

**WRM**

**4**

# Wirtschaft • Recht Mitbestimmung

Heinz Leitsmüller, Ruth Naderer

## Bilanzlesen leicht gemacht II Bilanzanalyse

### INHALT

Die Bilanzanalyse	2
Bilanzpolitik	2
Die Ertragslage	5
Die Betriebsleistung	5
Der Jahresüberschuss	7
Ausschüttungspolitik	11
Eigenkapitalrentabilität	12
Die Wertschöpfung	14
Die Entstehungsrechnung	14
Die Verteilung der Wertschöpfung	16
Die Finanzlage	18
Der Cashflow	18
Die Investitionstätigkeit	21
Die Entwicklung des Investitionsvolumens	21
Die Vermögens- und Kapitalstruktur	27
Die Vermögensstruktur	27
Die Kapitalstruktur	30
Anhang: Wichtige Kennzahlen	34

Didaktische Gestaltung:  
Wolfgang Greif

Inhaltliche Koordination  
der Skriptenreihe:  
Heinz Leitsmüller

**Stand: Jänner 2003**

# Die Bilanzanalyse

Bildung und Interpretation von Kennzahlen

**Um einen Einblick in die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens zu bekommen, reicht es zumeist nicht aus, die betreffenden Bilanzen lediglich zu „lesen“. Diese müssen vielmehr in einem weiteren Schritt „analysiert“ werden. Dabei werden aus dem vorhandenen Datenmaterial Kennzahlen gebildet (Cashflow, Wertschöpfung etc.), deren spezielle Entwicklung nun interpretiert und mit anderen wirtschaftlichen Größen wie Umsatz, Beschäftigtenzahlen etc. in Zusammenhang gebracht werden kann.**

Prinzipiell gibt es zwei Möglichkeiten, wie eine Bilanz analysiert werden kann.

Zeitliche Entwicklung der Kennzahlen

- **Der Zeitvergleich**

Bei einem Zeitvergleich werden die errechneten Kennzahlen eines Unternehmens in ihrer zeitlichen Entwicklung dargestellt. Der Beobachtungszeitraum sollte zumindest drei Geschäftsjahre umfassen, damit einerseits Trends erkannt und andererseits stark schwankende Geschäftsergebnisse (etwa im Großanlagenbau) in der Analyse berücksichtigt werden können.

Vergleich mit anderen Unternehmen derselben Branche

- **Der Branchenvergleich**

Im Rahmen einer Bilanzanalyse kann ein Unternehmen auch mit anderen Unternehmen derselben Branche verglichen werden. Dabei muss jedoch gewährleistet sein, dass die Gesellschaften von ihrer Struktur her (also Betriebsgröße, Produktionsprogramm, Fertigungstiefe etc.) eine Vergleichsmöglichkeit zulassen, da sonst falsche Schlüsse gezogen werden könnten.

Die Qualität einer Bilanzanalyse hängt in erster Linie von der zur Verfügung stehenden **Datenmaterial** ab. Je genauer und detaillierter das vorhandene Datenmaterial (etwa Geschäftsbericht oder Wirtschaftsprüfbericht) ist, desto gezielter und aussagekräftiger kann die Analyse durchgeführt werden.

Zusatzdaten zur Einschätzung der künftigen Entwicklung

Vorteilhaft ist auch eine Einbeziehung von Zusatzdaten, wie Auftragslage, geplante Investitionen etc., mit Hilfe derer ein Einblick in die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft gewonnen werden kann.

## Bilanzpolitik

Jahresabschluss

Der Jahresabschluss ist zwar die wichtigste Informationsquelle über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens, dies bedeutet jedoch nicht zwangsläufig, dass die wirtschaftliche Situation tatsächlich genauso ist, wie sie im Jahresabschluss dargestellt wird.

Gestaltungsmöglichkeiten

**Der Unternehmer kann den Jahresabschluss – und damit auch das wirtschaftliche Ergebnis – im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten bewusst gestalten, um dem Bilanzleser einen bestimmten Eindruck zu vermitteln. Die Inanspruchnahme dieser Gestaltungsmöglichkeiten wird Bilanzpolitik genannt.**

Zielsetzungen – Adressaten

Die Zielsetzungen der Bilanzpolitik hängen vor allem davon ab, für welche Adressaten (Aktionäre, Finanzbehörde, Kreditgeber, Arbeitnehmer etc.) der Jahresabschluss primär bestimmt ist.

Indem ein **schlechtes Bilanzergebnis** ausgewiesen wird, verfolgt die Unternehmensführung im Rahmen der Bilanzpolitik etwa folgende Ziele:

- Die **Steuerbelastung** des Unternehmens soll so gering wie möglich gehalten werden.
- Die **Forderungen der Arbeitnehmer/-innen** sollen abgewehrt werden. Das schlechte Bilanzergebnis wird als Hauptargument bei Lohnverhandlungen und Personalabbauvorhaben herangezogen.
- Die **Ausschüttungen** an die Anteilseigner sollen reduziert bzw. niedrig gehalten werden.
- Der Öffentlichkeit soll die Notwendigkeit von **Preiserhöhungen** vor Augen geführt werden.

Bei Ausweis eines **guten Bilanzergebnisses** können wiederum andere Ziele verfolgt werden:

- Das Unternehmen will im kommenden Jahr einen Bankkredit aufnehmen.
- Das Unternehmensimage soll verbessert werden.

Verschiedene bilanzpolitische Zielsetzungen können auch zu einer Konfliktsituation führen.

**Dazu ein Beispiel:**

Ein Unternehmen beabsichtigt, im nächsten Jahr einen Bankkredit aufzunehmen. Für dieses Vorhaben sollte ein günstiges Bilanzbild erstellt werden. Andererseits hat der Betriebsrat Lohnforderungen angemeldet, die der Unternehmensleitung zu hoch erscheinen. Wird jedoch ein gutes Ergebnis ausgewiesen, verliert die Unternehmensführung ihr Hauptargument gegen die Lohnerhöhungen.

Anmerkungen

Bei unterschiedlichen Zielen Konflikte

## Bilanzpolitische Maßnahmen

- **Zeitliche Verlagerung von Investitionen**  
Investitionen werden in das laufende Geschäftsjahr vorgezogen, um Steuerbegünstigungen in Anspruch zu nehmen.
- **Ausnutzung von Bewertungsspielräumen**  
Unter Bewertung versteht man jenen Vorgang, bei dem die Vermögensgegenstände, Rückstellungen und Verbindlichkeiten in Geldeinheiten ausgedrückt werden. Bewertungsspielräume entstehen z. B. dadurch, dass bei einigen Vermögensgegenständen eine exakte Bewertung nur sehr eingeschränkt durchführbar ist. Man begnügt sich daher mit Durchschnittssätzen. Andererseits kann der Unternehmer bei bestimmten Vermögensgegenständen aus mehreren Bewertungsvarianten wählen.

**Dazu ein Beispiel:**

Festverzinsliche Wertpapiere dürfen bei Kursverlusten mit dem niedrigeren Wert bilanziert werden. Steigen im darauf folgenden Jahr die Kurse jener Wertpapiere jedoch wieder, so hat der Bilanzierende ein Wahlrecht. Er kann die Wertpapiere entweder wieder aufwerten oder mit dem niedrigeren Wert in der Bilanz lassen und sich somit „ärmer ausweisen, als er eigentlich ist“.

Investitionen vorziehen

Steuerersparnis,  
Reduzierung von  
Ausschüttungen

Dotierung bzw.  
Auflösung von  
Rückstellungen

- **Rücklagenpolitik**

In guten Jahren wird in der Regel die Möglichkeit der Bildung von un-  
versteuerten Rücklagen ausgenutzt, wodurch einerseits Steuern gespart  
und andererseits Ausschüttungen reduziert werden können.

- **Rückstellungspolitik**

Zu hohe Rückstellungsdotierungen – etwa für Garantien, Produkthaft-  
ungen, Verluste aus schwebenden Geschäften – drücken den Jahresüber-  
schuss nach unten. Rückstellungsaufösungen erhöhen dagegen den Jah-  
resüberschuss.

Die Aufzählung ist nicht vollständig. Es sollten lediglich einige bilanzpoli-  
tische Maßnahmen aufgezeigt werden.

## **ArbeitnehmerInneninteressen und Jahresabschluss**

Hohe Anforderungen  
an Betriebsräte

Betriebsräte müssen immer wieder auf unternehmerische Rationalisierungs-  
maßnahmen, Betriebsstilllegungen und zunehmenden Leistungsdruck rea-  
gieren.

**Die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens ist für die Ar-  
beitnehmer/-innen von grundlegender Bedeutung, da von ihr die  
Sicherheit der Arbeitsplätze und damit die Einkommenssicherung  
der Arbeitnehmer/-innen abhängt. Da die Unternehmer laufend  
betriebswirtschaftliche Daten zur Untermauerung ihrer Argumen-  
tationslinie heranziehen, ist es für die Arbeitnehmervertreter un-  
umgänglich, sich mit diesen Argumenten auseinander zu setzen.**

Untermauerung  
der Argumentation

Die Bilanzanalyse soll den Arbeitnehmervertreter /-innen in diesem Zusam-  
menhang die Möglichkeit bieten, **Trends in der Entwicklung** des Unterneh-  
mens zu erkennen und **Anhaltspunkte für gezielte Fragen** zu liefern.

Sie soll den Arbeitnehmervertreter /-innen letztendlich helfen, ihre eigene  
Argumentation fundiert zu untermauern.

# Die Ertragslage

## Die Betriebsleistung

Einer der wichtigsten Ansatzpunkte für die Analyse der Ertragslage ist die Entwicklung der Betriebsleistung, wobei hier insbesondere die Umsatzentwicklung von besonderer Bedeutung ist. Die Betriebsleistung ist das gesamte Produktionsvolumen eines Unternehmens.

Anhand der Vorjahreswerte können **Umsatzrends** festgestellt werden, deren Ursachen aus dem Jahresabschluss jedoch nicht klar erkennbar sind. Meist muss sich der externe Bilanzleser mit der Feststellung des Trends begnügen, ohne die Hintergründe für eine etwaige Umsatzverflachung ausleuchten zu können.

Für eine detaillierte Analyse der Umsatzentwicklung ist eine Zerlegung des Umsatzes in eine **Mengen- und Preiskomponente** erforderlich:

$$\text{Umsatz} = \text{Preis} \times \text{Menge}$$

Während bei Handelsbetrieben die Entwicklung des Umsatzes im Brennpunkt einer Bilanzanalyse steht, müssen bei Produktionsbetrieben neben der Umsatzentwicklung auch die **Bestandsveränderungen** (Lageraufbau bzw. -abbau) und die **aktivierten Eigenleistungen** berücksichtigt werden. Diese Analyse erfolgt mit Hilfe der Berechnung der Betriebsleistung.

Die für die Berechnung der Betriebsleistung erforderlichen Daten sind aus der Gewinn- und Verlustrechnung ablesbar.

Die **Betriebsleistung**<sup>1)</sup> errechnet sich wie folgt:

	<b>Umsatzerlöse</b>
+/-	<b>Lagerveränderung</b>
+	<b>Eigenleistungen</b>
+	<b>sonstige ordentliche Erträge</b>
=	<b>Betriebsleistung</b>

Zu beachten ist, dass in den sonstigen Erträgen, die in der Gewinn- und Verlustrechnung (unter Punkt 4) ausgewiesen werden, auch **außerordentliche** Erträge enthalten sein können. Diese sind **nicht** in die Betriebsleistung miteinzubeziehen!

<sup>1)</sup> Näheres zu den einzelnen Positionen siehe Skriptum „Bilanzlesen leicht gemacht – Schlussbilanz und GuV“

Anmerkungen

Umsatzentwicklung

Trend erkennen

Preis- und  
Mengenkomponente

Berechnung der  
Betriebsleistung

**Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

in €	2000	2001	2002	01/02 in %
Umsätze	1,220.180	1,254.927	1,250.910	- 0,3
± Lagerveränderung	- 3.486	- 13.158	20.756	
+ Eigenleistungen	3.984	3.544	5.114	44,3
+ sonstige ordentliche Erträge	11.680	26.518	26.721	0,8
= Betriebsleistung	1,232.358	1,271.831	1,303.501	2,5

**Dazu eine mögliche Interpretation:**

Der Umsatz des Unternehmens ging 2002 mit -0,3 % leicht zurück. Die Produktion – sie kommt in der Betriebsleistung zum Ausdruck – stieg dagegen mit 2,5 % leicht an, wobei ein Teil der produzierten Güter nicht verkauft werden konnte und auf Lager gelegt werden musste. Auch die Erhöhung der Eigenleistungen könnte auf Absatzprobleme hinweisen.

Aufteilung  
der Umsatzerlöse  
im Anhang

Um eine genauere Analyse der Betriebsleistung durchführen zu können, empfiehlt es sich, die Umsatzerlöse folgendermaßen aufzuteilen:

- **Inland – Ausland**
- **Tätigkeitsbereiche**

Diese so genannte „**Segmentierung**“ der Umsatzerlöse ist verpflichtend im Anhang anzugeben. Sie darf nur dann unterbleiben, wenn eine Aufgliederung nicht durchführbar ist oder dem Unternehmen einen „erheblichen Nachteil“ zufügt. Eine weitere Ausnahmebestimmung besteht für „kleine“ Kapitalgesellschaften.

Ist die Betriebsleistung bzw der Umsatz gesunken, ist es von besonderer Wichtigkeit für die weitere Vorgehensweise des Betriebsrates, dass er hinterfragt, welche Ursachen dafür verantwortlich sind. Als Ursachen für Umsatzverluste kommen dabei insbesondere folgende Faktoren in Betracht:

- Rückgang des Absatzes (Menge)
- Rückgang des Preises
- Veralterung des Produktes
- Verstärkte Konkurrenz
- Zu wenig Werbung
- Schwierigkeiten in der Produktion
- Einbruch eines bestimmten Abnehmermarktes
- Substitution des Produktes durch ein anderes (z. B. Schreibmaschine – Computer)

Diese Analyse ist deshalb so wichtig, weil daraus Punkte für die Argumentationslinie des Betriebsrates gewonnen werden können. Eine Krise kann nur dann erfolgreich bewältigt werden, wenn die Ursachen erkannt und bearbeitet werden. Da eine Bewältigung von Umsatzproblemen oft nur langfristig möglich ist und noch dazu viel Energie kostet, wird häufig der schnellere Weg – etwa Personaleinsparungen – bevorzugt. Die eigentliche Ursache – nämlich das Umsatzproblem – wird damit freilich nicht gelöst und besteht weiter.

# Der Jahresüberschuss

**Der Jahresüberschuss stellt den Erfolg bzw. Gewinn einer Wirtschaftsperiode dar und kann direkt aus der Gewinn- und Verlustrechnung abgelesen werden. Er ist jener Betrag, der das Eigenkapital in einer Wirtschaftsperiode erhöht bzw. vermindert (Jahresfehlbetrag) – abgesehen von Kapitalzuführungen und Dividendenausüttungen.**

Zu beachten ist allerdings, dass im Jahresüberschuss auch Erfolge enthalten sind, die nicht unmittelbar im eigenen Unternehmen erwirtschaftet worden sind. Gemeint sind hier Erträge, die von Beteiligungsunternehmen übernommen worden sind (Beteiligungserträge) und Aufwendungen, die aus Abschreibungen oder Verlustübernahmen solcher Unternehmen stammen (Beteiligungsaufwendungen).

Auch außerordentliche und aperiodische Erträge und Aufwendungen beeinflussen den Jahresüberschuss.

Ferner sollte ein externer Bilanzleser bedenken, dass es noch weitere Möglichkeiten gibt, den Jahresüberschuss durch Bilanzpolitik bewusst zu gestalten. Verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten bestehen vor allem bei den Rückstellungen und im Bereich der Bewertung (z. B. Höhe der planmäßigen Abschreibungen). Etwaige Verzerrungen, die sich dadurch ergeben, sind für externe Bilanzleser jedoch schwer nachvollziehbar.

## Gewinnquellenanalyse

Der in einer Periode erwirtschaftete Jahresüberschuss kann in verschiedenen Bereichen bzw. „Quellen“ erwirtschaftet werden. Folgende Gewinnquellen können dabei unterschieden werden:

## Beteiligungsergebnis

**Darunter sind alle Aufwendungen und Erträge zu verstehen, die aus den im Anlagevermögen unter der Position „Beteiligungen“ erfassten Vermögenswerten resultieren.**

Beteiligungserträge sind etwa von Tochterunternehmen ausgeschüttete Dividenden. Bei Beteiligungsaufwendungen handelt es sich um Gesellschafterzuschüsse oder Verlustübernahmen.

In der GuV ergibt sich das Beteiligungsergebnis durch eine Saldierung von „Beteiligungserträgen“ und „Beteiligungsaufwendungen“.

## Außerordentliches Ergebnis

Der Begriff „außerordentlich“ wird laut Gesetz (HGB) sehr eng ausgelegt (siehe Skriptum „Bilanzlesen leicht gemacht – Schlussbilanz und GuV“).

**Das außerordentliche Ergebnis resultiert nur zum Teil aus den „außerordentlichen Erträgen“ und „außerordentlichen Aufwendungen“ laut GuV. Diese explizit als „außerordentlich“ ausgewiesenen Positionen müssen ergänzt werden, wobei die Einmaligkeit bzw. Nichtwiederholbarkeit der Aufwendungen und Erträge dabei im Vordergrund steht. Auch aperiodische Aufwendungen und Erträge sind als außerordentlich zu qualifizieren.**

Anmerkungen

Erfolg einer Wirtschaftsperiode

Beteiligungsergebnis

Außerordentliches Ergebnis

Gewinnquellen

Einmalig,  
nicht wiederholbar,  
aperiodisch

Anmerkungen

Folgende Positionen der GuV sind jedenfalls als **außerordentlich** zu qualifizieren:

● **Sonstige betriebliche Erträge**

Erträge aus dem Abgang vom und der Zuschreibung zum Anlagevermögen

Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen

Übrige betriebliche Erträge: auch in dieser Position können außergewöhnliche Posten enthalten sein (siehe jeweils Anhang), z. B. Erträge aus Kursdifferenzen, Schadensfällen etc.

● **Erträge aus dem Abgang und der Zuschreibung zum Finanzanlagevermögen**

(z. B. Verkauf von Wertpapieren)

● **Abschreibungen von Finanzanlagevermögen**

(z. B. Abwertung von Wertpapieren auf Grund von Kursverlusten)

Außerordentliche Bestandteile können auch in anderen Aufwendungen bzw. Erträgen enthalten sein, so in den **Abschreibungen** (z. B. technische Gebrechen), **übrigen Betriebsaufwendungen** (z. B. Kursverluste, Verluste aus Anlagenverkäufen, Schadensfälle) und **Personalaufwendungen** (z. B. erstmalige Dotierung von Urlaubsrückstellung, außerordentliche Beendigungsansprüche).

### Zinsensaldo

Das Finanzergebnis stellt den Saldo zwischen den Ertragszinsen und den Aufwandszinsen eines Wirtschaftsjahres dar.

### Ordentlicher Betriebserfolg

Der ordentliche Betriebserfolg stellt das Ergebnis des „operativen“ Bereiches dar. Er ergibt sich durch folgende Berechnung:

<b>Betriebsleistung</b>
- <b>Materialaufwand</b>
- <b>Personalaufwand</b>
- <b>Zuführung zur Abfertigungs- und Pensionsrückstellung</b>
- <b>Abschreibungen</b>
- <b>Betriebssteuern</b>
- <b>Betriebsaufwand</b>
<hr/>
= <b>Ordentlicher Betriebserfolg</b>

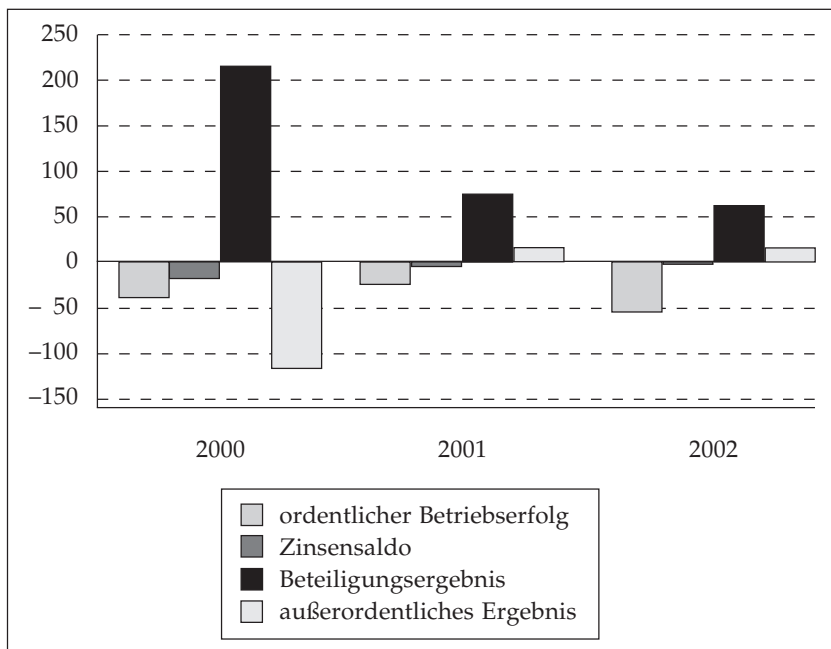
Ergebnis des „operativen“ Bereichs

#### Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in €	2000	2001	2002	01/02 in %
ordentlicher Betriebserfolg	-32.848	-29.900	-55.144	84,4
Zinsensaldo	-14.680	- 3.949	-3.106	-21,3
Beteiligungsergebnis	221.730	74.577	69.410	-6,9
außerordentliches Ergebnis	-117.794	13.548	40.971	202,4
- Ertragssteuern	- 1.190	0	0	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>55.218</b>	<b>54.276</b>	<b>52.131</b>	<b>-4,0</b>



### Aufgliederung des Jahresüberschusses in Tausend €



#### Dazu eine mögliche Interpretation:

Die Ertragssituation des Unternehmens hat sich 2002 weiter verschlechtert. Der ordentliche Betriebserfolg sank auf -55 Tsd. €. Beim Finanzergebnis kam es durch einen Abbau der Schulden zu einer leichten Verbesserung. Das Beteiligungsergebnis, das aus Dividendenausschüttungen der Tochtergesellschaften resultiert, war mit 69,4 Tsd. € etwas niedriger als im Jahr zuvor. Der negative ordentliche Betriebserfolg wurde durch außerordentliche Erträge – sie resultieren aus Anlagenverkäufen (32 Tsd. €) und Rückstellungsaufhebungen (9 Tsd. €) – ausgeglichen, sodass der Jahresüberschuss im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig zurückging.

Es wird in diesem Beispiel deutlich sichtbar, wie wichtig eine Aufspaltung des Jahresüberschusses nach Ergebnisquellen ist. Eine oberflächliche Betrachtung könnte den Eindruck vermitteln, dass das Unternehmen ertragsmäßig keine gravierenden Probleme hat, da der Jahresüberschuss relativ stabil geblieben ist. Erst nach der Erfolgsaufspaltung wird sichtbar, dass das Ergebnis im operativen Bereich stark negativ ist.

Bedeutung der Erfolgsaufspaltung

#### Ableitung des ordentlichen Betriebserfolges

Nachdem nun geklärt wurde, aus welchen Quellen der Jahresüberschuss stammt, kann im nächsten Schritt analysiert werden, auf welche Ursachen eine etwaige Ergebnisverbesserung (-verschlechterung) zurückzuführen ist. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht der ordentliche Betriebserfolg – also der Gewinn aus der eigentlichen bzw. „operativen“ Geschäftstätigkeit des Unternehmens.

Ursachen für Ergebnisveränderung

**Die Analyse des ordentlichen Betriebserfolges wird am besten mit Hilfe der Aufwands- bzw. Ertragsstruktur durchgeführt, wobei die Betriebsleistung des Unternehmens die jeweilige Bezugsgröße (Betriebsleistung = 100 %) darstellt.**

Anmerkungen

Um den Ursachen einer Ergebnisverschlechterung auf die Spur zu kommen, ist es sinnvoll, die Anteile der jeweiligen Aufwendungen an der Betriebsleistung miteinander zu vergleichen. Negativ wirken sich dabei alle Aufwendungen aus, deren Anteil an der Betriebsleistung steigt. Ergebnisverbessernd wirken sich dagegen Aufwendungen mit sinkenden Anteilen aus.

Ursachen für Ergebnisverschlechterung

#### Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in €	2001		2002		Veränderung 01/02	
	absolut	in %	absolut	in %	in %	absolut
<b>Betriebsleistung</b>	<b>1.271.831</b>	<b>100,0</b>	<b>1.303.501</b>	<b>100,0</b>	2,5	31.670
– Materialaufwand	520.401	40,9	549.117	42,1	5,5	28.716
– ordentlicher Personalaufwand	317.834	25,0	319.406	24,5	0,5	1.572
– Zuführung Abfertigungs- und Pensionsrückstellung	18.878	1,5	19.588	1,5	3,8	710
– Abschreibungen	73.841	5,8	72.299	5,6	-2,1	-1.542
– Betriebssteuern	1.319	0,1	1.899	0,2	44,0	580
– Betriebsaufwand	369.458	29,0	396.336	30,4	7,3	26.878
<b>= ordentlicher Betriebserfolg</b>	<b>-29.900</b>	<b>-2,4</b>	<b>-55.144</b>	<b>-4,2</b>	<b>84,4</b>	<b>-25.244</b>

#### Eine mögliche Interpretation:

Der starke Rückgang des ordentlichen Betriebserfolges ist insbesondere auf den starken Anstieg im Vorleistungsbereich bei nur mäßigem Anstieg der Betriebsleistung zurückzuführen. Sowohl der Materialaufwand als auch der Betriebsaufwand stiegen mit +5,5 % bzw +7,3 % deutlich stärker an als gleichzeitig die Betriebsleistung. Dies weist darauf hin, dass die Gesellschaft unter einem enormen Preisdruck litt – die gestiegenen Vorleistungspreise konnten nicht an die Kunden weitergegeben werden.

Der Personalaufwand blieb im Wesentlichen konstant – er stellte somit keine Ertragsbelastung dar.

#### Umsatzrentabilität

Um zu messen, ob der „Gewinn“ ausreichend ist, wird dieser häufig in Verhältnis zum Umsatz gesetzt. Es entstehen dadurch Kennzahlen, die ausdrücken, wie viel Gewinn pro 100,- Umsatz erzielt werden kann. In der Praxis werden hier insbesondere folgende Kennzahlen verwendet:

- Ordentlicher Betriebserfolg in % des Umsatzes
- EBIT-Margin
- ROS (Return on Sales)

Näheres zu diesen beiden Kennzahlen siehe Anhang.

# Ausschüttungspolitik

Anmerkungen

Prinzipiell kann der erwirtschaftete Jahresüberschuss entweder im Unternehmen einbehalten (Bildung von Rücklagen) oder in Form von Dividenden an die Gesellschafter verteilt werden.

Um die Ausschüttungspolitik zu untersuchen, wird üblicherweise die Kennzahl „Dividende in Prozent des Jahresüberschusses“ verwendet. Diese Kennzahl setzt die Ausschüttungspolitik zur Ertragslage in Beziehung.

Berechnung: „Dividende in Prozent des Jahresüberschusses“:

$$(\text{Dividende} / \text{Jahresüberschuss}) \times 100$$

Generell gilt der Grundsatz, dass die Dividende durch den erwirtschafteten Jahresüberschuss abgedeckt sein sollte. Ergibt diese Kennzahl einen Wert über 100 %, so bedeutet dies, dass mehr ausgeschüttet wird, als in der jeweiligen Periode erwirtschaftet wurde, was zu einem Substanzverlust (Eigenkapitalschmälerung) führt.

Abdeckung der Dividende durch Jahresüberschuss

Abhängig von der jeweiligen Eigenkapitalausstattung sollte ein Teil des erwirtschafteten Jahresüberschusses im Unternehmen belassen werden (= „Thesaurierung“).

Bei der Beurteilung der Dividendenpolitik sind auch **Kapitalzuführungen** zu berücksichtigen. Es wäre durchaus denkbar, dass Dividenden ausgeschüttet und gleichzeitig Kapitalzuführungen getätigt werden.

## Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in €	2000	2001	2002	01/02 in %
Dividende	47.600	56.000	0	-100,0
Dividende in % des Jahresüberschusses	86,2	103,2	0	
Eigenkapitalzufuhr	0	0	0	

### Eine mögliche Interpretation:

Für das Geschäftsjahr 2002 wird voraussichtlich keine Dividende ausgeschüttet, womit die Ausschüttungspolitik an die Ertragslage „angepasst“ wird. Im Jahr 2001 wurde unter Substanzverlust ausgeschüttet, die Dividende war höher als der erwirtschaftete Jahresüberschuss.

Anmerkungen

## Dividende in Prozent des Nennkapitals

Berechnung: „Dividende in Prozent vom Nennkapital“:

$$\text{(Dividende / Nennkapital)} \times 100$$

Häufig verwendet,  
aber nicht sehr  
aussagekräftig

Diese Kennzahl wird zwar häufig verwendet, sie ist jedoch **nicht sehr aussagekräftig**. Sie gibt über die Höhe der Dividende im Vergleich zum Nennkapital Auskunft. Diese Kennzahl wird in diversen Börsenberichten häufig verwendet, gibt jedoch nur einen unzureichenden Einblick in die Ausschüttungspolitik einer Unternehmung.

## Eigenkapitalrentabilität

Rentabilitäts-  
kennzahlen

Unter Rentabilitätskennzahlen werden ganz allgemein Beziehungszahlen verstanden, bei denen eine Ergebnisgröße (z. B. der Jahresüberschuss) zu einer mit diesem Ergebnis im Zusammenhang stehenden Größe (z. B. dem Eigenkapital) in Beziehung gesetzt wird.

Bei der Eigenkapitalrentabilität wird die **Verzinsung des eingesetzten Kapitals** (Eigenkapital) zum Ausdruck gebracht.

Berechnung: „Eigenkapitalrentabilität“

$$\text{(Jahresüberschuss / Eigenkapital)} \times 100$$

### Beispiel:

Jahresüberschuss: 500 €

Eigenkapital: 5.000 €

Eigenkapitalrentabilität =  $(500 / 5.000) \times 100 = 10 \%$

Das vom Eigentümer im Unternehmen eingesetzte Kapital verzinst sich also in diesem Fall jährlich mit 10 %.

Vergleich

**Rentabilitätskennzahlen** gewinnen an Aussagekraft, wenn man sie mit anderen Unternehmen der Branche sowie mit anderen Anlageformen (z. B. Wertpapiere, Sparbuch) vergleicht.

- Eine hohe Eigenkapitalrentabilität bringt zum Ausdruck, dass der Kapitalgeber – also der Unternehmer – „motiviert“ ist, sein Kapital im Unternehmen arbeiten zu lassen.
- Eine niedrige Eigenkapitalrentabilität lässt befürchten, dass das Kapital über kurz oder lang aus dem Unternehmen abgezogen wird und die Eigentümer andere Investitionsformen wählen (z. B. Verlagerung der Produktionsstätten in das Ausland).

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

	2000	2001	2002
Eigenkapitalrentabilität in %	9,5	9,3	9,4

**Eine mögliche Interpretation:**

Die Eigenkapitalrentabilität erreicht mit 9,4 % einen – im Vergleich zu den Vorjahren – konstant hohen Wert. Es muss jedoch berücksichtigt werden, dass diese Rentabilität nicht im operativen Bereich erwirtschaftet wurde, sondern aus dem Beteiligungsergebnis und dem außerordentlichen Ergebnis stammt (vergleiche die Zusammensetzung des Jahresüberschusses). Bei der sich daraus ergebenden niedrigen Rentabilität im ordentlichen Bereich könnte die Gefahr eines Kapitalabzuges bestehen.

**Andere Rentabilitätskennzahlen**

Neben der Eigenkapitalrentabilität werden in der Praxis noch eine Vielzahl anderer Rentabilitätskennzahlen berechnet. Die wichtigsten sind:

- Gesamtkapitalrentabilität
- ROI (Return on Investment)
- ROCE (Return on Capital Employed)

*Näheres zu diesen Kennzahlen siehe Anhang.*

# Die Wertschöpfung

Wertzuwachs durch Veredelungsprozess

**Die Wertschöpfung ist jener Betrag, der den zugekauften Sach- und Dienstleistungen (Vorleistungen) im betrieblichen Produktionsprozess hinzugefügt wird. In der Wertschöpfung kommt der Einsatz der Produktivkräfte zum Ausdruck. Sie stellt den Wertzuwachs dar, der durch den Veredelungsprozess im Unternehmen entsteht.**

Erwirtschaftete Einkommen

Die Wertschöpfung zeigt auch die Fähigkeit des Unternehmens, **Einkommen zu erwirtschaften** und an verschiedene Empfänger zu **verteilen**.

Beitrag zum BIP

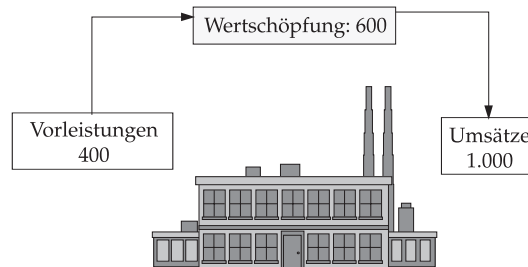
Auf volkswirtschaftlicher Ebene stellt die Wertschöpfung den **Beitrag eines Unternehmens zum Bruttoinlandsprodukt** dar.

Die Wertschöpfung kann auf zweierlei Art ermittelt werden. Sie kann entweder in Form der **Entstehungsrechnung** oder in Form der **Verteilungsrechnung** ermittelt werden, wobei beide Berechnungsversionen zum gleichen Ergebnis führen müssen.

## Die Entstehungsrechnung

### Dazu ein Beispiel:

Ein Unternehmen der Bekleidungsindustrie bezieht 2002 Vorleistungen (Material, Miete, Energie . . .) im Wert von 400 €. Unter Verwendung dieser Vorleistung werden Kleidungsstücke produziert, wofür das Unternehmen einen Umsatz von 1.000 € erhält.



Die Wertschöpfung stellt nun jenen Wert dar, der den Vorleistungen durch den „**Veredelungsprozess**“, also durch das Bearbeiten der Produkte, hinzugefügt wurde. Im Fall des Textilunternehmens würden also die Ausgangsmaterialien im Wert von 400 € durch die Bearbeitung – Schlitze anfertigen, Vernähen etc. – um 600 € veredelt, wodurch sich am Ende der Wertschöpfungskette ein Preis bzw. Umsatz von 1.000 € ergibt.

Berechnung „**Betriebliche Wertschöpfung**“:

<b>Betriebsleistung</b>	
+ Ertragszinsen	
- Materialaufwand (inkl. bezogene Leistungen)	
- Betriebsaufwand	
<hr/>	
= Betriebliche Wertschöpfung	

**Vorleistungen** sind der Materialaufwand und der Betriebsaufwand (Miete, Energie, Beratung etc.). Beachtet werden muss, dass bei der Wertschöpfung keine außerordentlichen Erträge und Aufwendungen miteinbezogen werden sollten, da diese zu Verzerrungen führen können.

Material- und übrige betriebliche Aufwendungen sind Vorleistungen

Im Rahmen der Bilanzanalyse kann die Wertschöpfung auch herangezogen werden, um einen Vergleich von Einkaufs- und Verkaufsseite des Unternehmens durchzuführen.

So lassen sinkende Umsatzerlöse nicht zwangsläufig auf eine Verschlechterung der Ertragslage schließen, obwohl diese Argumentationslinie in der Praxis häufig verwendet wird. Um die Entwicklung der Ertragslage zu beurteilen, muss man in jedem Fall auch wissen, wie sich die Preise der Vorleistungsseite entwickelt haben. Dieser Zusammenhang wird mit der „**Wertschöpfungsquote**“ dargestellt.

Berechnung „**Wertschöpfungsquote**“

$$\text{Wertschöpfungsquote} = (\text{Betriebliche Wertschöpfung} / \text{Betriebsleistung}) \times 100$$

**Beispiel Bekleidungsindustrie (Fortsetzung):**

$$\text{Wertschöpfungsquote} = (600 / 1.000) \times 100 = 60 \%$$

Die **Höhe der Wertschöpfungsquote** ist abhängig von:

- der **Wettbewerbssituation** des Unternehmens (die Wertschöpfungsquote sinkt, wenn Preiserhöhungen bei den Vorleistungen im Umsatz nicht untergebracht werden können)
- der **Personalintensität** der Produktion
- der **Fertigungstiefe**
- vom **erforderlichen Know-how** (intelligentere Produkte haben meistens eine höhere Wertschöpfungsquote)

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

in €	2000	2001	2002	01/02 in %
Betriebliche Wertschöpfung	401.349	386.282	363.016	-6,0
Wertschöpfungsquote in %	32,6	30,4	27,9	

**Eine mögliche Interpretation:**

Bei dieser Kennzahl kommt die starke Belastung des Unternehmens mit gestiegenen Vorleistungspreisen zum Ausdruck. Obwohl es bei der Betriebsleistung einen mäßigen Anstieg gab, sank die Wertschöpfung um 6 %, da die Preiserhöhungen bei den Vorleistungen nicht über die Umsätze an die Kunden weitergegeben werden konnten.

## Die Verteilung der Wertschöpfung

Die Verteilung der Wertschöpfung zeigt, in welchem Verhältnis die geschaffenen Werte auf die verschiedenen Gruppen von Einkommensbezieheren verteilt werden. Es gibt **vier Gruppen von Einkommensbezieheren**:

Verteilung auf verschiedene Gruppen

<b>ArbeitnehmerInnen</b>
<b>Staat- und Sozialversicherung</b>
<b>Fremdkapitalgeber</b>
<b>Unternehmen selbst bzw. die Eigentümer</b>

Die Einkommen der einzelnen Gruppen sind direkt aus der GuV ablesbar, die Summe ergibt wieder die Wertschöpfung.

- **Arbeitseinkommen**  
Bruttolöhne und Bruttogehälter  
Freiwilliger bzw. sonstiger Sozialaufwand  
Abfertigungs- und Pensionszahlungen
- **Gemeineinkommen**  
Ertragssteuern  
Betriebssteuern  
Soziale Abgaben
- **Fremdkapitaleinkommen**  
Aufwandszinsen
- **Unternehmenseinkommen = Betrieblicher Cashflow**

Damit die Verteilung der Wertschöpfung deutlich zum Ausdruck kommt, werden die Einkommen der einzelnen Gruppen **anteilig** an der Wertschöpfung angegeben.

Entwicklung über längeren Zeitraum

Aufschlussreich ist vor allem die Entwicklung der Wertschöpfungsverteilung über einen längeren Zeitraum. Aus der Gegenüberstellung der Anteile zweier Perioden können **Umverteilungstendenzen** beobachtet werden.

### Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

	2000		2001		2002	
	€	%	€	%	€	%
Arbeitseinkommen	258.589	64,4	257.049	66,5	257.306	70,9
Gemeineinkommen	66.843	16,7	62.104	16,1	63.999	17,6
Fremdkapital-einkommen	18.190	4,5	8.259	2,1	8.074	2,2
Betrieblicher Cashflow	57.727	14,4	58.870	15,3	33.637	9,3
<b>Betriebliche Wertschöpfung</b>	<b>401.349</b>	<b>100,0</b>	<b>386.282</b>	<b>100,0</b>	<b>363.016</b>	<b>100,0</b>

#### Eine mögliche Interpretation:

Der Anteil des Unternehmenseinkommens ist 2002 zu Lasten aller anderen Einkommensarten gesunken (um sechs Prozentpunkte auf 9,3 %). Es fand somit keine Umverteilung zu Lasten der ArbeitnehmerInnen statt.



## Vergleich: Betriebliche Wertschöpfung und Personalaufwand pro Beschäftigten

Anmerkungen

Mit Hilfe der Wertschöpfung kann auch ein Vergleich zwischen der Produktivitätsentwicklung einerseits und der Entwicklung des Personalaufwandes andererseits durchgeführt werden. Als Indikator für die Produktivität wird dabei die betriebliche Wertschöpfung pro Beschäftigten herangezogen. Steigt die Wertschöpfung pro Arbeitnehmer stärker als gleichzeitig der Personalaufwand pro Arbeitnehmer, so fand eine Umverteilung zu Lasten der Beschäftigten statt. War die Entwicklung hingegen umgekehrt, so profitierten die Arbeitnehmer/-innen überproportional stark am Produktivitätsfortschritt.

Entwicklung von Produktivität und Personalaufwand

Die Analyse dieser Kennzahl ist für Arbeitnehmervertreter/-innen vor allem bei **Lohnverhandlungen** von besonderer praktischer Bedeutung.

### Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

	2000	2001	2002	01/02 in %
ordentlicher Personalaufwand pro Beschäftigten	40.885	43.746	45.248	3,4
Wertschöpfung pro Beschäftigten	51.715	53.167	51.426	-3,3
Betriebsleistung pro Beschäftigten	158.792	175.052	184.657	5,5

#### Eine mögliche Interpretation:

Der Personalaufwand pro Beschäftigten stieg um 3,4 % und blieb damit unter der Erhöhung der Betriebsleistung pro Kopf (+5,5 %). Die Produktivität – gemessen an der Wertschöpfung pro Beschäftigten – war hingegen mit -3,3 % rückläufig. Dies ist jedoch nicht in erster Linie auf den Anstieg beim Personalaufwand, sondern auf die Verteuerung der Vorleistungen, die zum Absinken der Wertschöpfung geführt haben, zurückzuführen.

# Die Finanzlage

## Der Cashflow

Beurteilung der Selbstfinanzierungskraft

**Der betriebliche Cashflow ist der finanzielle Überschuss aus der operativen Geschäftstätigkeit. Mit seiner Hilfe kann die Selbstfinanzierungskraft eines Unternehmens beurteilt werden. Er zeigt die Fähigkeit des Unternehmens, finanzielle Mittel über die laufende Geschäftstätigkeit hinaus zu erwirtschaften. Der betriebliche Cashflow steht für Investitionen, Schuldentilgung und Dividendenzahlung zur Verfügung.**

Die Berechnung des Cashflow ist ein fixer Bestandteil jeder Bilanzanalyse. Dabei werden Aufwendungen, die zu keinem Geldabfluss führen, nicht von den Erträgen abgezogen. Zu diesen „unbaren“ Aufwendungen zählen insbesondere Abschreibungen und Zuführungen zu langfristigen Rückstellungen.

**Der Cashflow ist jener Betrag, der nach dem Abzug der laufenden baren Aufwendungen aus der Umsatztätigkeit „übrig“ bleibt.**

Aufsplitterung der Aufwendungen

Die Berechnung des Cashflow macht also eine Aufteilung der Aufwendungen in bare und unbare notwendig:

Tatsächliche Ausgaben

- **Bare Aufwendungen** führen im laufenden Geschäftsjahr zu einer tatsächlichen Ausgabe (etwa Löhne, Materialaufwand, Miete). Die aus der Umsatztätigkeit erwirtschafteten Mittel werden durch diese Ausgaben verringert.

Keine unmittelbaren Ausgaben

- **Unbare Aufwendungen** führen zwar zu einer Reduzierung des ordentlichen Betriebserfolges, haben aber keine unmittelbare Ausgabe während des Geschäftsjahres zur Folge. Dies wird bei den Abschreibungen deutlich. Der ordentliche Betriebserfolg wird zwar durch die Abschreibungen der Anlagen geringer, es findet jedoch keine Auszahlung von Geldmitteln statt. Eine Ausgabe ist erst dann erforderlich, wenn eine Ersatzanlage angeschafft werden muss. Die als Abschreibung verbuchten Aufwendungen bleiben also vorerst als finanzielle Mittel im Unternehmen und können einem wirtschaftlichen Einsatz zugeführt werden.

Neben den Abschreibungen zählen auch die **Zuführungen zum Sozialkapital** (Abfertigungs- und Pensionsrückstellung) zu den unbaren Aufwendungen. Auch hier findet die tatsächliche Zahlung der Abfertigung bzw. Pension erst zu einem späteren Zeitpunkt statt, so dass der Unternehmer diese Mittel bis dahin zur Verfügung hat.

Bare Erträge	
– Bare Aufwendungen	
= Cashflow	

**Beispiel:**

Umsätze	2.000
Löhne	500
Miete	200
Materialaufwand	400
Abschreibungen	300
Zuführung Abfertigungsrückstellung	200
Abfertigungszahlungen	100

**Lösung:**

Um den Cashflow dieses Unternehmens zu ermitteln, muss vorerst eine Trennung in bare und unbare Aufwendungen erfolgen.

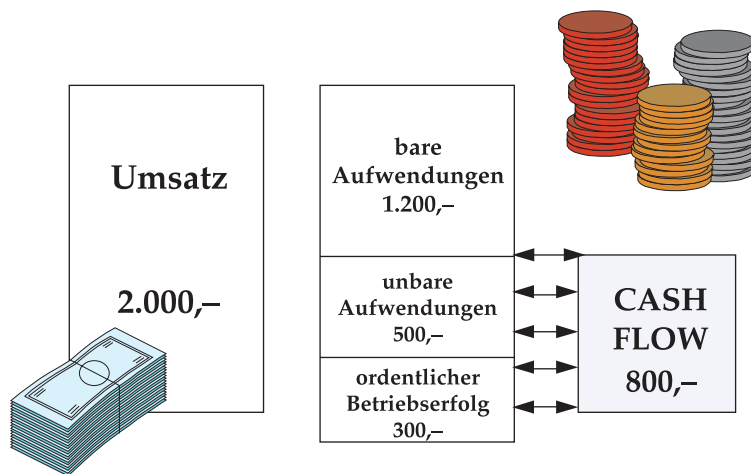
Trennung in bare und unbare Aufwendungen

Löhne	500
Miete	200
Abfertigungszahlungen	100
Materialaufwand	400
<b>Summe bare Aufwendungen</b>	<b>1.200</b>

Zuführung Abfertigungsrückstellung	200
Abschreibungen	300
<b>Summe unbare Aufwendungen</b>	<b>500</b>

- Umsätze	2.000
- bare Aufwendungen	-1.200
<b>Cashflow</b>	<b>800</b>

In unserem Beispiel sind dem Unternehmen aus der laufenden Geschäftstätigkeit finanzielle Mittel in der Höhe von 800 € „übrig geblieben“.



Der ordentliche Betriebserfolg ergibt sich, indem vom Cashflow auch die unbaren Aufwendungen in Abzug gebracht werden:

Anmerkungen

Cashflow	800
- unbare Aufwendungen	- 500
<b>ordentlicher Betriebserfolg</b>	<b>300</b>

Cashflow steht für Investitionen und Schuldentilgung zur Verfügung

Der betriebliche Cashflow ist also der selbst erwirtschaftete finanzielle Überschuss aus der operativen Geschäftstätigkeit. Ein Teil dieser finanziellen Mittel steht dem Unternehmen „für immer“ zur Verfügung (= ordentlicher Betriebserfolg). Mit dem restlichen Teil des Cashflow, der aus den unbaren Aufwendungen stammt, kann das Unternehmen so lange wirtschaften, bis eine tatsächliche Auszahlung erfolgt (etwa die Anschaffung einer Ersatzmaschine oder die Auszahlung von Abfertigungen und Pensionen).

Für Arbeitnehmervertreter/-innen ist insbesondere der betriebliche Cashflow von Bedeutung, weil er keine außerordentlichen Erträge und Aufwendungen enthält und somit eine jährliche Vergleichbarkeit zulässt.

### Die Umsatzverdienstrate

Für Branchenvergleich gut geeignet

Die Umsatzverdienstrate (sie wird auch „**Umsatzrentabilität**“ genannt) setzt den verdienten Cashflow in Beziehung zur Betriebsleistung. Sie zeigt an, wie viel Euro Cashflow mit 100 € Betriebsleistung erwirtschaftet werden konnten. Diese Kennzahl dient vor allem dazu, die Finanzkraft von Unternehmen zu vergleichen und einen Branchenvergleich anzustellen.

Berechnung „**Umsatzverdienstrate**“

$$\text{Umsatzverdienstrate} = (\text{Cashflow} / \text{Betriebsleistung}) \times 100$$

Im Industriedurchschnitt kann davon ausgegangen werden, dass eine Umsatzverdienstrate von **7 bis 10 %** als zufrieden stellend beurteilt werden kann, im Dienstleistungssektor liegt dieser Wert etwas darunter, bei kapitalintensiven Unternehmen darüber.

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“:**

in €	2000	2001	2002	01/02 in %
Betrieblicher Cashflow	57.727	58.870	33.637	- 42,9
Cashflow in % der Betriebsleistung (Umsatzverdienstrate)	4,7	4,6	2,6	
Umsatzverdienstrate Branche	-	9,1	6,7	


#### Eine mögliche Interpretation:

Die Selbstfinanzierungskraft des Unternehmens hat sich 2002 deutlich verschlechtert. Der finanzielle Überschuss aus der operativen Geschäftstätigkeit (betrieblicher Cashflow) konnte nicht auf dem Niveau der Vorjahre gehalten werden. Er sank um 42,9 % auf 33,6 Tsd. €. Auch hier schlägt sich die Belastung mit hohen Vorleistungen nieder. Die Umsatzverdienstrate war mit 2,6 % unterdurchschnittlich niedrig, zumal nur ein Teil der Investitionen aus dem Cashflow finanziert werden konnte (Näheres dazu siehe Kapitel „Finanzierung der Investitionen“).

# Die Investitionstätigkeit

Investitionen sind Zukäufe zum Anlagevermögen – jenes Vermögen, das zum langfristigen Gebrauch bestimmt ist. Im Jahresabschluss werden die Investitionen im „Anlagespiegel“, der die Entwicklung des Anlagevermögens innerhalb eines Geschäftsjahres darstellt, ausgewiesen.

Die Investitionen sind unter der Spalte „Zugänge“ zu finden.

	AKTIVA	PASSIVA
<b>Zugänge</b> 	Anlagevermögen	Eigenkapital
	Umlaufvermögen	Fremdkapital

Für das Unternehmen sind Investitionsentscheidungen aus folgenden Gründen von besonderer Bedeutung:

- **Erfolgssicherung**  
Die Investitionen sollen die zukünftigen Erfolgsaussichten des Unternehmens sicherstellen bzw. verbessern.
- **langfristige Wirkung**  
Investitionen, die heute getätigt werden, bringen oft erst in Jahren Erträge.
- **Begrenzung der finanziellen Mittel**
- **Laufende Belastung mit fixen Kosten**  
Unabhängig davon, ob erzeugt wird oder nicht, fallen kontinuierlich Aufwendungen (Abschreibungen, Aufwandszinsen, Instandhaltung) an.

Mit der Investitionsentscheidung sind also erfolgs- und finanzwirtschaftliche Auswirkungen verbunden. Auf Grund der Bedeutung von Investitionen ergeben sich im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss vor allem folgende Fragestellungen:

- Wie **entwickelt** sich die Investitionstätigkeit?
- Genügen die Investitionen den Ersatzbeschaffungserfordernissen bzw. werden Investitionen darüber hinaus getätigt (Erweiterungs- und/oder Rationalisierungsinvestitionen)?
- Wie werden die Investitionen **finanziert**?

## Die Entwicklung des Investitionsvolumens

Die Höhe der jährlichen Investitionen kann dem Anlagespiegel aus der Spalte „Zugänge“ entnommen werden. Im Rahmen der Bilanzanalyse sollen die Investitionen zumindest nach folgenden Posten getrennt ausgewiesen werden.

Zugänge zum

- immateriellen Anlagevermögen
- Sachanlagevermögen
- Finanzanlagevermögen
- Investitionsvolumen insgesamt

Eine tiefere Gliederung kann im Einzelfall zweckmäßig sein.

Anmerkungen

Entwicklung des Anlagevermögens

Anlagespiegel

Überlegungen zu Investitionsentscheidungen

Zur besseren Beurteilung der Investitionen in das Sachanlagevermögen dient die Kennzahl „**Sachinvestitionen in Prozent der Betriebsleistung**“.

$$\text{(Investitionen in das Sachanlagevermögen / Betriebsleistung)} \times 100$$

Diese Kennzahl lässt auf die Entwicklung der Investitionstätigkeit schließen. Ein starkes Absinken des Wertes deutet unter Umständen auf eine nachlassende Bereitschaft des Unternehmers hin, sein Kapital weiterhin im Unternehmen arbeiten zu lassen. Ein Ansteigen des Wertes weist hingegen auf eine Produktionsausweitung bzw. auf erhöhte Rationalisierungsbemühungen hin.

Bei der Interpretation dieser Kennzahl muss jedoch berücksichtigt werden, dass **Investitionen** in aller Regel nicht kontinuierlich getätigt werden, sondern „**schubweise**“ erfolgen (eine EDV-Anlage wird etwa durch eine neue Gerätegeneration ausgewechselt). Eine Untersuchung des prozentmäßigen Anteiles der Investitionen an der Betriebsleistung, die sich nur über ein oder zwei Jahre erstreckt, ist aus diesem Grund nur bedingt aussagefähig.

#### Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

	2000	2001	2002	01/02 in %
Sachinvestitionen	46.794	50.159	56.364	12,4
% der Betriebsleistung	3,8	3,9	4,3	
+ Immat. Investitionen	277	1.028	1.488	44,8
+ Finanzinvestitionen	143.058	5.565	7.071	27,1
= Investitionen	190.129	56.752	64.923	14,4

#### Eine mögliche Interpretation:

Die Investitionstätigkeit wurde im Vergleich zum Vorjahr wieder leicht angehoben. Erfreulich ist, dass dabei der Sachanlagenbereich (Maschinen, Anlagen etc.) stark betont wurde. Gemessen an der Betriebsleistung liegt der Anteil der Investitionen bei 4,3 %. Der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit lag eindeutig im Sachanlagebereich. Bei den Finanzinvestitionen in der Höhe von 7,1 Tsd. € handelt es sich um zugekaufte Wertpapiere zur Deckung der Abfertigungs- und Pensionsrückstellung.

#### Investitionsneigung/Anlagenabnutzungsgrad

Mit der Investitionsneigung kann überprüft werden, ob der Verschleiß der Sachanlagen durch regelmäßige Neuanschaffungen ersetzt wird, um eine Veralterung der Anlagen zu verhindern. Dabei werden den Sachinvestitionen die Abschreibungen (Wertminderungen des Anlagevermögens) gegenübergestellt.

Berechnung „Investitionsneigung“

$$\frac{\text{Investitionen in das Sachanlagevermögen} \times 100}{\text{Abschreibungen auf Sachanlagen}}$$

Werte um 100 % zeigen, dass die notwendigen Ersatzinvestitionen getätigt werden. Prozentsätze deutlich über 100 lassen auf Erweiterungsinvestitionen (mit oder ohne Rationalisierungscharakter) schließen.

Bei Werten unter 100 % wurden nicht einmal die Wertminderungen der Sachanlagen ersetzt. Es besteht die Gefahr der Veralterung des Sachanlagevermögens. Gleichzeitig ist anzunehmen, dass das Unternehmen in wenigen Jahren umfangreiche Ersatzinvestitionen tätigen muss.

Die **Veralterung** des Sachanlagevermögens kann auch mit Hilfe des „Anlagenabnutzungsgrades“ festgestellt werden. Der **Anlagenabnutzungsgrad** zeigt, zu wie viel Prozent das Sachanlagevermögen bereits abgeschrieben ist. Er lässt auf das durchschnittliche Alter der im Betrieb befindlichen Sachanlagen schließen. Dabei wird den kumulierten planmäßigen Abschreibungen das Sachanlagevermögen – bewertet zu Anschaffungskosten – gegenübergestellt.

Berechnung „Anlagenabnutzungsgrad“

$$\frac{\text{kumulierte Abschreibungen} \times 100}{\text{Sachanlagevermögen (zu Anschaffungskosten)}}$$

Wie der Abnutzungsgrad zu beurteilen ist, hängt vor allem von der Branchenzugehörigkeit des Unternehmens ab. Zudem muss auch berücksichtigt werden, dass es sich um eine rein finanztechnische Betrachtung handelt. Die technische Beurteilung der Anlagenabnutzung kann unter Umständen völlig anders ausfallen.

**Beispiel:**

Dem Anlagenspiegel sind folgende Werte zu entnehmen:

Anschaffungskosten 1. 1. 2000	Zugänge	Abgänge	Kumulierte Abschreibungen	Anschaffungskosten 31. 12. 2000	Buchwerte 31. 12. 2000
700.000	250.000	0	800.000	950.000	150.000

$$\text{Anlagenabnutzungsgrad} = 800.000 / 950.000 \times 100 = 84 \%$$

Das Sachanlagevermögen ist also in diesem Beispiel zu 84 % abgenutzt. Es kann daher als relativ „alt“ bezeichnet werden. Um wettbewerbsfähig zu bleiben, werden baldige Ersatzinvestitionen größeren Ausmaßes zu tätigen sein.

Anmerkungen

Ersatz-, Erweiterungs- oder Rationalisierungsinvestitionen

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

	2000	2001	2002
Investitionsneigung in %	50,1	68,3	78,7
Anlagenabnutzungsgrad in %	78,2	79,7	80,9

**Eine mögliche Interpretation:**

Die Investitionsneigung liegt in allen drei Jahren weit unter 100 %. Dies bedeutet, dass nicht einmal die notwendigen Ersatzinvestitionen getätigt wurden. Die Zukäufe waren nicht ausreichend, um die Wertminderungen zur Gänze abzudecken. Der Sachanlagenpark wird somit von Jahr zu Jahr älter. Die Sachanlagen sind bereits zu rund 81 % abgeschrieben.

**Finanzierung der Investitionen**

Ein erfolgreiches Unternehmen sollte – zumindest über einen längeren Zeitraum –, sämtliche Investitionen **aus dem Cashflow** finanzieren können. Zukäufe zum Anlagevermögen sollten vorwiegend aus selbsterwirtschafteten Mitteln finanziert werden. Inwieweit dieser betriebswirtschaftlichen Regel entsprochen wird, kann anhand der Kennzahl „Finanzierung der Investitionen durch den Cashflow“ beurteilt werden.

**Berechnung „Finanzierung der Investitionen durch den Cashflow“**

$$(\text{Cashflow} / \text{Investitionen}) \times 100$$

Erfüllt ist die Regel, wenn der sich ergebende **Prozentwert über 100** liegt.

Erfüllt ist die Regel, wenn der Prozentwert über 100 liegt. Bei Prozentsätzen unter 100 müssen zur Finanzierung der Investitionen andere Mittel bereitgestellt werden (Kreditaufnahme, Erlöse aus Anlagenverkäufen, Subventionen, Kapitalzuführungen, Reduzierung von Bankguthaben etc.)

Auch bei dieser Kennzahl ist eine mehrjährige Beobachtung durchzuführen, da einzelne Jahre starken Schwankungen unterliegen können. Investitionsschüben folgen häufig Zeiten relativ geringer Investitionstätigkeit.

Es muss jedoch beachtet werden, dass die Empfehlung einer 100-%igen Abdeckung der Investitionen durch den Cashflow nicht bedeutet, dass Investitionen prinzipiell nicht durch Fremdkapital finanziert werden sollen. Es sollte jedoch in jedem Fall gesichert sein, dass die Kreditrückzahlungen selbst erwirtschaftet werden können – ein Faktum, das langfristig betrachtet ebenfalls eine 100-%ige Abdeckung erfordert.

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

	2000	2001	2002
betrieblicher Cashflow	57.727	58.870	33.637
– Investitionen	–190.129	–56.752	–64.923
= verbleibende/fehlende Finanzmittel	–132.402	2.118	–31.286
Deckung der Investitionen durch den Cashflow in %	30,5	103,5	52,3

Finanzierung  
der Investitionen aus  
selbst erwirtschafteten  
Mitteln



**Eine mögliche Interpretation:**

Die Investitionen waren 2000 höher als der betriebliche Cashflow, sie konnten demnach nicht zur Gänze aus dem finanziellen Überschuss der operativen Geschäftstätigkeit finanziert werden. Erst unter Berücksichtigung der Beteiligungserträge ergibt sich eine Abdeckung der Zukäufe.

**Die fiktive Verschuldungsdauer**

Die fiktive Verschuldungsdauer gibt an, wie oft bzw. wie viele Jahre der Cashflow des Geschäftsjahres verdient werden müsste, um die Verschuldung theoretisch abzubauen. Die fiktive Verschuldungsdauer drückt aus, wie lange das Unternehmen braucht, um theoretisch schuldenfrei zu sein. Die **Verschuldung** wird berechnet, indem vom Fremdkapital (plus Abfertigungs- und Pensionsrückstellung) die liquiden Mittel und die Wertpapiere des Umlaufvermögens abgezogen werden, da diese zur sofortigen Rückzahlung der Schulden eingesetzt werden könnten.

**Berechnung „Fiktive Verschuldungsdauer“****Verschuldung / Cashflow**

Die fiktive Verschuldungsdauer ist ein Zeitraum (in Jahren), in dem die zum Bilanzstichtag vorhandenen Schulden theoretisch aus dem Cashflow getilgt werden könnten – unter der Annahme, dass keine Investitionen getätigt werden.

Aus eigener Kraft  
schuldenfrei

**Beispiel:**

Cashflow = 800 €

Lösung:

AKTIVA		PASSIVA	
Liquide Mittel	500	Sozialkapital	1.000
		Fremdkapital	5.000

Verschuldung = 6.000 – 500 = 5.500

Fiktive Verschuldungsdauer = 5.500 / 800 = 6,9 Jahre

Diese Gesellschaft würde also bei einem Cashflow von 800 € 6,9 Jahre benötigen, um theoretisch sämtliche Schulden aus eigener Kraft abzubauen. Allgemein gültige Relationen lassen sich auch bei dieser Kennzahl nicht angeben. Man wird stets die Entwicklung im Zeitablauf beobachten und Vergleiche mit anderen Unternehmen derselben Branche anstellen müssen.

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

	2000	2001	2002	01/02 in %
Verschuldung	497.011	560.289	507.642	-9,4
betrieblicher Cashflow	57.727	58.870	33.637	-42,9
Fiktive Verschuldungsdauer (in Jahren)		8,6	9,5	15,1

**Eine mögliche Interpretation:**

Obwohl die Verschuldung des Unternehmens abgebaut werden konnte, brachte die Verschlechterung des Cashflow auch eine deutliche Verschlechterung der fiktiven Verschuldungsdauer mit sich. Diese liegt 2002 bei 15 Jahren und somit in einem nicht zufrieden stellenden Bereich.

**Das Unternehmensreorganisationsgesetz URG**

Dieses Gesetz – bei dem die Berechnung der Verschuldungsdauer eine entscheidende Rolle spielt – trat 1997 in Kraft und soll gewährleisten, dass Unternehmen, die sanierungsbedürftig sind, rechtzeitig Maßnahmen gegen ihre Krise unternehmen. Vereinfacht ausgedrückt können diese Gesellschaften ein Reorganisationsverfahren bei Gericht beantragen und müssen daraufhin einen Sanierungsplan erstellen und dem Gericht vorlegen. Nach der Prüfung durch einen vom Gericht bestellten Reorganisationsprüfer sind die geplanten Maßnahmen umzusetzen. Wird das Verfahren trotz Vorliegen eines Reorganisationsbedarfes nicht bei Gericht angemeldet und wird die Gesellschaft innerhalb von zwei Jahren insolvent, so haften die vertretungsbefugten Organe (Geschäftsführung, unter Umständen auch der Aufsichtsrat) mit bis zu 100.000 € pro Person. Die Haftung für den Aufsichtsrat kommt insbesondere dann zur Anwendung, wenn dieser (bzw. einzelne Mitglieder) eine Verfahrenseinleitung abgelehnt haben.

**Wann ist ein Unternehmen sanierungsbedürftig?**

Der Gesetzgeber hat vorgesehen, dass bei

- einer **Eigenkapitalquote** von weniger als 8 % und
- einer **Verschuldungsdauer** von mehr als 15 Jahren

automatisch ein Reorganisationsbedarf vermutet wird. Diese Kennzahlen muss der Wirtschaftsprüfer berechnen und im Wirtschaftsprüfbericht getrennt ausweisen. Liegt trotz Unterschreiten dieser Schwellenwerte kein Sanierungsbedarf vor, muss dies mit Hilfe eines Gutachtens dargelegt werden, damit es im Falle einer Insolvenz zu keiner Haftung der vertretungsbefugten Organe kommt.

# Die Vermögens- und Kapitalstruktur

Eine Untersuchung der Vermögens- und Kapitalstruktur soll dem Bilanzleser einen Überblick über die Mittelverwendung und die Mittelherkunft gewähren. Mit Hilfe dieser Analyse können ungünstige Finanzierungsstrategien (etwa eine zu große Abhängigkeit von Gläubigern) oder eine verfehlte Anlagepolitik (z. B. ein zu hoher Anteil langfristig gebundener Mittel) geortet werden.

Die Vermögens- und Kapitalstruktur eröffnet somit einen Blick auf Schwächen des Unternehmens, die eine potenzielle Gefährdung für den weiteren Unternehmensbestand und damit auch für die Sicherung der Arbeitsplätze darstellen.

## Die Vermögensstruktur

**Die Vermögensseite einer Bilanz (Aktivseite) zeigt, wie die vorhandenen betrieblichen Mittel eingesetzt werden.**

Prinzipiell kann dabei zwischen einer **langfristigen** Mittelverwendung (Anlagevermögen) und einer **kurzfristigen** (Umlaufvermögen) unterschieden werden.<sup>1)</sup>

### Interpretation einzelner Entwicklungen

#### ● Steigendes Anlagevermögen

Das Anlagevermögen belastet das Unternehmen mit Kosten (Abschreibungen, Zinsen), die auf Grund der langfristigen Bindung dieses Vermögens nicht von heute auf morgen reduziert werden können. Zusätzlich entstehen diese Kosten unabhängig davon, ob produziert wird oder nicht, unabhängig von der Kapazitätsauslastung. Man nennt diese Kosten daher „Fixkosten“. Je höher das Anlagevermögen ist, desto höher sind auch die Fixkosten. Zu Problemen führt dies vor allem in wirtschaftlich schwächeren Jahren. Sinkenden Umsatzerlösen stehen dann gleich bleibende Kosten gegenüber, wodurch sich die Ertragslage verschlechtert.

Bei dieser Beurteilung muss jedoch berücksichtigt werden, dass der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen unter anderem von der Branchenzugehörigkeit sowie von der Produktionstiefe und dem Automatisierungsgrad des Fertigungsprozesses abhängig ist.

#### ● Sinkendes Anlagevermögen

Eine Verringerung des Anlagevermögens kann auf eine nachlassende Investitionstätigkeit hindeuten, was mit der Gefahr der Veralterung der Anlagen verbunden ist. Gleichzeitig könnte dies auf eine Änderung der Geschäftspolitik hinweisen (Leasing statt Kauf!).

#### ● Steigendes Umlaufvermögen

Allgemein gilt, dass ein Ansteigen des Umlaufvermögens zu mehr Flexibilität des Unternehmens führt, da das Umlaufvermögen – wie oben

<sup>1)</sup> Eine genaue Beschreibung des Vermögens ist im Skriptum „Bilanzlesen leicht gemacht – Schlussbilanz und GuV“ zu finden!

Anmerkungen

Schwächen erkennen

Mittelverwendung

Fixkostenbelastung

Anmerkungen	bereits erwähnt – kurzfristig gebundenes Vermögen darstellt. Diese Flexibilität ist vor allem notwendig, wenn die Gesellschaft einen hohen Anteil an kurzfristigen Schulden hat, da das Umlaufvermögen in aller Regel binnen kurzer Zeit „verflüssigt“ (d. h. zu Geld gemacht) werden kann und eine Rückzahlung der Schulden erlaubt.
Ursachen erforschen!	Steigendes Umlaufvermögen darf jedoch nicht generell positiv beurteilt werden. Die Beurteilung ist davon abhängig, auf welche Ursachen die Zuwächse beim Umlaufvermögen zurückzuführen sind. Dies soll kurz bei den Vorräten und Forderungen illustriert werden:
Verschiedene Ursachen möglich	<ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>Vorräte</b> Ein ansteigender Vorratsbestand kann einerseits die Folge einer Umsatzausweitung sein, andererseits können aber auch „Ladenhüter“ – also Produkte, für die kein Abnehmer gefunden wird – bzw. generelle Absatzschwierigkeiten die Ursache dieser Entwicklung sein. Oft sind zu hohe Lagerbestände auch die Folge einer zu vorsichtigen Lagerhaltungspolitik des Unternehmens. Für das Unternehmen entstehen dadurch unnötige Kosten (Miete, Zinsen etc.).</li> </ul>
Umsatzausweitung oder Ladenhüter	
Lagerdauer	Um die Lagerpolitik eines Unternehmens besser beurteilen zu können, ist es sinnvoll, die Lagerdauer zu berechnen. Diese besagt, wie viele Tage die vorhandenen Vorräte durchschnittlich auf Lager liegen.

Berechnung „Lagerdauer“

$\text{Lagerdauer} = \frac{\text{Durchschnittlicher Vorratsbestand} \times 365}{\text{Materialverbrauch}}$
--

<p><b>Beispiel:</b></p> <p>Vorräte 2001: 40.000 €</p> <p>Vorräte 2002: 60.000 €</p> <p>Materialverbrauch 2002: 150.000 €</p> <p>Durchschnittlicher Vorratsbestand = (40.000 + 60.000) / 2 = 50.000</p> <p>Lagerdauer = (50.000 / 150.000) × 365 = 122 Tage</p> <p>In unserem Beispiel reichen die vorhandenen Vorräte also für eine Dauer von rund 4 Monaten aus. Wie die Lagerdauer zu beurteilen ist, hängt unter anderem davon ab, wie schnell die benötigten Rohstoffe beschafft werden können bzw. ob deren Preis starken Schwankungen unterliegt.</p>
---

Diese Kennzahl kann nur einen Anhaltspunkt für die Lagerpolitik geben, da bei einer genauen Analyse eine Differenzierung in Roh-, Hilfs-, und Betriebsstoffe, Halb- und Fertigfabrikate etc. (analog der Bilanzgliederung) notwendig ist. Noch zielführender wäre eine Berechnung der Lagerdauer unter Heranziehung von Mengenangaben anstatt wertmäßiger Daten. Diese werden jedoch in der Regel nicht veröffentlicht.

- **Forderungen**  
Eine Erhöhung der Forderungen hat zumeist eine Umsatzerhöhung als Ursache. Höhere Forderungen könnten jedoch auch mit einer nachlassenden Zahlungsmoral der Kunden zusammenhängen, was eine Straffung des betrieblichen Mahnwesens erfordern würde. Das Unternehmen wird durch zu hohe Forderungsbestände jedenfalls gezwungen, Zwischenfinanzierungen (in der Regel teure kurzfristige Bankkredite) zu tätigen, wodurch eine auf die Ertragslage drückende Kostenbelastung entsteht.

Die Forderungspolitik kann man mit der Kennzahl „Kundenziel“ beurteilen. Dabei wird berechnet, wie lange die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Durchschnitt ausständig sind.

Anmerkungen

Berechnung „Kundenziel“

$$\frac{\text{durchschnittl. Forderungen aus Lieferungen u. Leistungen} \times 365}{\text{Umsatzerlöse}}$$

**Beispiel:**

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen 2001: 90.000 €

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen 2002: 110.000 €

Umsatzerlöse: 500.000 €

Durchschnittliche Forderungen:  $(90.000 + 110.000) / 2 = 100.000$

Kundenziel =  $(100.000 / 500.000) \times 365 = 73$  Tage

Bei dieser Kennzahl ist zu beachten, dass in den Umsatzerlösen häufig **interne Umsätze zwischen Konzerngesellschaften** enthalten sind. Diese sind entweder zu eliminieren, oder bei den Forderungen L+L durch Hinzurechnung der Konzernforderungen zu berücksichtigen.

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

	2000	2001	2002	01/02 in %
Immaterielles Vermögen	750	1.362	2.150	57,7
+ Sachanlagevermögen	447.917	423.600	407.188	-3,9
+ Finanzanlagevermögen	380.314	385.568	392.255	1,7
= Anlagevermögen	828.981	810.530	801.593	-1,1
Vorräte	175.992	173.397	160.291	-7,6
+ Forderungen	112.846	206.120	148.382	-28,0
+ Liquide Mittel	4.466	5.985	3.055	-49,0
+ Übriges	933	479	498	4,0
= Umlaufvermögen	294.237	385.981	312.226	-19,1
Gesamtvermögen	1.123.218	1.196.511	1.113.819	-6,9

Lagerdauer: 46 Tage

Kundenziel: 17 Tage

**Eine mögliche Interpretation:**

Bei der Entwicklung des Anlagevermögen, insbesondere des Sachanlagevermögens, zeigt sich das niedrige Investitionsniveau des Unternehmens. Es wird deutlich, dass die Investitionsneigung des Unternehmens schon mehrere Jahre unter 100 % liegt. Der Wert des Sachanlagevermögens (Maschinen, Anlagen etc.) wird von Jahr zu Jahr geringer.

Positiv zu bemerken ist, dass die Bemühungen, das Umlaufvermögen zu senken, offensichtlich Erfolg zeigen. So wurden sowohl die Vorräte als auch die Forderungen abgebaut. Die Lagerdauer der Vorräte liegt nun bei nur 1,5 Monaten, das Kundenziel bei den Forderungen bei einem halben Monat.

## Die Kapitalstruktur

Die Kapitaleseite der Bilanz zeigt, wie die Vermögensseite finanziert ist oder anders ausgedrückt, von „wo“ die im Betrieb eingesetzten Mittel herkommen. Prinzipiell können die Mittel in Form von Eigenkapital oder in Form von Fremdkapital aufgebracht werden. Die Abfertigungs- und Pensionsrückstellung ist von der Definition her Fremdkapital, von der Finanzierungsfunktion auf Grund der Langfristigkeit jedoch eigenkapitalähnlich.

Sicherung des Unternehmensbestands

Es stellt sich die Frage, wie hoch die optimale Eigenkapitalausstattung sein muss, um den Bestand des Unternehmens langfristig abzusichern. Um dies zu beurteilen, besteht eine Möglichkeit darin, die **Eigenkapitalquote** zu berechnen. Dabei wird das Eigenkapital in Prozent des gesamten eingesetzten Kapitals ausgedrückt. Sinkt die Eigenkapitalquote unter 8%, wird laut Unternehmensreorganisationsgesetz (URG) ein Reorganisationsbedarf vermutet. (Siehe Kapitel *Verschuldungsdauer*.)

### Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in €	2000	2001	2002	01/02 in %
Eigenkapital	579.009	585.685	551.815	-5,8
<b>Eigenkapitalquote in %</b>	<b>51,6</b>	<b>49,0</b>	<b>49,5</b>	
+ Abfertigungs- und Pensionsrückstellung	210.919	229.796	249.385	8,5
+ langfristiges Fremdkapital	63.580	38.434	47.638	23,9
+ kurzfristiges Eigenkapital	269.710	342.596	264.981	-22,7
= Gesamtkapital	1.123.218	1.196.511	1.113.819	-6,9

### Eine mögliche Interpretation:

Die Kapitalstruktur des Unternehmens ist nach wie vor sehr gut. Die Eigenkapitalquote (Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital) erreichte mit 49,5 % einen hervorragenden Wert.

Gleichzeitig konnte das eingesetzte Fremdkapital – insbesondere das kurzfristige – deutlich reduziert werden, was vor allem auf die Reduzierung des Umlaufvermögens zurückzuführen ist.

Sinkt die Eigenkapitalquote unter 8 %, wird laut Unternehmensreorganisationsgesetz (URG) ein Reorganisationsbedarf vermutet (siehe Kapitel „Verschuldungsdauer“).

## Der Anlagendeckungsgrad

Um zu beurteilen, ob die Eigenkapitalausstattung des Unternehmens ausreichend ist, kann neben der Eigenkapitalquote auch der Anlagendeckungsgrad berechnet werden. Die Eigenkapitalquote hat den Nachteil, dass ihre Höhe stark von der Branchenzugehörigkeit und der Kapitalintensität des Betriebes abhängt. Aus diesem Grund ist es nicht sinnvoll, die Eigenkapitalausstattung mit Hilfe von „Faustregeln“ zu beurteilen (z. B. „die Eigenkapitalquote sollte mindestens 50 % betragen“).

Betriebswirtschaftlich gesehen sollte langfristig gebundenes Vermögen – also Anlagevermögen – langfristig finanziert sein. Die Dauer der Vermögensbindung (Anlage- und Umlaufvermögen) und die der Kapitalbindung sollen einander entsprechen. Dieser Grundsatz wird beim Anlagendeckungsgrad berücksichtigt.

Der Anlagendeckungsgrad zeigt, zu wie viel Prozent das vorhandene Anlagevermögen durch Eigenkapital plus Abfertigungs- und Pensionsrückstellung finanziert wird. Zur Erinnerung sei hier erwähnt, dass die Abfertigungs- und Pensionsrückstellung von der Finanzierungsfunktion eigenkapitalähnlichen Charakter hat.

Berechnung „Anlagendeckungsgrad“

$$\frac{\text{Eigenkapital (plus Abfertigungs- und Pensionsrückstellung)} \times 100}{\text{Anlagevermögen}}$$

Je höher der Anlagendeckungsgrad, desto besser ist die Eigenkapitalausstattung. Eine zumindest 50%ige Deckung sollte jedenfalls angestrebt werden. Bei stark schwankenden Jahresüberschüssen bzw. -fehlbeträgen sollte der Deckungsgrad jedoch höher sein, um die Gefahr der Überschuldung zu minimieren. Das restliche Anlagevermögen sollte durch langfristiges Fremdkapital abgedeckt werden.

AKTIVA		PASSIVA
Anlagevermögen	< 50 %	Eigenkapital Abfertigungs- und Pensionsrückstellung
Umlaufvermögen		langfristiges Fremdkapital kurzfristiges Fremdkapital

**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

	2000	2001	2002
Anlagendeckungsgrad in %	95,3	100,6	100,0

**Eine mögliche Interpretation:**

Der Anlagendeckungsgrad liegt bei 100 %. Dies bedeutet, dass das gesamte Anlagevermögen durch Eigenkapital (plus Abfertigungs- und Pensionsrückstellung) finanziert ist. Es sollten somit ausreichend Reserven vorhanden sein, um eventuell auftretende Verluste kurz- und mittelfristig abdecken zu können. Es besteht keine Gefahr der Überschuldung.

Anmerkungen

Beurteilung der Eigenkapitalausstattung

## Anmerkungen

### Sicherung der Zahlungsfähigkeit

## Die Liquidität

Neben der Eigenkapitalausstattung ist auch die Liquiditätssituation von enormer Bedeutung für den Bestand des Unternehmens. Es geht dabei um die Frage, ob die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens gesichert ist, das heißt, ob das Unternehmen seine fälligen Schulden jederzeit tilgen kann.

Die Liquidität ist gesichert, wenn das kurzfristige Umlaufvermögen (liquide Mittel, Forderungen, Wertpapiere des Umlaufvermögens) höher ist als die kurzfristigen Schulden des Unternehmens. Das kurzfristige Umlaufvermögen ist jenes Vermögen, das relativ rasch „verflüssigt“ – d. h. zu Geld gemacht – werden kann. Dabei werden die Vorräte nicht zum kurzfristigen Umlaufvermögen gezählt.

### Berechnung „Liquidität“

$$\frac{\text{kurzfristiges Umlaufvermögen} \times 100}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}$$

Die Liquidität sollte **über 100 %** liegen, damit die Zahlungsfähigkeit jedenfalls kurzfristig gesichert ist.

### Weitere Liquiditätskennzahlen

(Net) Working Capital (siehe Anhang)

#### Beispiel:

AKTIVA		PASSIVA	
Anlagevermögen	400.000	Eigenkapital	300.000
Vorräte	350.000	Abfertigungs- und Pensionsrückstellung	100.000
<i>Forderungen</i>	<i>150.000</i>	langfristiges FK	200.000
<i>Liquide Mittel</i>	<i>100.000</i>	<i>kurzfristiges FK</i>	<i>400.000</i>
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>1,100.000</b>	<b>Gesamtkapital</b>	<b>1,100.000</b>

$$\text{Anlagendeckung} = [(300 + 100) / 400] \times 100 = 100 \%$$

$$\text{Liquidität} = [(150 + 100) / 400] \times 100 = 62,5 \%$$

In unserem Beispiel ist das gesamte Anlagevermögen durch Eigenkapital plus Abfertigungs- und Pensionsrückstellung finanziert. Der Anlagendeckungsgrad liegt somit bei 100 %. Die **Eigenkapitalausstattung** kann somit als sehr gut beurteilt werden.

Die **Liquidität** ist hingegen nicht zufrieden stellend. Hier wird das Problem eines ungünstigen Finanzierungsverhältnisses sichtbar. Die kurzfristigen Schulden sind bedeutend höher als das kurzfristig verflüssigbare Vermögen (Forderungen und liquide Mittel). Es ist somit nicht gewährleistet, dass die kurzfristigen Schulden jederzeit bezahlt werden können, es droht die Gefahr der **Zahlungsunfähigkeit**.



**Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

	2000	2001	2002
kurzfristiges Umlaufvermögen	118.245	212.584	151.935
– kurzfristiges Fremdkapital	267.205	342.589	264.981
= Nettogeldvermögen	-148.960	-130.005	-113.046
<b>Liquidität in %</b>	<b>44,2</b>	<b>62,1</b>	<b>57,3</b>

**Eine mögliche Interpretation:**

Die Liquidität liegt in einem nicht zufrieden stellenden Bereich. Das kurzfristige Fremdkapital ist um 113 Tsd. € höher als das kurzfristige Umlaufvermögen, die Liquidität liegt somit bei lediglich 57,3 %. Zwar wurden die kurzfristigen Schulden gesenkt, gleichzeitig fehlt aber auch das kurzfristige Umlaufvermögen. Es könnten Zahlungsschwierigkeiten auftreten.

**kurzfristige Bankschulden < 10 % der Betriebsleistung**

Die kurzfristigen Bankschulden sollten maximal 10 % der Betriebsleistung ausmachen. Die Banken gewähren normalerweise kaum höhere Betriebsmittelkredite (= kurzfristige Bankkredite) als 10 % der Betriebsleistung. Sind diese 10 % bereits zur Gänze ausgeschöpft, besteht die Gefahr, dass ein plötzlicher Finanzbedarf nicht abgedeckt werden kann und das Unternehmen zahlungsunfähig wird.

Die **Fristigkeiten** der **Forderungen** und **Verbindlichkeiten** müssen in der Bilanz oder im Anhang extra angegeben werden (weniger als ein Jahr, mehr als fünf Jahre).

# Anhang

## Wichtige Kennzahlen, die in der betrieblichen Praxis häufig angewendet werden

(in alphabetischer Reihenfolge)

### EBIT (Earnings before interests and taxes)

Das EBIT ist mit dem Begriff „Betriebserfolg“ ident. Es ist in der Regel in der GuV direkt ablesbar (entweder unter „Betriebserfolg“ oder „Zwischensumme aus 1 bis 8“).

### EBIT-Margin

Bei der EBIT-Margin wird das EBIT (Betriebserfolg) in Beziehung zum Umsatz gesetzt. Man erhält dadurch eine Aussage, wie hoch die Umsatzrentabilität – allerdings unter Außerachtlassung der Unternehmensfinanzierung bzw der Steuerpolitik des Unternehmens – ist.

*Berechnung:*

$$\text{EBIT-Margin} = \text{EBIT} / \text{Umsatz} * 100$$

### EPS (Earnings per share)

Die Earnings per share (Verdienst pro Aktie) ist eine der wichtigsten und gebräuchlichsten Kennzahlen im Rahmen der Aktienanalyse.

*Berechnung:*

$$\text{EPS} = \text{Jahresüberschuss (bereinigt um außerordentliches Ergebnis)} / \text{Anzahl der Aktien}$$

Die Kennzahl zeigt den bereinigten Jahresüberschuss pro Aktie und ist insbesondere im Zeitablauf eine sehr aussagekräftige Gewinngröße.

### EVA (Economic Value Added)

Der EVA sagt aus, ob die tatsächlich erreichte Rentabilität höher ist als die angefallenen Kapitalkosten. Die Differenz zwischen Kapitalkosten und tatsächlicher Rentabilität wird auch „Spread“ genannt. Ein positiver Spread bzw ein positiver EVA heißt also, dass sich der Kapitaleinsatz gelohnt hat. Ein negativer bedeutet, dass die Kapitalkosten (z. B. Zinsen) höher waren als die erzielte Rendite.

Der EVA ist eng mit dem ROCE (Return on Capital Employed) verwandt. Während der ROCE die Verzinsung des zur Verfügung gestellten Kapitals in % wiedergibt, zeigt der EVA die Verzinsung in absoluten Beträgen.

*Berechnung:*

$$\text{EVA} = \text{NOPAT minus WACC} * \text{Capital Employed}$$

Vom Gewinn (NOPAT) werden also die Kapitalkosten (WACC) des im Unternehmen gebundenen Kapitals abgezogen. Somit zeigt ein positiver EVA den „Übergewinn“ eines Unternehmens, der über die Kapitalkosten hinaus erwirtschaftet wurde.

### Gearing (Verschuldungsgrad)

Die Kennzahl Gearing zeigt die Verschuldung eines Unternehmens im Verhältnis zum vorhandenen Eigenkapital.

*Berechnung:*

$$\text{Gearing} = \text{Verzinsliche Verbindlichkeiten abzüglich liquide Mittel} / \text{Eigenkapital}$$

Je höher das Gearing, umso mehr steigt die Abhängigkeit des Unternehmens von seinen Fremdkapitalgebern und umso schwieriger ist es, zusätzliches Kapital aufzunehmen. Eine steigende Verschuldung geht im Regelfall auch mit steigenden Fremdkapitalzinsen einher. Andererseits muss jedoch beachtet werden, dass sich ein zu niedriges Gearing negativ auf die Rentabilität eines Unternehmens auswirken kann, da Eigenkapital in der Regel wesentlich teurer als Fremdkapital ist.

### **Gesamtkapitalrentabilität**

Ein Unternehmen ist in der Regel nicht nur mit Eigenkapital finanziert. Hinzu kommen Verbindlichkeiten und Rückstellungen als Fremdkapital. Die Eigenkapitalrentabilität ist die „Unternehmerrentabilität“, die für die Kapitaleigner von Interesse ist. Die Gesamtkapitalrentabilität ist dagegen die Unternehmensrentabilität. Sie stellt den Gesamtertrag eines Geschäftsjahres dem Gesamtkapital gegenüber. Die Gesamtkapitalrentabilität gilt als Kennzahl, die die Güte des Unternehmens ohne Rücksicht auf die besonderen Interessen der Gesellschafter oder der Kapitalquellen zum Ausdruck bringt.

*Berechnung:*

Gesamtkapitalrentabilität =  $\text{Jahresüberschuss} + \text{Zinsen} / \text{Gesamtkapital} * 100$

Das Gesamtkapital setzt sich aus Eigen- und Fremdkapital zusammen. Beiden Kapitalquellen sind Erträge zuzurechnen. Das insgesamt erzielte Ergebnis für das Eigenkapital ist der Jahresüberschuss, für das Fremdkapital die Zinsen.

### **FCF (Free Cashflow)**

Im Unterschied zum herkömmlichen Cashflow werden beim Free Cashflow auch noch die erforderlichen Ersatzinvestitionen in Abzug gebracht. Der FCF gibt somit Auskunft, welche Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit erwirtschaftet worden sind, um einerseits Dividendenzahlungen, andererseits aber auch Kredittilgungen bzw. Erweiterungsinvestitionen finanzieren zu können.

*Berechnung:*

FCF = Cashflow minus Ersatzinvestitionen

### **NOPAT (Net Operating Profit after Tax)**

Net Operating Profit after Tax, auf Deutsch: Betriebserfolg nach Steuern. Diese Kennzahl ist eigentlich der Jahresüberschuss, allerdings ohne Abzug des Finanzerfolges. Die Unternehmensfinanzierung (Eigenkapital – Fremdkapital) hat bei dieser Kennzahl keine Auswirkung auf den Erfolg.

### **ROCE (Return on Capital Employed)**

Der ROCE ist eine Weiterentwicklung der Gesamtkapitalrentabilität. Er wird vor allem bei Unternehmen verwendet, die sich der Shareholder-Value-Orientierung verpflichtet fühlen. Dabei handelt es sich insbesondere um die größeren börsennotierten Gesellschaften.

*Berechnung:*

ROCE =  $\text{NOPAT} / \text{Capital Employed} * 100$

Im Zähler steht das NOPAT (Net Operating Profit after Tax, auf Deutsch: Betriebserfolg nach Steuern), eine Kennzahl, bei der die Fremdkapitalzinsen vom Erfolg nicht in Abzug gebracht werden – eine Parallelität zur Gesamtkapitalrentabilität. Im Nenner steht das Capital employed, also das „eingesetzte Kapital“, für das den Anlegern ein Preis gezahlt werden muss. Dies

besteht aus dem Eigenkapital (inkl. Stille Reserven, Good Will etc) und dem verzinslichen Fremdkapital (Kredite, Lieferverbindlichkeiten etc).

Die Grundidee des ROCE ist einfach. Prinzipiell soll jedes Unternehmen mehr Geld verdienen, als das gesamte in das Unternehmen investierte Kapital an Zinsen kostet. Der errechnete ROCE sollte also langfristig über den tatsächlichen Kapitalkosten des Unternehmens liegen.

#### **ROE (Return on Equity)**

Der Return on Equity entspricht in der Regel der klassischen Eigenkapitalrentabilität (näheres siehe Kapitel „Eigenkapitalrentabilität“)

*Berechnung:*

$$\text{ROE} = \text{Jahresüberschuss} / \text{Eigenkapital} * 100$$

#### **ROI (Return on Investment)**

Leicht unterschiedlich zur Gesamtkapitalrentabilität stellt der ROI den Gewinn eines Jahres dem Gesamtkapital gegenüber. Er macht damit eine Aussage, wie – unabhängig von der Finanzierung des Unternehmens – der Erfolg aus dem eingesetzten Kapital entstanden ist.

*Berechnung:*

$$\text{ROI} = \text{Jahresüberschuss} / \text{Gesamtkapital} * 100$$

#### **ROS (Return on Sales)**

Der ROS ist eine Kennzahl, die der EBIT-Margin sehr nahe kommt. Es wird jedoch in der Regel nicht der Betriebserfolg (=EBIT) in Beziehung zum Umsatz gesetzt, sondern das gesamte Ergebnis – zumeist das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT). Das EGT setzt sich aus dem Betriebserfolg sowie dem Finanzerfolg zusammen. Anders als die EBIT-Margin wird das ROS also von der Finanzierung des Unternehmens (Eigenkapital, Fremdkapital) sowie den Konzerngesellschaften (Dividenden, Beteiligungsabschreibungen etc) beeinflusst. Auch der ROS ist ein Maßstab für die Umsatzrentabilität.

*Berechnung:*

$$\text{ROS} = \text{EGT} / \text{Umsatz} * 100$$

#### **WACC (Weighted average Cost of Capital)**

Die „Weighted average Cost of Capital“ (deutsch: durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten) werden benötigt, um die Untergrenze der Verzinsung (Rentabilität) zu errechnen, die beim Einsatz des Kapitals erreicht werden muss. Wird diese Untergrenze nicht erreicht, lohnt sich der Einsatz des Kapitals für den Investor nicht, und der Marktwert des Unternehmens sinkt. Zwischen dem Marktwert des Unternehmens (Shareholder Value) und den Kapitalkosten besteht somit ein enger Zusammenhang.

#### **(Net) Working Capital**

Das Working Capital (deutsch: Nettoumlaufvermögen) gehört inhaltlich zu den Kennzahlen der Liquidität. Im Mittelpunkt steht die Frage, ob die Gesellschaft mehr Umlaufvermögen als kurzfristiges Fremdkapital hat, mit anderen Worten, ob das gesamte kurzfristige Fremdkapital durch Umlaufvermögen abgedeckt ist und damit auch zurückgezahlt werden kann. Das Working Capital wird nicht als Prozentsatz (wie die Liquidität) sondern als absoluter Wert ausgedrückt.

*Berechnung:*

$$\text{Working Capital} = \text{Umlaufvermögen} \text{ minus kurzfristige Verbindlichkeiten}$$