges System) Unternehmen gebildet wird, welche in dieser Form vorher nicht vorhanden gewesen ist. Gleichzeitig kommt es zu einer betrieblichen Neukombination von Produktionsfaktoren. Durch diesen zweiten, vor allem prozessual geprägten Blickwinkel wird es dann einerseits möglich, zwischen verschiedenen Phasen während des gesamten, sich in der Regel über mehrere Jahre hinziehenden Gründungsprozesses zu trennen. Andererseits kann man aber auch gleichzeitig verschiedene Gründungsformen voneinander unterscheiden.

Begriff der Unternehmensgründung

Ergänzend ist bei der betriebswirtschaftlichen Charakterisierung von Unternehmensgründungen allerdings noch zu beachten, daß neu gegründete bzw. junge Unternehmen zumindest in der Anfangszeit ihrer wirtschaftlichen Existenz üblicherweise zu den Klein- und Mittelunternehmen gehören und deshalb auch deren typische Merkmale aufweisen. Insofern entspricht eine spezielle Betriebswirtschaftslehre für Unternehmensgründungen in nicht wenigen Aspekten zugleich

Merkmale des Klein- und Mittelunternehmens

auch einer speziellen Betriebswirtschaftslehre für kleine und mittlere Unternehmen. Um diesen Umstand angemessen zu berücksichtigen, sollen daher nachfolgend zunächst wesentliche Kennzeichen von Klein- und Mittelunternehmen, durch die sie sich normalerweise von den üblichen Großunternehmen unterscheiden, kurz vorgestellt werden: Zwar sind die Bezeichnungen „klein“ und „mittel“ zunächst Begriffe, die sich primär auf quantitative Größen beziehen. Eine Einstufung als Klein- und Mittelunternehmen (synonym kann auch die Bezeichnung „mittelständisches Unternehmen“ Verwendung finden) lediglich anhand verschiedener numerischer Meßgrößen ist zudem relativ einfach durchführbar. Allerdings läßt sich hiermit nur ein unzureichender Einblick in das Wesen eines Unternehmens gewinnen. Um einem derartigen Sachverhalt Rechnung zu tragen, erscheint es daher notwendig, anstelle quantitativer Differenzierungskriterien das Hauptaugenmerk eher auf qualitative Besonderheiten mittelständischer Unternehmen zu richten:

- Das Unternehmen wird oftmals durch die Persönlichkeit des Unternehmers maßgeblich bestimmt. Dieser ist (Haupt-)Eigentümer und Geschäftsführer zugleich.
- Aufgrund der geringen Größe bleibt das Unternehmen für den Inhaber dabei noch überschaubar.
- In der Regel stellt es auch seine wirtschaftliche Existenzgrundlage dar.
- Bei gering formalisierter Organisationsstruktur sind die Beziehungen zwischen der Unternehmensleitung und den Mitarbeitern meist eng und informell.
- Zusätzlich existiert ein Netz von persönlichen Kontakten zwischen Inhaber einerseits und Kunden, Lieferanten sowie der für das Unternehmen wichtigen Öffentlichkeit andererseits.
- Sowohl die personellen als auch finanziellen Ressourcen des Unternehmens sind recht eng begrenzt.

Abgrenzung gegenüber  
der Existenzgründung

In Teilen der betriebswirtschaftlichen Gründungsliteratur findet man manchmal eine Gleichsetzung der beiden Begriffe Unternehmens- und Existenzgründung oder auch gelegentlich die Interpretation der Existenzgründung als besondere Form der Unternehmensgründung. Derartigen Begriffsverständnissen soll im Rahmen dieses Kurses jedoch nicht gefolgt werden. Dem Grundsatz nach handelt es sich bei einer Existenzgründung um einen Prozeß, in dessen Verlauf eine natürliche Person berufliche Selbständigkeit erlangt. Charakteristischerweise sichert die Ausübung einer solchen Tätigkeit zugleich die finanzielle und wirtschaftliche Lebensgrundlage dieser Person, so daß man auch von einer wirtschaftlichen Selbständigkeit sprechen kann. Häufig wird eine derartige Existenzgründung durchaus auch mit einer gleichzeitigen Unternehmensgründung einhergehen. Trotzdem sind beide Begriffe gegeneinander abzugrenzen. Einerseits muß nicht jede Unternehmensgründung zugleich die wirtschaftliche Existenzgrundlage für ihren Gründer und Eigentümer darstellen. Andererseits ist es ebenso

unzweckmäßig, bei manchen Formen eindeutiger beruflicher sowie wirtschaftlicher Unabhängigkeit, in diesem Zusammenhang denke man beispielsweise an eine Tätigkeit als Heilpraktiker, Psychotherapeut oder auch Künstler, von einer Unternehmensgründung zu sprechen. Ohne den Ausführungen zum Unternehmerbegriff vorgreifen zu wollen, erscheint es zudem mehr als fraglich, einen solchen Personkreis selbständiger Wirtschaftssubjekte als Träger wesentlicher Unternehmerfunktionen und damit als Unternehmer sehen zu wollen.

### 2.1.1.2 Formen der Unternehmensgründung

Genauso wie andere wichtige ökonomische Begriffe können auch Gründungen anhand geeigneter Kennzeichen geordnet und in verschiedene Kategorien eingeteilt werden. Für eine solche Vorgehensweise bieten sich insbesondere die nachstehenden beiden Abgrenzungskriterien an:

Ansätze zur Systematisierung von Unternehmensgründungen

- Zum einen handelt es sich hierbei um die Dimension der Systemgestaltung bzw. Strukturexistenz. Dieses Merkmal berücksichtigt das Ausmaß, mit welchem man bei der Gründung auf bereits bestehende betriebliche Strukturen zurückgreifen kann. In diesem Zusammenhang lassen sich zwei Gründungsformen unterscheiden:

Einteilung anhand der Strukturexistenz

- *Aufbaugründung* – in der einschlägigen Literatur häufig auch als *originäre Gründung* bezeichnet:

Eine Aufbaugründung liegt dann vor, wenn die Unternehmensgründung weitgehend ohne Verwendung bereits vorhandener Unternehmensstrukturen durchgeführt wird. Es kommt also stets zu einem Aufbau wesentlicher Unternehmensbestandteile. Wegen der fehlenden Notwendigkeit, bereits bestehende Strukturkomponenten berücksichtigen zu müssen, bietet diese Gründungsform erhebliche Freiräume in der Gestaltung des Unternehmens.

- *Übernahmegründung* – in der betriebswirtschaftlichen Gründungsforschung zum Teil als *derivative Gründung* beschrieben:

Im Gegensatz zur Aufbaugründung findet bei einer derartigen Form der Gründung stets ein Rückgriff, etwa durch Kauf, auf eine bestehende Wirtschaftseinheit statt. Zwar werden auch hier wichtige, bereits vorhandene Strukturmerkmale dieser Wirtschaftseinheit im Rahmen des Gründungsprozesses verändert, dennoch ist die Übernahmegründung gerade wegen der bestehenden Strukturkomponenten im Vergleich zur Aufbaugründung vielfach mit einem geringeren Risiko verbunden. Einem solchen Vorteil steht allerdings auch der Nachteil gegenüber, daß die notwendige Eingliederung dieser gegebenen „alten“ Unternehmensstrukturen die Gestaltungsspielräume für das neue Unternehmen merklich verringert.

Einteilung anhand der Abhängigkeit von vorhandenen Unternehmen

- Zum anderen bezieht sich ein gängiges Differenzierungskriterium auf die Dimension der Abhängigkeit von bereits bestehenden Unternehmen. Diesbezüglich sind ebenfalls zwei Gründungsformen zu trennen:

- *Selbständige Gründung:*

Dieser Begriff bezeichnet eine spezielle Form der Unternehmensgründung, bei welcher das neu gegründete Unternehmen rechtlich unabhängig von bereits existierenden Unternehmen und damit in dieser Hinsicht selbständig ist.

- *Unselbständige Gründung:*

Als Gegenpol zur selbständigen Gründung besteht das Ergebnis hier aus einer neuen Wirtschaftseinheit, die entweder nur rechtlich, beispielsweise als Tochtergesellschaft, oder rechtlich und zugleich wirtschaftlich, etwa als Betriebsgründung, von einem bestehenden Unternehmen abhängig ist.

Formen der Unternehmensgründung

In einem zweiten Schritt ist es nun möglich, diese beiden Aspekte des Strukturbezugs sowie der Selbständigkeit miteinander zu verbinden. Man erhält auf diese Weise zunächst einmal vier verschiedene *Basiskombinationen* von Gründungsformen:

- *Selbständige Aufbaugründungen:*

Sowohl wegen der fehlenden Abhängigkeit als auch wegen des fehlenden Bezugs zu den Strukturen einer bestehenden Wirtschaftseinheit zeichnet sich diese Kombination durch ein sehr großes Entscheidungsfeld mit zahlreichen alternativen Gestaltungsmöglichkeiten während der Durchführung der Gründung aus. Die Bezeichnung *Unternehmensgründung im engeren Sinn* für diese spezielle Form der Gründung rechtfertigt sich dabei durch den Sachverhalt, daß es im Rahmen des Gründungsprozesses dabei zur Entstehung eines tatsächlich neuen und selbständigen Unternehmens kommt.

- *Selbständige Übernahmegründungen:*

Als typische Beispiele dieser Gründungsform kann vor allem die Schaffung einer eigenen unternehmerischen Existenz, etwa durch Übernahme eines schon vorhandenen Unternehmens oder aktive Teilhaberschaft an diesem aufgeführt werden. Da gleichsam im Extremfall der Wechsel des Unternehmers die einzige wesentliche Änderung in der bestehenden Unternehmensstruktur darstellt, steht demzufolge die Person des Gründers hier ganz im Mittelpunkt der Betrachtung. Ein wichtiger Unterschied zu den Unternehmensgründungen im engeren Sinn besteht aus der Tatsache, daß Übernahmegründungen wegen dieser zumindest teilweisen Persistenz der bisherigen Unternehmensstrukturen in den Anfangsjahren üblicherweise geringere Wachstumsraten aufweisen. Daher besitzen auch manche der charakteristischen betriebswirtschaftlichen Probleme, die während des Gründungsprozesses eines Unternehmens häufig auf-

treten, nur eine geringere Bedeutung. Aufgrund dieses Umstandes soll in den nachfolgenden Abschnitten auf eine weitere Thematisierung dieser Gründungsform verzichtet werden.

- *Abhängige Aufbau Gründungen:*

Hierzu rechnen beispielsweise der Aufbau neuer, abgrenzbarer Produktionsstätten (Zweigbetriebe) durch ein bestehendes Unternehmen, aber auch die Gründung von Tochterunternehmen. In der Regel wird man eine solche Vorgehensweise dann wählen, wenn ein Rückgriff auf bereits bestehende Strukturen entweder sich als nicht sinnvoll erweist oder mit zu hohen Kosten einhergeht.

- *Abhängige Übernahmegründungen:*

Insbesondere gehören zu diesem Typus alle Eingliederungen einer bestehenden Wirtschaftseinheit in ein anderes Unternehmen. Weil es in derartigen Situationen, abgesehen von einem Wechsel der Eigentumsverhältnisse, nicht unbedingt zu zusätzlichen strukturellen Veränderungen bei dieser Wirtschaftseinheit kommen muß, ist es zweckmäßig, diese Gründungsform als „*unechte Gründung*“ (SZYPERSKI/NATHUSIUS) zu bezeichnen.

Selbstverständlich gibt es auch Gründungssachverhalte, welche durch eine nur graduelle Abhängigkeit oder einen sehr eingeschränkten Zugriff auf vorhandene Unternehmensstrukturen gekennzeichnet sind. Solche Zwischenstufen, beispielsweise fallen hierunter Franchising oder seitens des Altunternehmens geförderte Ausgründungen (sogenannte „Sponsored Spin Offs“), lassen sich nur bedingt in das obige Schematisierungsmodell einordnen und sind insofern als eine eigenständige fünfte *Mischform von Unternehmensgründungen* anzusehen.

Insgesamt weisen die unselbständigen Gründungsformen, sowohl in Gestalt einer Aufbau- als auch einer Übernahmegründung, genauso wie die diversen Mischformen eine eher geringe Verbindung zur Thematik dieses Studienbriefes auf. Daher lassen sie sich auch im weiteren Verlauf weitgehend vernachlässigen, so daß sich die künftigen Ausführungen dieses Kurses hauptsächlich auf den Bereich der Unternehmensgründungen im engeren Sinn beschränken können.

Univ.-Prof. Dr. rer. pol. habil. Thomas Hering

# Unternehmensgründung

Investitionstheorie I

## LESEPROBE

Fakultät für  
**Wirtschafts-**  
**wissenschaft**

---

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung und des Nachdrucks, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der FernUniversität reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
Symbolverzeichnis	III
<b>1 Einführung</b>	<b>3</b>
<b>2 Zielsetzungen in der Investitionstheorie</b>	<b>6</b>
2.1 Zielkategorien	6
2.1.1 Strategische versus operative Ziele	6
2.1.2 Ziele bei Sicherheit versus Ziele bei Unsicherheit	7
2.2 Zieldimensionen	11
2.2.1 Absolute versus relative Ziele	11
2.2.2 Zahlungsgrößenziele versus Erfolgsziele	13
2.2.3 Vermögensziele versus Einkommensziele	14
2.3 Konsum- versus Zeitpräferenz	16
<b>3 Investitionstheorie auf einem vollkommenen Kapitalmarkt unter Sicherheit</b>	<b>23</b>
3.1 Merkmale eines vollkommenen Kapitalmarkts bei Sicherheit	23
3.2 Kalkulationszinssätze bei vollkommenem Kapitalmarkt	24
3.2.1 Einheitlicher Kalkulationszins	24
3.2.1.1 Reines Vorteilhaftigkeitsproblem	24
3.2.1.1.1 Gegenwartswert, Kapitalwert und Endwert	24
3.2.1.1.2 Annuität	28
3.2.1.2 Wahlproblem	32
3.2.1.2.1 Allgemeines Wahlproblem	32
3.2.1.2.2 Nutzungsdauerproblem	34
3.2.1.2.3 Ersatzproblem	35
3.2.2 Periodenspezifischer Kalkulationszins	38
3.2.2.1 Nicht-flache Zinsstruktur	38
3.2.2.2 Geschlossene Formeln	44
3.2.2.3 Rekursive Formeln	49
3.2.2.4 Modelldiskussion	51



---

3.2.3	Analysezweckspezifischer Kalkulationszins	56
3.2.3.1	Analyse der Wirkung von Steuern	56
3.2.3.1.1	Prämissen bei der Einbeziehung von Steuern	56
3.2.3.1.2	Steuerkorrigierter Zins im Standardmodell	57
3.2.3.1.3	Kalkulationszins im Zinsmodell	59
3.2.3.2	Analyse der Wirkung von Inflation	62
3.3	Rentabilitätsmaße bei einheitlichem Kalkulationszins	64
3.3.1	Interner Zins	64
3.3.1.1	Streit um den internen Zins	64
3.3.1.2	Begriff und numerische Ermittlung des internen Zinses	65
3.3.1.3	Interner Zins beim reinen Vorteilhaftigkeitsproblem	67
3.3.1.3.1	Verzinsung des gebundenen Kapitals	67
3.3.1.3.2	Zur vermeintlichen „Wiederanlageprämisse“	76
3.3.1.4	Versagen der internen Zinsfußmethode beim Wahlproblem	79
3.3.2	Rentabilitätsmaße mit Wiederanlage zum Kalkulationszins	81
3.3.2.1	Initialverzinsung	81
3.3.2.2	BALDWIN-Verzinsung	82
3.3.2.3	Endwertbezogene Eigenkapitalrentabilität	84
3.3.2.4	Beurteilung der Alternativen zum internen Zinsfuß	85
	Literaturempfehlungen	87
	Lösungen zu den Aufgaben	89
	Autor des Kurses	97

# 1 Einführung

Der vorliegende Kurs vermittelt die Investitionstheorie auf dem Niveau des betriebswirtschaftlichen Hauptstudiums. Er wendet sich nicht allein an Hörer der Unternehmensgründung und Unternehmensnachfolge, sondern auch an solche der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre und der Betrieblichen Finanzwirtschaft. Der Grundstudiumsstoff wird im Interesse einer konsistenten Entwicklung des Theoriegebäudes weitgehend vollständig rekapituliert, allerdings nicht mehr in der Ausführlichkeit eines für Anfänger geschriebenen Lehrbriefes. Wem die Darstellung deshalb zu komprimiert ist, dem sei diesbezüglich ein ergänzender Rückgriff auf seine Lehrmaterialien des Grundstudiums sowie die angegebene Literatur dringend nahegelegt.

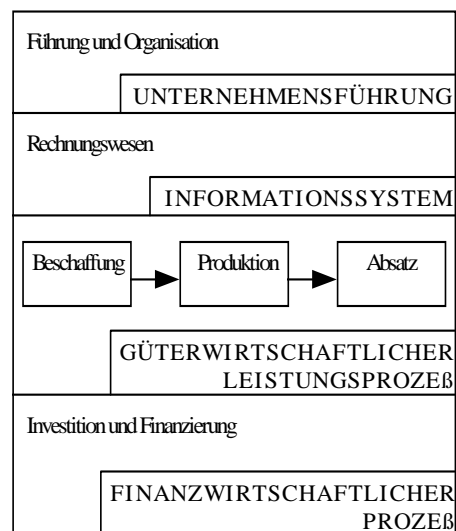
Zielgruppe

Die Unternehmensbewertung ist ein direkter Anwendungsfall der Investitionstheorie, und im Rahmen der Unternehmensgründung geht es letztlich aus Kapitalgeber- und Unternehmersicht vor allem darum, die i.d.R. sehr erheblichen Investitionsmittel nicht „in den Sand zu setzen“, sondern rentabel anzulegen. Alle Gebiete des Kernprogramms „Unternehmensgründung und Unternehmensnachfolge“ erfordern also mehr oder weniger gute methodische Kenntnisse der Investitionsrechnung.

Warum ist die Investitionstheorie für Unternehmensgründung und Unternehmensnachfolge wichtig?

Dem güterwirtschaftlichen Leistungsprozeß eines Unternehmens, bestehend aus Beschaffung, Produktion und Absatz, steht der finanzwirtschaftliche Prozeß gegenüber. Dieser stellt gleichsam das geldliche Spiegelbild der Vorgänge auf güterwirtschaftlicher Ebene dar. Die Beschaffung und produktive Umwandlung von Faktoren verzehrt finanzielle Ressourcen, während die Abgabe von Fertigprodukten an den Absatzmarkt zur Regeneration dieser Ressourcen führt.

Finanzwirtschaftlicher Prozeß



Ebenen betriebswirtschaftlicher Analyse

Abbildung 1: Investition, Finanzierung und Leistungsprozeß

Investitionsbegriff	Die mit dem Leistungsprozeß verbundenen Auszahlungen fallen zeitlich vor den Einzahlungen an. Ein Zahlungsstrom mit einer solchen Struktur heißt <i>Investition</i> . Die Investitionstätigkeit bindet finanzielle Mittel für einen bestimmten Zeitraum und verfolgt damit das Ziel, später möglichst hohe Rückflüsse in Form von Einzahlungen herbeizuführen. Ohne Investitionen kann die Ertragskraft langfristig nicht gesichert werden.
Investitionstypen	Unter einer <i>Sachinvestition</i> versteht man eine Investition in den Leistungsprozeß, die mit einer materiellen Gegenleistung verknüpft ist (z.B. Kauf von Vorräten, einer Maschine oder eines Betriebsgrundstücks). Dagegen liefert eine <i>Humaninvestition</i> (z.B. Fortbildungsmaßnahme) nicht sofort greifbare Vermögenswerte. Es gibt auch Investitionen, die keinerlei Bezug zum güterwirtschaftlichen Prozeß aufweisen: Eine <i>Finanzinvestition</i> besteht im Erwerb von Rechten auf künftige Zahlungen (z.B. Kauf einer Obligation oder einer Aktie, Anlegen von Geld auf dem Sparbuch). Auch die Akquisition einer ganzen Unternehmung stellt eine Investition dar.
Finanzierungsbegriff	Da das Fortbestehen des Unternehmens die jederzeitige Zahlungsfähigkeit ( <i>Liquidität</i> ) zwingend voraussetzt, bedarf es einer Überbrückung der zeitlichen Spanne zwischen den vorzuleistenden Investitionsauszahlungen und den erst später folgenden Einzahlungen. Um die anfänglichen Auszahlungen durch mindestens gleich hohe Einzahlungen zu kompensieren, sind Finanzierungsmaßnahmen erforderlich. <i>Finanzierung</i> bedeutet demnach Beschaffung von Zahlungsmitteln (i.a. Bargeld oder Sichtguthaben), d.h. die Herbeiführung von Zahlungsströmen, die mit Einzahlungen beginnen. Weil Finanzierungen i.d.R. rückzahlbar und nicht „kostenlos“ sind, fallen im späteren Verlauf Auszahlungen an, die in ihrer Summe die anfänglichen Einzahlungen übersteigen. Der Zahlungsstrom einer Finanzierung entspricht also formal dem mit $-1$ multiplizierten Zahlungsstrom einer Investition, da lediglich die zeitliche Folge von Aus- und Einzahlungen umgekehrt wird. <sup>1</sup>
Investition und Finanzierung als zwei Seiten einer Medaille	Es sind mühelos Zahlungsströme vorstellbar, die im Sinne der gegebenen Definitionen weder Investition noch Finanzierung sind, weil sich Ein- und Auszahlungen abwechseln (z.B. Kundenanzahlung für ein zu bauendes Seeschiff, gefolgt von Auszahlungen der Werft von der Kiellegung bis zur Fertigstellung, gefolgt von der Zahlung des restlichen Kaufpreises nach Ablieferung des Schiffs an den Kunden). Dies ist jedoch ganz unschädlich, weil die Modelle der Investitionstheorie keine spezielle Struktur des Zahlungsstroms voraussetzen.
Investitionstheorie und Investitionsrechnung	Gegenstand der <i>Investitionstheorie</i> ist die <i>wirtschaftliche Beurteilung von Zahlungsströmen</i> , seien es nun Investitionen, Finanzierungen oder Mischungen beider Grundtypen von Zahlungsströmen. Durch eine <i>Investitionsrechnung</i> oder <i>Wirt-</i>

---

<sup>1</sup> In einer statischen, bilanzorientierten Sichtweise werden Finanzierung und Investition im weiteren Sinne als Mittelherkunft (Passiva) und Mittelverwendung (Aktiva) definiert.

---

*schaflichkeitsrechnung* kann festgestellt werden, ob ein Zahlungsstrom ökonomisch vorteilhaft, d.h. dem Unternehmensziel förderlich ist. Mit Hilfe einer *Unternehmensbewertung* ist zu beurteilen, bis zu welchem Grenzpreis (Unternehmenswert) der Kauf einer Unternehmung eine vorteilhafte Investition darstellt.