Bilanzanalyse

1 Analyse von Jahresabschlüssen

1.1 Begriff und Grundlagen der Jahresabschlussanalyse

Der Begriff "**Jahresabschlussanalyse**" setzt sich aus den Worten "Jahresabschluss" und "Analyse" zusammen.

Geht man vom Begriff "**Analyse**" aus, so wird klar, dass es sich hierbei um einen Prozess der Informationsgewinnung handelt. Analyse bedeutet allgemein: Zerlegen eines Ganzen, um durch Betrachtung bzw. Untersuchung Erkenntnisse über einen Analysegegenstand (hier: Jahresabschluss) zu gewinnen.

Der **Jahresabschluss** ist das wichtigste Instrument zur Information unternehmensexterner Personen und Institutionen. Dabei werden die Begriffe "Bilanz" bzw. "Jahresabschluss" häufig als Synonyme für den Begriff "externes Rechnungswesen" verwendet.

Nach **§ 242 HGB** ist ein Jahresabschluss zu erstellen, der bei Kapitalgesellschaften um einen Anhang sowie einem Lageplan zu erweitern ist.

§ 242 Pflicht zur Aufstellung
(1) Der Kaufmann hat zu Beginn seines Handelsgewerbes und für den Schluss eines jeden Geschäftsjahrs einen das Verhältnis seines Vermögens und seiner Schulden darstellenden Abschluss (Eröffnungsbilanz, Bilanz) aufzustellen. Auf die Eröffnungsbilanz sind die für den Jahresabschluss geltenden Vorschriften entsprechend anzuwenden, soweit sie sich auf die Bilanz beziehen.
(2) Er hat für den Schluss eines jeden Geschäftsjahrs eine Gegenüberstellung der Aufwendungen und Erträge des Geschäftsjahrs (Gewinn- und Verlustrechnung) aufzustellen.
(3) Die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung bilden den Jahresabschluss.

Jedoch brauchen kleine Kapitalgesellschaften keinen Lageplan aufzustellen, wohingegen mittelgroße, große Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften, die unter das Publizitätsgesetz fallen, den Lagebericht mit dem JA und dem Anhang innerhalb der ersten drei Monate des neuen GJ zu erstellen haben.

JA und der Anhang sollen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der **Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage** der Gesellschaft vermitteln (britischer Grundsatz des **„true and fair view“**).

1.2 Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

1.2.1 Vermögenslage

Das Vermögen ist einerseits Liquiditätspotential und andererseits die Quelle für künftige Erfolge. Somit haben die Kreditgeber (Gläubiger) und Anteilseigner ein Interesse an der Vermögenslage der Gesellschaft.
Die Vermögenslage (und der Kapitalaufbau) kann durch eine Untergliederung in die wesentlichen Aktiv- und Passivposten dargestellt werden.

1.2.2 Finanzlage

Die Finanzlage soll hauptsächlich Auskunft über die Liquidität und die Finanzierung einer Unternehmung liefern. Somit sind an dieser Information im besonderen Maße die Gläubiger interessiert, da die Finanzlage über die zukünftige Zahlungsfähigkeit Auskunft gibt. Die Finanzlage kann am klarsten durch einen prospektiven Finanzplan dargestellt werden. Die Liquidität des Unternehmens ist durch den JA nicht ersichtlich, jedoch wird als Hilfsmittel der Cash Flow aus dem JA errechnet.

1.2.3 Ertragslage

⇨ Die Ertragslage des Unternehmens soll durch die Erträge und Aufwendungen dargestellt werden. Diese Darstellung ist besonders für Anteilseigner wichtig, um Ihr Investment beurteilen zu können.

1.3 Funktionen des Jahresabschlusses

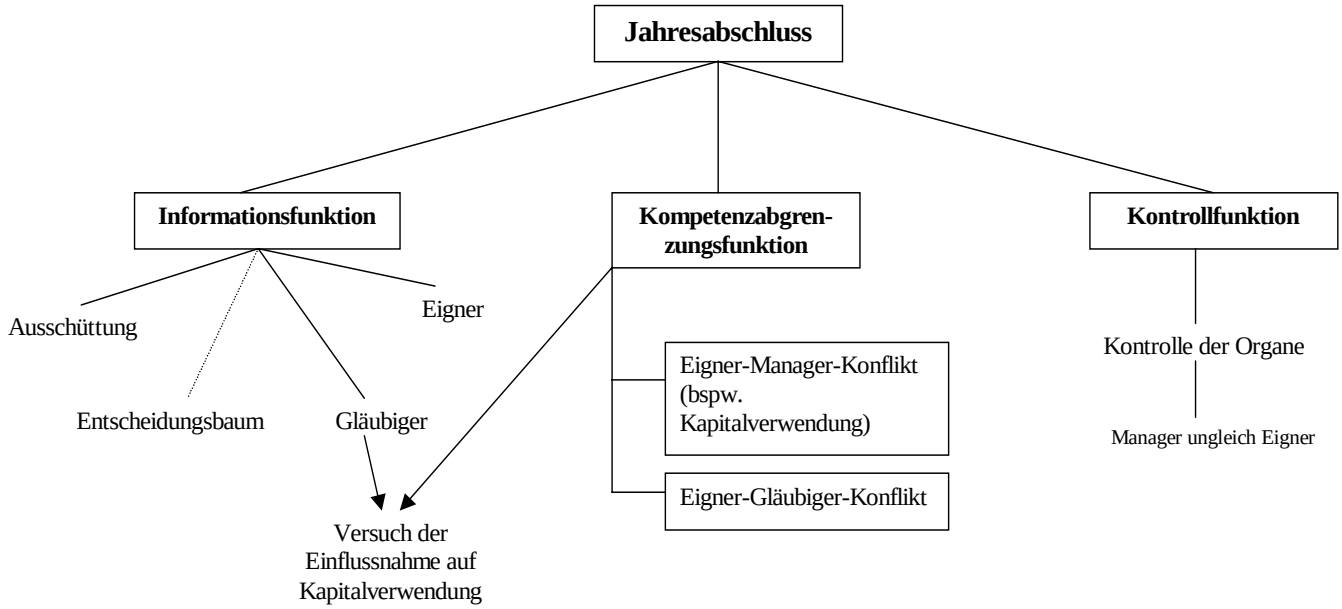


Abbildung 1: Funktionen des Jahresabschlusses

1.4 Grundsätze des Jahresabschlusses

Der JA hat nach §243 (1) HGB den **Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung (GoB)** zu entsprechen.

1.5 Bestandteile des Jahresabschlusses

Bilanz	Gewinn und Verlustrechnung	Anhang	Lagebericht
(Vermögenshöhe; Vermögens-zusammensetzung; Flüssige Mittel; Schulden, Eigenkapital)	(Erfolgshöhe; Erfolgszusammensetzung)	(Erläuterungen zum Bilanz. und Erfolgsausweis)	(Erläuterungen zur allgemeinen Geschäftslage
Einfacher Jahresabschluss (Einzelunternehmung, Personengesellschaft			
Erweiterter Jahresabschluss (Kapitalgesellschaften)			

Der **Anhang** ist fester Bestandteil des erweiterten Jahresabschlusses. Seine Aufgabe besteht vor allem darin, die Ansätze in der Bilanz und GuV zu erläutern und zu präzisieren (§ 284 HGB).

Fünfter Titel: Anhang

§ 284 Erläuterung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung[1])

(1) In den Anhang sind diejenigen Angaben aufzunehmen, die zu den einzelnen Posten der Bilanz oder der Gewinn- und Verlustrechnung vorgeschrieben oder die im Anhang zu machen sind, weil sie in Ausübung eines Wahlrechts nicht in die Bilanz oder in die Gewinn- und Verlustrechnung aufgenommen wurden.

(2) Im Anhang müssen

1. die auf die Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden angegeben werden;
2. die Grundlagen für die Umrechnung in Euro angegeben werden, soweit der Jahresabschluss Posten enthält, denen Beträge zugrunde liegen, die auf fremde Währung lauten oder ursprünglich auf fremde Währung lauteten;
3. Abweichungen von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden angegeben und begründet werden; deren Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ist gesondert darzustellen;
4. bei Anwendung einer Bewertungsmethode nach § 240 Abs. 4, § 256 Satz 1 die Unterschiedsbeträge pauschal für die jeweilige Gruppe ausgewiesen werden, wenn die Bewertung im Vergleich zu einer Bewertung auf der Grundlage des letzten vor dem Abschlussstichtag bekannten Börsenkurses oder Marktpreises einen erheblichen Unterschied aufweist;
5. Angaben über die Einbeziehung von Zinsen für Fremdkapital in die Herstellungskosten gemacht werden.

Auszug aus dem Anhang des Jahresabschlusses der BASF:

Anhang zum Jahresabschluss der BASF Aktiengesellschaft
Grundlagen der Rechnungslegung: Der Jahresabschluss der BASF Aktiengesellschaft wird nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs (HGB) und des Aktiengesetzes (AktG) aufgestellt. Dabei werden die amerikanischen Rechnungslegungsvorschriften (US-Generally Accepted Accounting Principles, US-GAAP) so weit als möglich im Rahmen der handelsrechtlichen Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte berücksichtigt.

(1) Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden
Erlösrealisierung: Erlöse werden bei Auslieferung der Erzeugnisse oder Waren beziehungsweise bei Erbringung der Leistungen realisiert, wenn Eigentum und Risiken auf den Erwerber übergegangen sind. Dabei werden mögliche Rabatte oder sonstige Preisnachlässe abgegrenzt. Wahrscheinliche Risiken aus der Rücknahme von Erzeugnissen und Waren sowie auf Grund von Gewährleistungen oder sonstigen Reklamationen werden nach dem Grundsatz der Einzelbewertung zurückgestellt.
Immaterielle Vermögensgegenstände: Diese werden zu Anschaffungskosten, vermindert um planmäßige lineare Abschreibungen, bewertet. Bei voraussichtlich dauerhaften Wertminderungen werden außerplanmäßige Abschreibungen vorgenommen.
Sachanlagen: Sie werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich planmäßiger Abschreibungen über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer bewertet. Geringwertige Anlagegegenstände werden im Erwerbsjahr voll abgeschrieben und als Abgänge ausgewiesen. Abnutzbare bewegliche Anlagen, die dauerhaft in einem engen Funktions- und Nutzungszusammenhang stehen, werden zu einem Vermögensgegenstand zusammengefasst. Die Herstellungskosten selbst erstellter Anlagen enthalten neben den direkt zurechenbaren Kosten auch angemessene Teile der Material- und Fertigungsgemeinkosten sowie der allgemeinen Verwaltungskosten der mit der Anlagenerrichtung befassten Bereiche. Finanzierungskosten sowie Kosten für soziale Einrichtungen, freiwillige soziale Leistungen und die betriebliche Altersversorgung werden nicht aktiviert. Das bewegliche Anlagevermögen wird überwiegend degressiv abgeschrieben mit planmäßigem Übergang auf lineare Abschreibungen, falls diese zu höheren Abschreibungsbeträgen führen. Das unbewegliche Anlagevermögen wird überwiegend linear abgeschrieben.

Darüber hinaus müssen Kapitalgesellschaften einen **Lagebericht** erstellen. Dieser soll vor allem

- ⇨ den Geschäftsverlauf
- ⇨ die Geschäftsfelder und
- ⇨ die voraussichtliche Geschäftsentwicklung

der Kapitalgesellschaft in groben Zügen umreißen (§ 289 HGB).

§ 289 Inhalt des Lageberichts[4])

(1) Im Lagebericht sind zumindest der Geschäftsverlauf und die Lage der Kapitalgesellschaft so darzustellen, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird; dabei ist auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen.

(2) Der Lagebericht soll auch eingehen auf:

1. Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluss des Geschäftsjahrs eingetreten sind;
2. die voraussichtliche Entwicklung der Kapitalgesellschaft;
3. den Bereich Forschung und Entwicklung;
4. bestehende Zweigniederlassungen der Gesellschaft.

1.6 Analyse

1.6.1 Grundlagen

Unter dem Begriff **Jahresabschlussanalyse** ist die systematische Aufbereitung, Auswertung und kritische Beurteilung von ***Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang und Lagebericht*** eines oder mehrere Jahre zu verstehen, mit dem Ziel, Vergleichskennziffern zu ermitteln, die eine Beurteilung der gegenwärtigen und Prognose der zukünftigen Unternehmenslage ermöglichen.

1.6.2 Anwendungsgebiet

Ein wesentliches Einsatzgebiet der Jahresabschlussanalyse ist die Beurteilung der wirtschafltichen Verhältnisse der Kreditnehmer, d.h. sie spielt eine große Rolle bei **Kreditwürdigkeitsprüfungen** durch die Banken. Es wird u.a. der Versuch unternommen, eine drohende Gefährdung des Unternehmensbestands zu prognostizieren. Außerdem findet die Jahrsabschlussanalyse Anwendung bei Entscheidungen über den **Kauf** bzw. **Verkauf** von **Aktien** börsennotierter Aktiengesellschaften. Weiter Einsatzgebiete ergeben sich bei der **Bewertung** von nicht börsennotierten Unternehmen, die z.B. auf Grund des Eintritts bzw. Ausscheidens von Gesellschaftern oder bei Übernahmenangeboten notwendig wird.

1.6.3 Schrittfolge bei der Jahresabschlussanalyse[1]

1. Schritt: Sammlung und Sichtung des verfügbaren Informationsmaterials über das zu analysierende Unternehmen, die Konkurrenten und die Branche
2. Schritt: Verschaffung eines allgemeinen Überblicks
3. Schritt: Aufbereitung des Zahlenmaterials
4. Schritt: Durchführung von Teilanalysen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
5. Schritt: Zusammenfassung der Ergebnisse der Teilanalysen zu einem Gesamtbild des Unternehmens
6. Schritt: Gutachterliche Stellungnahme und Darstellung der erlangten Erkenntnisse

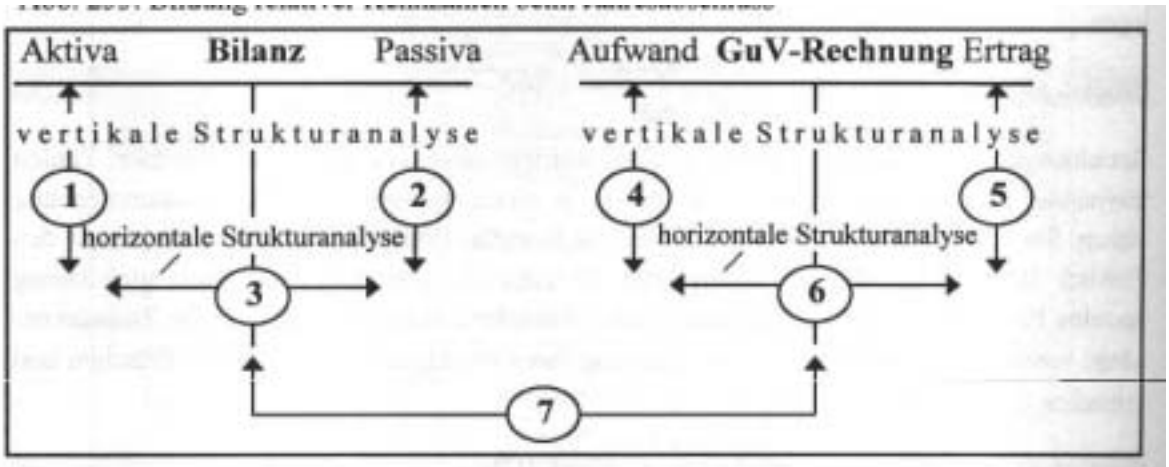
1.6.4 Arten von Kennzahlen

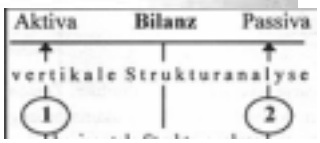
Kennzahlen können als quantitativ ausgedrückte Informationen angesehen werden, die als bewusste Verdichtung der komplexen Betriebsrealität über zahlenmäßig erfassbare betriebswirtschaftlich relevante und direkt erfassbare Sachverhalte informieren wollen. In der Literatur werden unterschieden:

Absolute Werte	Relative Werte (Verhältniszahlen)	Statistische Maßgrößen
Diese Werte sind direkt dem Jahresabschluss zu entnehmen. Sie werden entweder durch Addition oder Subtraktion neu formiert oder direkt als Kennzahl übernommen. ***Beispiele***: Umsatzerlöse, Bilanzsumme, Cash Flow;	***Gliederungszahlen*** Relation zwischen einer Teilgröße und der dazugehörigen Gesamtgröße ***Beispiel***: Eigenkapitalquote ($\frac{Gesamtkapital}{Eigenkapital} * 100$) ***Beziehungszahlen*** Relation zwischen zwei Größen, die nicht in Beziehung zu einander stehen, jedoch einen kausalen Zusammenhang haben ***Beispiel***: Deckungsgrad I ($\frac{Anlagevermögen}{Eigenkapital} * 100$) ***Indexzahlen*** Mit Indexzahlen kann die zeitliche Entwicklung eines Wertes dargestellt werden. Dabei wird der Basiswert zu einem bestimmten Zeitpunkt gleich 1 (100%) gesetzt, und die nachfolgenden Werte werden in Relation des Basiswertes gesetzt. → *spielt keine Rolle bei der Bilanzanalyse*	Berechnung finanzieller Kenngrößen unter Anwendung mathematischer Statistik, wobei insbesondere Varianzen und Erwartungswerte zur Beurteilung herangezogen werden.

[1] Vgl. Zdrowomyslaw (Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse), 2001, S. 655.

Im Rahmen einer Jahresabschlussanalyse bestehen grundsätzlich sieben Möglichkeiten der Bildung relativer Kennzahlen (siehe unten). Zum einen können in der Bilanz und GuV-Rechnung jeweils horizontale und vertikale Kennzahlen gebildet, sowie zum anderen die Zahlen der Bilanz und GuV-Rechnung zueinander in Beziehung gesetzt werden.





1.6.5 Kennzahlen zur Analyse der Vermögensstruktur

Im Rahmen der **Investitions**- bzw. **Vermögensstrukturanalyse** sollte zunächst die Art und Zusammensetzung des Vermögens sowie die Dauer der Vermögensbindung in der Grobstruktur geprüft werden. Dahinter steht die Überlegung, dass tendenziell

- ⇨ die Wahrscheinlichkeit einer drohenden Illiquidität abnimmt und
- ⇨ sich die Erfolgsaussichten eines Unternehmens bei gleichzeitiger Verringerung des Verlustrisikos um so besser darstellen,

je niedriger der Anteil des langfristig gebundenen Vermögens (maßgeblich das AV) ist.

Gründe:

- ⇨ Mit sinkender Dauer der Vermögensbindung verflüssigt sich das Vermögen tendenziell schneller.
- ⇨ Die Belastung des Unternehmens mit Fixkosten geht zurück und Beschäftigungsänderungen schlagen dementsprechend weniger stark auf die Ertragslage durch.

Oft verwendete **Kennzahlen** zur Beurteilung des langfristig gebundenen Vermögens sind die beiden Intensitätskennzahlen:

Anlageintensität $= \frac{Anlagevermögen}{Gesamtvermögen} * 100$

Umlaufintensität $= \frac{Umlaufvermögen}{Gesamtvermögen} * 100$

Aussagekraft der Kennzahl Anlagenintensität:

- ⇨ Schlüsse auf den Grad der Mechanisierung, Automatisierung, Kapitalintensität und Konjunkturempfindlichkeit (steigen i.d.R. mit zunehmender Anlageintensität)
- ⇨ Schlüsse auf die Kapazitätsauslastung möglich; sinkender Quotient kann auf eine verbesserte Nutzung des AV hindeuten.
- ⇨ Einschränkungen:
  Durch stille Reserven kann die Anlageintensität zu niedrig ausfallen; hohe Anlageintensitäten sind zwar zunächst positiv, jedoch kann eine hohe Intensität auch ein großes Risiko beinhalten. So führen nicht veräußerbare Vermögensgegenstände im Anlagevermögen zu einer hohen Anlageintensität.
  Ein geringes Anlagevermögen muss auch nicht unbedingt negativ sein, wenn die Branche allgemein geringe Anlagegüter braucht (Branchendurchschnitt beachten!).

Aussagekraft der Kennzahl Umlaufintensität (Arbeitsintensität):

- ⇨ Informationen über die Flexibilität des Unternehmens.
- ⇨ Bei sinkender Fristigkeit des Vermögens steigt das Liquiditätspotenzial des Unternehmens und damit die Reaktionsfähigkeit auf Beschäftigungs- und Strukturveränderungen.
- ⇨ Einschränkungen: durch Lagerrationalisierung (just-in-time) sinkt die Kennzahl ☞ positive bzw. negative Beurteilung nicht unbedingt sachgerecht.

1.6.6 Kennzahlen zur Analyse der Kapitalstruktur

Das Ziel der **Kapitalstrukturanalyse**, auch als Finanzierungsanalyse bezeichnet, ist über die Quellen und Zusammensetzung nach **Art, Sicherheit** und **Fristigkeit** bzw. **Überlassungsdauer** des Kapitals zum Zwecke der Abschätzung der Finanzierungsrisiken Aufschluss zu geben. Mit den folgenden Kennzahlen wird das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital beleuchtet:

Eigenkapitalquote	=	$\frac{Eigenkapital}{Gesamtkapital} * 100$
Fremkapitalquote	=	$\frac{Fremdkapital}{Gesamtkapital} * 100$
(statischer) Verschuldungsgrad	=	$\frac{Eigenkapital}{Fremdkapital}$

Aussagekraft der Kennzahl Eigenkapitalquote:

- ⇨ Eine hohe Eigenkapitalquote reduziert die Gefahr einer Insolvenz und Illiquidität (⇨keine festen Zins- und Tilgungszahlungen wie beim FK).
- ⇨ Die EK-quote sollte > 20% sein.

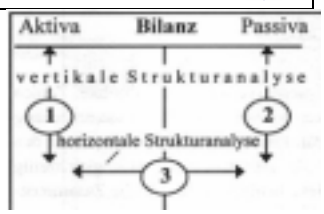
Aussagekraft der Kennzahl Fremdkapitalquote:

- ⇨ Die Fremdkapitalquote gibt Auskunft darüber, in welchem Umfang Gläubigerkapital eingesetzt wird. Dabei weist das Fremdkapital verschiedene Fristigkeiten auf, so dass das Fremdkapital in kurz-, mittel- und langfristig zur Verfügung stehendes Kapital eingeteilt werden kann. Bei Kapitalgesellschaften kann die Fristigkeit direkt aus dem JA entnommen werden.

Aussagekraft der Kennzahl Verschuldungsgrad:

- ⇨ Mit steigender Kennzahl wächst die Abhängigkeit zu Fremdkapitalgebern und sinkt die Möglichkeit, zusätzliche Kapitalquellen zu erschließen.
- ⇨ Um anhand des Verschuldungsgrades die finanzielle Stabilität des Unternehmens beurteilen zu können, so braucht man notwendiger Weise eine Vorstellung über das optimale Verhältnis von EK zu FK. Dazu müssen zwei verschiedene Gesichtspunkte betrachtet werden:
  1) Rentabilität und
  2) Risiko.

1.6.7 Horizontalstrukturanalyse:



Langfristige Deckungsgrade und kurzfristige Liquiditätsgrade

Gegenstand dieses Untersuchungsansatzes ist die Beurteilung der Abstimmung von Finanzierung und Investition unter Risiko- und Rentabilitätsgesichtpunkten sowie unter dem Aspekt der Fristenkongruenz (d.h. langfristige [*kurzfristige*] Vermögensteile sollten durch langfristiges [*kurzfristiges*] Kapital gedeckt sein) der beschafften und in Vermögenswerten gebundenen Mittel.

Deckungsgrad A $= \frac{Eigenkapital}{Anlagevermögen} * 100$

Deckungsgrad B $= \frac{Eigenkapital + langfristiges\ Fremdkapital}{Anlagevermögen} * 100$

Aussagekraft der Kennzahl langfristiger Deckungsgrad:

- ⇨ Die Deckungsgrade sollten stets > 100% sein.
- ⇨ Haben vor allem in der Kreditvergabepraxis ihre Bedeutung.

Bei den **Liquiditätsgraden** (*Liquidität.d.h.*Fähigkeit, jederzeit seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können) handelt es sich um kurzfristige Deckungsstrukturregeln, die gleichfalls als bilanzorientierte Konkretisierung des Grundsatzes der Fristenkongruenz zu verstehen sind.

Liquidität 1. Grades $= \frac{Zahlungsmittel}{kurzfristiges\ Fremdkapital} * 100$

Liquidität 2. Grades $= \frac{Zahlungsmittel + kurzfristige\ Forderungen}{kurzfristiges\ Fremdkapital} * 100$

Liquidität 3. Grades $= \frac{Umlaufvermögen}{kurzfristiges\ Fremdkapital} * 100$

Aussagekraft der Kennzahl kurzfristige Deckungskennzahlen:

- ⇨ Aussagegehalt eher gering, das zum Analysezeitpunkt die meisten der genannten Forderungen und Verbindlichkeiten schon ausgeglichen, die liquiditätsmäßige Situation hat sich also völlig verändert.
- ⇨ Praktikerempfehlungen_

  L.1.G.: Sie sollte nicht höher als 5% - 10% der kurzfristigen Verbindlichkeiten sein; je größer die L.1.G, desto größer die Bonität.

  L.2.G.: Als Zielvorgabe werden 100% - 120% empfohlen. Liegt die Kennzahl unter dieser Vorgabe, könnten z.B. verschiedene Produkte falsch kalkuliert sein. Es ist aber auch möglich, dass zu viele unfertige und fertige Erzeugnisse auf Lager liegen, weil sie noch nicht verkauft werden konnten.

  L.3.G.: Zielgröße 120% -150%. Liegt das Ergebnis darunter, deutet es auf Probleme bei der Preisgestaltung im Unternehmen hin. Übersteigt die L.3 150%, dann sollte überprüft werden, ob das Lager nicht zu hoch ist und zu viel Kapital bindet.

Zum Teil wird auch das **Working Capital** zur Beurteilung zukünftiger Liquiditätsverhältnisse herangezogen. Die Definition dieser Finanzierungskennzahl ist nicht einheitlich:

Working Capital = *Umlaufvermögen - kurzfristiges Fremdkapital*

oder in der Form einer "ratio" (=Verhältniszahl)

$$\textbf{Working Capital} = \frac{Umlaufvermögen - kurzfristiges\ Femdkapital}{Umlaufvermögen} * 100$$

Aussagekraft der Kennzahl Working Capiotal:

- ⇨ Aus dieser Kennzahl wird der Schluss gezogen, dass die zukünftige Liquiditätslage um so gesicherter ist, je höher das Working Capital ist. Auch diese Kennzahl unterstellt, dass die Liquidität um so besser ist, je langfristiger die Zahlungsverpflichtungen und je kurzfristiger die Verflüssigungsmöglichkeiten sind.
- ⇨ Ziel: 30% bis 50% des Umlaufvermögens

1.6.8 Stromgrößenorientierte Analyse

Grundsätzlich ist der Begriff der Liquidität stromgrößenmäßig definiert. Insofern liegt es nahe, auch die Liquiditätsanalyse auf der Basis von Stromgrößen durchzuführen. Aus der Untersuchung des zeitlichen und umfangmäßigen Anfalls von Zahlungsströmen soll die zukünftige Entwicklung der Liquidität prognostiziert werden.

Die stromgrößenorientierte Analysemethoden lassen sich in zwei Gruppen unterteilen:

Stromgrößenorientierte Analyse

Cash-flow-Analyse

hier sollen die frei verfügbaren Zahlungsmittel aus den Umsatzeinnahmen ermittelt werden

Kapitalflussrechnung

An Hand der Zahlen der Bilanz und zum Teil auch der GuV werden die Zahlungsmittelherkunft der Zahlungsmittelverwendung gegenübergestellt. Daraus sollen das Finanzierungs- und Investitionsverhalten der Geschäftsleitung sowie Fristenverschiebungen zwischen Finanzierung und Investition ermittelt und die Auswirkungen auf die Liquidität beurteilt werden.
(wird hier nicht weiter ausgeführt!)

1.6.8.1 Cash-flow-Analyse

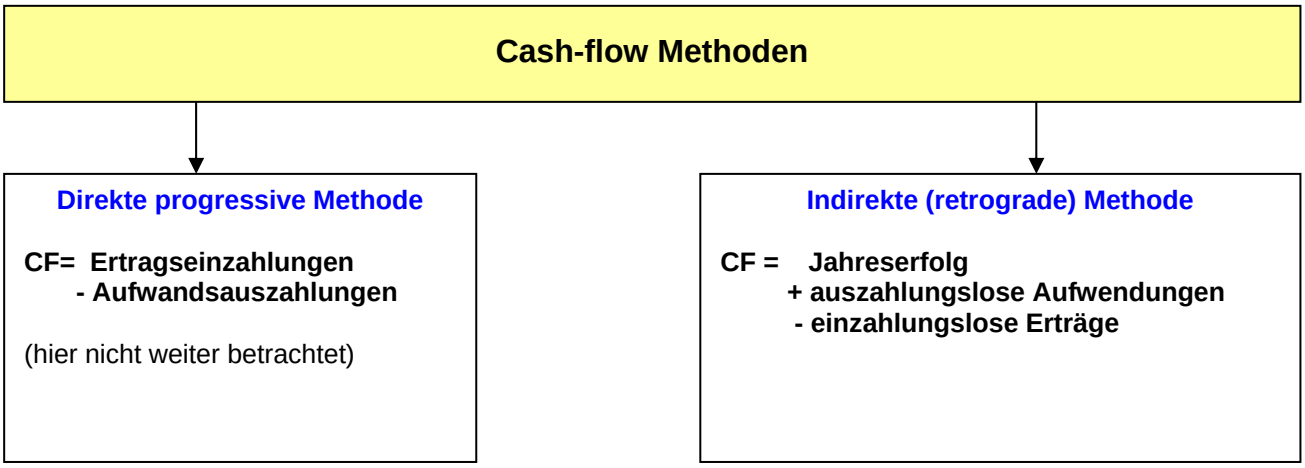
Der **Cash-flow** stellt nicht nur durch seine häufige Anwendung in der Praxis (z.B. im Rahmen der Bilanzbesprechung auf Hauptversammlungen oder als Maßstab der Kreditwürdigkeitsprüfung) eines der **bedeutendsten Instrumente** der (externen) Jahresabschlussanalyse dar, gleichwohl dürfte der Cash-flow in Bezug auf Zielsetzung, Aussagefähigkeit und Ermittlung zu den umstrittensten Analyseinstrumenten zählen. Diese Kennzahl wird zum einen zur Analyse der Finanzkraft und zum anderen zur Analyse der Ertragskraft eines Unternehmens verwendet.

Der Begriff des Cash-flow, der in **Kurzformeln** auch als
- ⇨ liquiditätswirksamer Jahresüberschuss,
- ⇨ Zahlungsüberschuss aus dem laufenden Betriebsprozess,
- ⇨ Teil des Unternehmensüberschusses, der nicht in der gleichen Periode zu Ausgaben oder Einnahmen geführt hat,
- ⇨ Kapitalfluss aus dem Unternehmensprozess oder
- ⇨ Finanzmittelzufluss

bezeichnet wird, stammt aus den Vereinigten Staaten und wurde dort zu Beginn der 50er Jahre für die Finanz- und Wertpapieranalyse abgeleitet. Trotz uneinheitlicher Definitionen des Cash-flow hat sich dieses pragmatisch ausgerichtete Analyse-Instrument als Begriff nicht nur in den USA und in Deutschland, sondern auch international durchgesetzt.

Mit der Ermittlung des Cash-flow wird das **Ziel** verfolgt, die Aussagekraft des Jahresabschlusses in zwei Punkten zu verbessern:
1. Zum einen soll er als **Indikator der Finanzkraft** das Finanzierungspotenzial ermitteln, dass aus dem Leistungsprozess im Unternehmen resultiert. Es wird nach dem sog. Innenfinanzierungspotenzial gefragt, das für Investitionen, Schuldentilgung und Gewinnausschüttung zur Verfügung steht bzw. bestanden hat, d.h. am Bilanzstichtag eben nicht mehr disponibel, sondern in der Abrechnung bereits verwendet ist.
2. Neben dem Wunsch nach verstärkter Betrachtung des Unternehmens unter finanziellen Gesichtspunkten soll außerdem dem Bestreben nach einer **Ausschaltung bilanzpolitischer Gestaltungen** aus dem Jahresabschluss Rechnung getragen werden; d.h. ein wesentlicher Vorteil des Cash-flow liegt in der Tatsache, dass seine Berechnung einen großen Teil der Manipulationsmöglichkeiten des Jahresabschlusses eliminiert. Gerade bei der Bemessung der Abschreibungen wird in größerem Umfang Bilanzpolitik betrieben und somit die Höhe des Jahresergebnisses beeinflusst. Das gilt weiterhin besonders auch für den Sonderposten mit Rücklageanteil, der u. a. die sog. steuerfreien Rücklagen ausweist. Diese erfolgswirksamen Veränderungen werden durch die ausdrückliche Einbeziehung in die Cash-flow-Rechnung neutralisiert.

Obwohl der Cash-flow schwerpunktmäßig dem Finanzbereich eines Unternehmens zugeordnet wird, wird er dennoch regelmäßig nicht aus den Daten der Finanzplanung, sondern aus der Gewinn- und Verlustrechnung abgeleitet. Um zu einer finanzwirtschaftlich aussagefähigen Kennzahl zu kommen, werden alle diejenigen Aufwendungen, die nicht zu Auszahlungen, und alle diejenigen Erträge, die nicht zu Einzahlungen geführt haben, aus der GuV eliminiert. Dabei stehen zur Berechnung des Cash-flow (Umsatzüberschusses) grundsätzlich zwei Methoden zur Verfügung, die zwangsläufig zum gleichen Ergebnis führen:



In der **Wirtschaftspraxis** findet vorwiegend die **indirekte Methode** Anwendung. Begründet wird dies u.a. damit, dass die benötigten Daten im Rahmen der externen Jahresabschlussanalyse lediglich für die indirekte Methode vorliegen und/oder die indirekte Methode einfacher ist. Für die indirekte Methode spricht auch die Tatsache, dass bei ihr zu ersehen ist, wie es durch die Bildung rechentechnischer Posten gelang, die erwirtschafteten Mittel im Unternehmen zu binden. Außerdem ist zu beachten, dass der Umsatzüberschuss auf der Grundlage des Umsatzkostenverfahrens nur mit der indirekten Methode ermittelt werden kann.

Vor der Darlegung der unterschiedlichen Übersichten über die Zusammensetzung des Cash-flow und der ergänzenden Umsatzüberschusskennziffern ist - trotz der Eignung des Cash-flows als Finanzindikator - nicht wegzudiskutieren, dass er vielfältiger **Kritik** ausgesetzt ist, die sich vor allem auf die Ableitung des Cash-flow aus der Erfolgsrechnung, seine Vergangenheitsorientierung sowie die Problematik der Mischposten (z.B. sonstige betriebliche und außerordentliche Aufwendungen und Erträge) und die Existenz stiller Reserven stützt. Eine theoretisch richtige Ableitung der Kennzahl Cashflow setzt voraus, dass sämtliche Posten der GuV auf ihre Zahlungswirksamkeit hin analysiert werden können. Allein schon aus diesem Grund wird in der Praxis eine vollständige und betragsmäßig (annähernd) richtige Ermittlung dieser Zahlungsüberschussgröße i.d.R. nicht möglich sein. Zu beachten ist auch, dass zum Zwecke der notwendigen Abgrenzung von finanzwirksamen und finanzunwirksamen Erfolgskomponenten neben den Daten der GuV auch Veränderungen bestimmter Bilanzpositionen bei der externen Analyse einbezogen werden müssen.

Aus der Fülle der in der Literatur gemachten Vorschläge werden nun die wesentlichen Berechnungsschemata kurz vorgestellt. Der Analytiker sollte jeweils eine den Gegebenheiten des Unternehmens und seinem Analyseziel angemessene Cash-flow-Abgrenzung wählen, um den angestrebten Grad an Genauigkeit zu erreichen.

Abb. 281: Vorschlag zur indirekten Ermittlung der Cash-flow-Kennzahl

(1)		Jahresüberschuss (vor EE-Steuern)
(2)	+	Wertminderungen
		(+ Abschreibungen)
		(+ Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens)
		(+ Einstellungen in den Sonderposten mit Rücklageanteil)
		(+ freiwillige Zusatzposten der sonstigen betrieblichen Aufwendungen: Verluste aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens, Verluste aus dem Abgang von Gegenständen des Umlaufvermögens außer Vorräten, Abschreibungen auf Umlaufvermögen außer Vorräte und Wertpapiere)
(3)	./.	Werterhöhungen
		(+ Zuschreibungen)
		(+ Erträge aus der Auflösung des Sonderpostens mit Rücklageanteil)
(4)	+	Erhöhung der Rückstellungen (mit Ausnahme der Rückstellungen für passivistische latente Steuern)
(5)	./.	verfahrensbedingte Korrekturposten
		(+ Bestandserhöhung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen)
		(+ andere aktivierte Eigenleistungen)
(6)	+	weitere Posten der Gewinn- und Verlustrechung
		(+ außerordentliche Aufwendungen)
		(./. außerordentliche Erträge)
(7)	+	erfolgsneutrale, zahlungsmittelerhöhende Vorgänge
		(+ Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung)
		(+ Erhöhung der erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen)
		(+ Erhöhung der passivistischen Rechnungsabgrenzung)
(8)	./.	erfolgsneutrale, zahlungsmittelverringernde Vorgänge
		(+ Erhöhung der Forderungen aus Lieferung und Leistung)
		(+ Erhöhung der geleisteten Anzahlungen)
		(+ Erhöhung der aktivistischen Rechnungsabgrenzung; ohne aktivistische latente Steuern)
	=	**Cash-flow**

- **Vereinfachte Berechnungsschemata des Cash-flow aus der Praxis**: Da für die meisten Analysezwecke die ausführliche Berechnung des Cash-flow nicht erforderlich ist, werden aus der Praxis einfachere Formen der Ermittlung vorgeschlagen und angewendet. So empfiehlt der Verband der Chemischen Industrie folgende praktikable Formel:

Abb. 282: Vereinfachte Berechnungsschemata des Cash-flow

	Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+	Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens
./.	Zuschreibungen zu Gegenständen des Anlagevermögens
+	Buchwerte der Abgänge von Gegenständen des Anlagevermögens
±	Veränderung der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
±	Veränderung anderer langfristiger Rückstellungen
±	Veränderung der Sonderposten mit Rücklageanteil
±	andere nicht zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge von wesentlicher Bedeutung
=	**Cash-flow**

In der Analysepraxis wird häufig folgende nochmals vereinfachte Kurzformel, die sog. **Praktikerformel**, angewendet:

Abb. 283: Praktikerformel für Cash-flow

	Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+	Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens
±	Veränderung der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
=	**Cash-flow**

Unter Zugrundelegung der nach alternativen Berechnungsschemata ermittelten Kenngröße Cash-flow wird zur Urteilsbildung - oftmals mit Hilfe des Entwicklungs- und Branchenvergleichs - der Cash-flow relativiert und verschiedene Kennzahlen errechnet. Grundsätzlich eignet sich die Größe als Bestandteil für viele andere Analyseinstrumente. Will man **spezielle finanzwirtschaftliche** Fragestellungen beantworten, ist es gegebenenfalls erforderlich, die Kennzahl Cash-flow zu modifizieren. Vielfach wird der Cash-flow zur Ermittlung folgender vier Kennzahlen herangezogen:

Nettoinvestitionsdeckung	=	$\frac{Cash\ Flow}{Netto\text{ - }Anlageinvestitionen} * 100$
Entschuldungsgrad	=	$\frac{Cash\ Flow}{Effektivverschuldung} * 100$
(dynamischer) Verschuldungsgrad	=	$\frac{Effektivverschuldung}{Cash\ Flow}$
Free Cash-flow	=	Cash-flow - Steuern vom Einkommen und Ertrag - Ersatzinvestitionen - Gewinnausschüttungen

Aussagekraft der Kennzahl Nettoinvestitionsdeckung :

- ⇨ Die Kennzahl dient als Maßstab für die Investitionskraft, wobei hierunter das Ausmaß verstanden wird, in dem ein Unternehmen Investitionen durchführen kann, ohne Geld- und/oder Kapitalmarkt in Anspruch nehmen zu müssen.

Aussagekraft der Kennzahl Entschuldungsgrad und (dynamischer) Verschuldungsgrad:

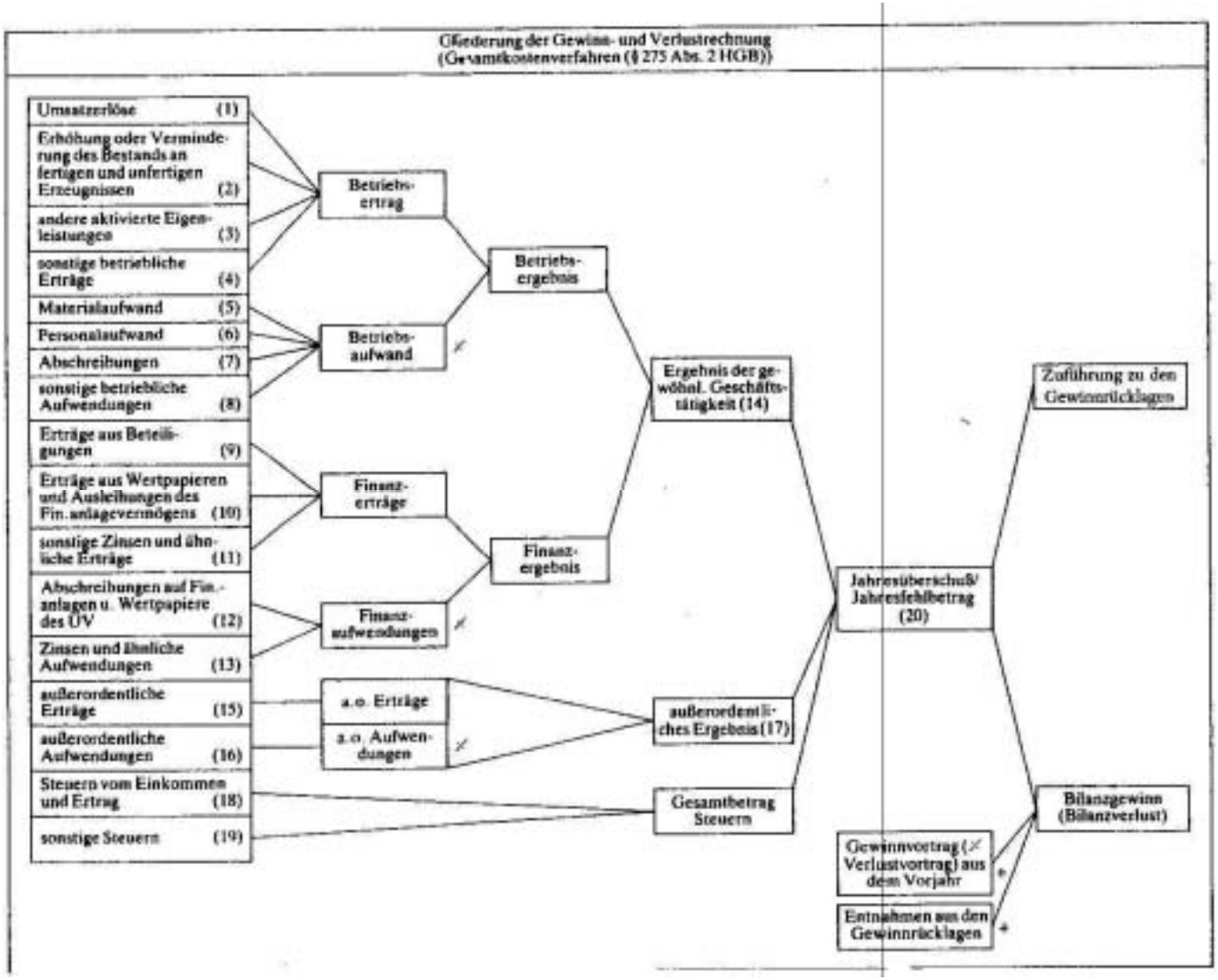
- ⇨ Entschuldungsgrad und (dynamischer) Verschuldungsgrad als Indikatoren der Schuldentilgungskraft: Das Verhältnis zwischen Cash-flow und Verschuldung bringt zum Ausdruck, welcher Prozentsatz der Nettoverschuldung (Fremdkapital laut Bilanz plus Gewinnausschüttung und minus Sonderposten, Pensionsrückstellungen, Kundenanzahlungen sowie flüssige Mittel) ceteris paribus zurückgezahlt werden könnte. Sowohl der Entschuldungsgrad als auch der dynamische Verschuldungsgrad als Kehrwert des Entschuldungsgrads sind Indikatoren für die Verschuldungsfähigkeit bzw. Entschuldungs- oder Finanzierungskraft des Unternehmens, weil die Schulden letztlich nur aus selbsterwirtschafteten Mitteln endgültig getilgt werden können. Je niedriger der Umschlag oder je höher der Prozentsatz, um so günstiger der Verschuldungsgrad. Nach Empfehlungen sollte die gesamte Verschuldung das 3,5fache des durchschnittlichen Cashflows nicht überschreiten.

Aussagekraft der Kennzahl Free Cash-flow:

- ⇨ Free Cash-flow als Liquiditätsreserveindikator.
- ⇨ Werden vom Cash-flow die Steuern vom Einkommen und Ertrag, Ersatzinvestitionen sowie Gewinnausschüttungen abgezogen, so erhält man den sog. freien (verfügbaren) Cash-flow. Diese Mittel stehen der Unternehmensleitung - mit Ausnahme der für fällige Tilgungsverpflichtungen erforderlichen Mittel - zur freien Entscheidung. Dieser Betrag spiegelt damit die im Geschäftsjahr geschaffene **Liquiditätsreserve** wider.

1.6.9 Analyse der Aufwands- und Ertragsstruktur ⇨ hier: Erfolgsspaltung

Aufspaltung der Kennzahl Jahresüberschuss



Aufbauend auf den Ergebnissen der Erfolgsspaltung ist es sinnvoll zur Analyse der Aufwands- und Ertragsstruktur den Anteil der Erfolgsarten (Betriebsergebnis, Finanzergebnis und außerordentliches Ergebnis) zu bestimmen.

$$\frac{\text{Ordentliches Betriebsergebnis}}{\text{Gesamtergebnis vor Einkommens – und Ertragsteuern}} * 100$$

$$\frac{\text{Finanzergebnis}}{\text{Gesamtergebnis vor Einkommens – und Ertragsteuern}} * 100$$

$$\frac{\text{Außerordentliches Ergebnis}}{\text{Gesamtergebnis vor Einkommens – und Ertragsteuern}} * 100$$

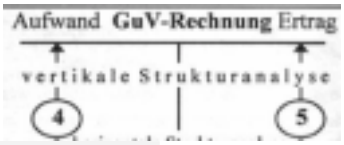
$$\frac{\text{Ergebnis der gewöhnlilchen Geschäftstätigkeit}}{\text{Gesamtergebnis vor Einkommens – und Ertragsteuern}} * 100$$

Aussagekraft und Verwendungsmöglichkeiten der obigen Kennzahlen:

- ⇨ Als zentrale Aussage kann festgehalten werden, dass der Anteil des **ordentlichen Betriebsergebnisses** am Gesamtergebnis vor EE-Steuern einen **konstanten oder besser noch steigenden Wert** aufweisen sollte. Denn je größer der während eines Analysezeitrums von mehreren Perioden ermittelte Anteil des ordentlichen Betriebsergebnisses ist, umso höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass der eigentliche Betriebszweck auch zukünftig die Basis des Unternehmenserfolgs bildet. Da im Hinblick auf die Nachhaltigkeit das Finanzergebnis heute dem ordentlichen Betriebsergebnis gleichzustellen ist, gilt auch für das **gesamte ordentliche Ergebnis** (ordentliches Betriebsergebnis + Finanzergebnis) die Forderung nach einem konstanten bzw. steigenden Anteilswert.

Im Folgenden werden die zentralen Kennzahlen vorgestellt, die zum Zwecke einer **detaillierten Analyse** der Ertrags- und Aufwandsanalyse gebildet werden. In Abhängigkeit vom unternehmensindividuellen Produktions- und Absatzprogramm ist es sinnvoll zunächst die ertragsseitige Struktur zu erforschen.

1.6.9.1 Analyse der Ertragsstruktur

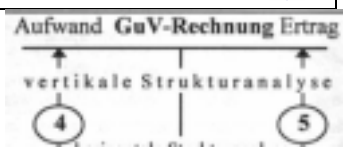


$$\frac{\text{Umsatz}}{\text{Betriebsertrag}} * 100$$

Aussagekraft der obigen Kennzahlen:

- ⇨ Das Verhältnis von Umsatz zu Betriebsertrag im Zeit- und Betriebsvergleich kann zusätzliche Erkenntnisse über das Wachstum des Unternehmens und bringt zum Ausdruck, welcher Teil der erstellten marktbestimmten und internen Leistungen im Untersuchungszeitraum über den Markt vergütet wurde.

1.6.9.2 Analyse der Aufwandsstruktur



Die wichtigsten Kennzahlen der Aufwandsstrukturanalyse sind die Material-, die Personal- und Kapitalintensität. Mit der Errechnung dieser Kennzahlen soll die Bedeutung der Produktionsfaktoren Arbeit, Werkstoffe und Betriebsmittel bezüglich der Prognose der Ertragskraft herausgearbeitet werden.

Materialintensität	=	$\frac{Materialaufwand}{Betriebsertrag} * 100$
Personalintensität	=	$\frac{Personalaufwand}{Betriebsertrag} * 100$
Kapitalintensität	=	$\frac{Abschreibungen\ auf\ Sachanlagen}{Betriebsertrag} * 100$

Aussagekraft und Verwendungsmöglichkeiten der obigen Kennzahlen:

- ⇨ **Materialintensität bzw. Materialaufwandsquote**:
  Sie gibt an, welche Rolle der Materialaufwand bei der Leistungserstellung spielt und gibt damit Auskunft über die im Unternehmen herrschenden Faktoreinsatzverhältnisse. Je höher die Materialintensität, desto höher ist der Prozentsatz der zugekauften Teile und desto geringer ist die Fertigungstiefe. Damit sind Rückschlüsse auf mögliche Synergiepotenziale und die Flexibilität in Absatz und Produktion möglich. Mit steigender Materialintensität wächst auch die Anfälligkeit gegenüber Wert- und Mengenschwankungen der Einsatzfaktoren. Der **Zeitvergleich** kann Aussagen über den Erfolg von Umstrukturierungen des Produktionsprozesses geben. Der **Betriebsvergleich** zwischen Unternehmen der gleichen Branchen lässt Schlüsse auf die relative technologische Stellung des Unternehmens zu. Die Materialaufwandsquote charakterisiert ein Unternehmen als material- oder lohnintensiv. Zwischen Materialaufwand und Personalaufwand bestehen entsprechende Wechselwirkungen: Einem hohen Materialaufwand steht i.d.R. ein niedrigerer Personalaufwand gegenüber, weil das betreffende Unternehmen z.B. im großen Umfang fertige Teile für seine Produkte bezieht. Üblicherweise ist ein Handelsunternehmen besonders lohnintensiv, während Produktionsunternehmen eine höhere Materialintensität aufweisen.
- ⇨ **Personalintensität bzw. Personalaufwandsquote:**
  Die Personalintensität misst die Wirtschaftlichkeit des Einsatzes des Faktors Arbeit und setzt sich im wesentlichen aus den Positionen Löhne und Gehälter, soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung zusammen. Hieraus kann man auf die Sensibilität für Änderungen von Lohn- und Gehaltstarifen sowie Erhöhungen der Sozialabgaben schließen. Ein sinkender Wert kann auf Rationalisierungsbemühungen hinweisen, ein steigender Wert auf eine verstärkte Ausbildung neuer Kräfte im Unternehmen, deren Leistungen noch nicht in den Umsatzprozess fließen. Die Personalintensität ist ohne Information über die Produktivität der Beschäftigten und die Struktur des Personals wenig aussagefähig. Auch hier muss die Substituierbarkeit des Faktors Arbeit beachtet werden und nach den Hintergründen von Personalaufbau oder Personalabbau gefragt werden. Fraglich ist allerdings insbesondere eine Kennzahl, die die Personalintensität durch das Verhältnis von durchschnittlichem Lohnniveau und Arbeitsproduktivität dokumentieren soll, wenn verstärkt auf das Instrument Personalleasing zurückgegriffen wird. Im **Zeitvergleich** kann der Erfolg der Personalpolitik beurteilt werden, vorausgesetzt, diese ist dem Analytiker bekannt. Die aus den ergänzenden Kennzahlen zu ziehende Schlussfolgerung lautet: Je höher die sich ergebenden Werte im Zeitablauf sind, um so schwächer ist tendenziell die Ertragskraft des Unternehmens. Im **Betriebsvergleich** ist auf Grund der regionalen Unterschiede im Lohnniveau und auch auf die räumliche Vergleichbarkeit der Unternehmen zu achten. Zu beachten ist dabei, dass bei relativ personalintensiven Produktionsverfahren die erörterten Kennzahlen zwangsläufig höher als bei relativ kapitalintensiven sind, ohne dass eine unterschiedliche Ertragskraft gegeben sein muss.
- ⇨ **Kapitalintensität bzw. Abschreibungsaufwandsquote:**
  Bekanntlich wird im Abschreibungsaufwand der Wertverzehr des Anlagevermögens erfasst. Erhöhte Abschreibungen können ein Signal für eine intensive Nutzung der Produktionskapazitäten sein. Eine Interpretation dieser Kenngröße ist problematisch, da gerade diese Kennzahl in besonders hohem Maße von bilanzpolitischen Maßnahmen beeinflusst und verfälscht sein kann. Spekulationen sind jedoch erlaubt. So kann Zuwachs des Abschreibungsaufwands auf die Bildung stiller Reserven hinweisen und dem Analytiker andeuten, dass das Betriebsergebnis tendenziell zu niedrig ausgewiesen ist. Eine Verringerung der Abschreibung hingegen dürfte ein Alarmsignal dafür sein, dass das Unternehmen das Betriebsergebnis durch eine Änderung der Abschreibungspolitik „verschönern" will.

1.6.10 Analyse der Rentabilität

Es gibt Begriffe, die in der Theorie stark diskutiert werden. Hierzu zählt ohne Zweifel der Begriff der Rentabilität. Der Begriff der Rentabilität wird in der Literatur nicht einheitlich definiert und kann als mehrdeutige Wertgröße charakterisiert werden.

1.6.10.1 Kapitalrentabilität

Dies ist die wohl wichtigste Kennzahl der Rentabilitätsanalyse, die als Maßstab für die Verzinsung des investierten Kapitals in ihren Ausprägungsformen der Gesamt- und Eigenkapitalrentabilität sowie der Umsatzrentabilität.

$$\textbf{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{Jahresüberschuss/-\ fehlbetrag}{Eigenkapital} * 100$$

Aussagekraft und Verwendungsmöglichkeiten der obigen Kennzahl:

- ⇨ Sie dient vielen Unternehmen als Zielgröße. Sie gibt an, wie effizient das Unternehmen aus Sicht der Unternehmenseigner gearbeitet hat, indem die Verzinsung (Dividende und Thesaurierung, allerdings ohne Kurs- bzw. Wertänderung der Aktie) der von den Unternehmenseignern zur Verfügung gestellten Mittel sowie der im Unternehmen verbliebenen, offen thesaurierten Gewinne gezeigt wird.
- ⇨ Die Eigenkapitalrentabilität drückt insofern die **Unternehmerrentabilität** aus.
- ⇨ Die Eigenkapitalrentabilität stellt insbesondere für (potenzielle) Anleger von Risikokapital die entscheidende Kennzahl dar und beeinflusst dementsprechend stark die (Eigen-) Kapitalbeschaffung der Unternehmung.

$$\textbf{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{(Jahresüberschuss/-\ fehlbetrag) + Fremdkapitalzinsen}{Gesamtkapital} * 100$$

Aussagekraft und Verwendungsmöglichkeiten der obigen Kennzahl:

- ⇨ Sie ist eine aus Sicht aller Kapitalgeber bedeutsame Kennzahl, die das dem gesamten Kapital, also auch dem Fremdkapital zurechenbare Ergebnis zum Gesamtkapital (Bilanzsumme) misst. Fremdkapitalzinsen sind der Ertrag des Fremdkapitals. Da sie dem Kapitalgeber geschuldet werden, stellen sie gemäß Handelsrecht für das Unternehmen Aufwendungen dar, sind also nicht im Gewinn enthalten und werden deshalb üblicherweise für die Berechnung der GK-R dem Gewinn hinzugerechnet, um so die Verzinsung des Gesamtkapitals anzugeben.
- ⇨ Die Gesamtkapitalrentabilität drückt die Unternehmensrentabilität aus.

Wird die Gesamtkapitalrentabilität im Zähler und im Nenner um die Umsatzerlöse erweitert, kann die Kennzahl in zwei Bestandteile:

1. Umsatzrentabilität

$$\textbf{Umsatzrentabilität} = \frac{(Jahresüberschuss/-\ fehlbetrag)}{Umsatzerlöse} * 100$$

und

2. Kapitalumschlag

zerlegt werden.

Das Produkt aus Umsatzrentabilität und Kapitalumschlag (⇨ siehe Ausführungen zum ROI)...

GK-Rentabilität = Umsatzrentabilität * Kapitalumschlag

$$\textbf{GK-Rentabilität} = \frac{(Jahresüberschuss/-\ fehlbetrag)}{Umsatzerlöse} * 100 * \left(\frac{Umsatzerlöse}{Gesamtkapital}\right)$$

...stellt damit ein Beziehung zwischen den wesentlichen ("magischen") Bezugsgrößen des wirtschaftlichen Erfolgs eines Unternehmens dar: ***Gewinn***, ***Umsatz*** und ***Kapitaleinsatz***.

1.6.10.2 EBIT-Kennzahlen (Entwicklungstendenzen)

Mit dem Einzug der internationalen Rechnungslegung und damit verbundenen Steuerungssystemen wird in Theorie und Praxis auch in Deutschland verstärkt auf die im anglo-amerikanischen Raum gebräuchlichen sog. EBIT-Kennzahlen zurückgegriffen. Gemeinsam ist diesen Kennzahlen meistens, dass es sich um Cash-flow-orientierte Modifikationen der Betriebsergebnisgrößen handelt. Zwei Kennzahlen- Ausprägungen sind dabei im Vordergrund:

1. **EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)**
   Das EBIT stellt den Jahresüberschuß vor Zinsen, Steuern und vor dem außerordentlichen Ergebnis eines Unternehmens dar. Durch die Eliminierung dieser Faktoren können die Geschäftsergebnisse von Unternehmen international vergleichbar gemacht werden, Da international verschiedene steuerliche Regelungen und unterschiedliche Zinsbedingungen bestehen, sind Nachsteuerergebnisse oft nicht vergleichbar.

2. **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes Depreceation and Amortization)**
   Die Kennzahl EBITDA stellt den Jahresüberschuss vor Steuern, Zinsergebnis und Abschreibungen des Unternehmens dar. Das EBITDA ist eine international weitverbreitete und eine der aussagekräftigsten Erfolgskennzahlen um die operative Ertragskraft einer Gesellschaft zu beurteilen. Da international betrachtet die Gesellschaften unter unterschiedlichen Gesetzgebungen bilanzieren, ermöglicht die Kennzahl EBITDA aufbauend auf dem EBIT aussagekräftigere Vergleiche der operativen Ertragskraft als man durch den ausgewiesenen Jahresüberschuss erhält.

Daneben ist der Begriff der **EBIT-Marge** von Bedeutung.
Die EBIT-Marge (EBIT-Umsatzrendite) berechnet sich aus der Relation des Gewinns vor Steuern und Zinsen (EBIT) zum Umsatz. Sie ist als relative Kennzahl prädestiniert um die EBIT-Ertragskraft verschiedener Gesellschaften miteinander zu vergleichen.

$$\textbf{EBIT-Marge} = \frac{EBIT}{Umsatz}$$

1.6.10.3 ROI (Return On Investment)

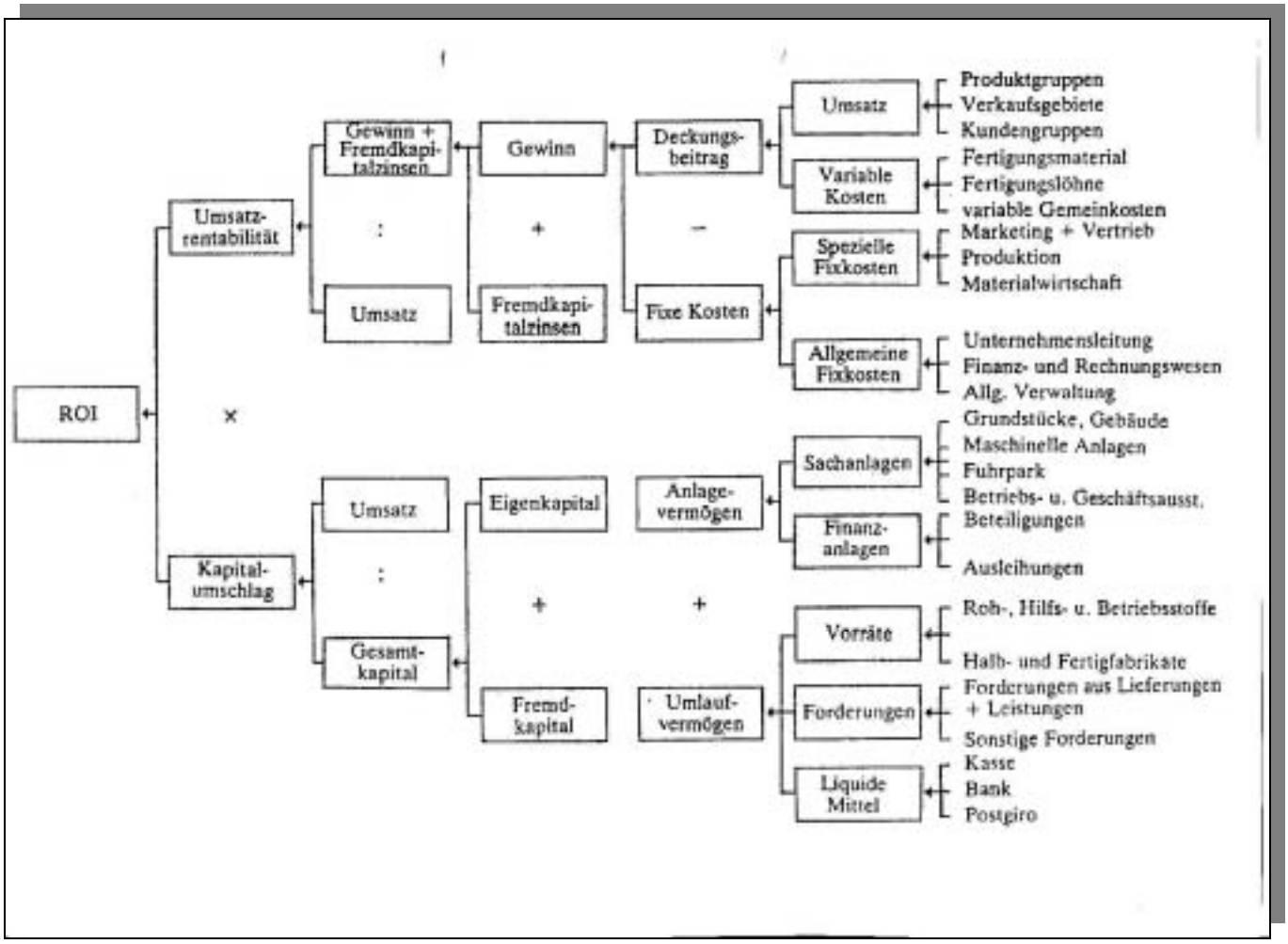
Das **ROI-Kennzahlensystem** geht auf das 1919 im Unternehmen **Du Pont** entwickelte Du-Pont-System of Financial Control zurück und wurde seitdem mehrfach verbessert und weiterentwickelt; im deutschen Sprachraum weit verbreitet ist das vom Zentralverband der Elektrotechnischen Industrie e. V. vorgestellte ZVEI-Kennzahlensystem.

Der ROI gibt an, was aus dem Investment "zurückkehren" soll, welche Rendite das gesamte im Unternehmen eingesetzte Kapital erwirtschaftet hat. Er zeigt das Gewinnziel bzw. den prozentualen Anteil des Gewinns am Gesamtkapital.

Er errechnet sich als **Produkt** aus den beiden Kennzahlen **Umsatzrentabilität** und **Kapitalumschlag** und drückt die **jährliche Rentabilität des investierten Kapitals** aus. Gesamtkapitalrentabilität ist der deutsche Begriff für ROI.

Wozu wird der ROI eingesetzt?
Der ROI ist die Spitzenkennzahl eines hierarchisch aufgebauten Kennziffernsystems; **Ziel** ist es, den Einsatz der knappen Ressource Kapital zu steuern. Hierbei steht nicht die Gewinnmaximierung, sondern die Ergiebigkeit des Kapitals je Kapitaleinheit (Kapitalrentabilität) im Vordergrund.

Welche Steuerungsgrößen liefert der ROI?
Mit der Komponentenzerlegung des ROI kann die Ergiebigkeit des eingesetzten Kapitals sowohl für das gesamte Unternehmen als auch für einzelne Bereiche und Projekte ermittelt werden.
In der Unternehmenspraxis werden ROI-Rechnungen häufig zur Beurteilung von Investitionen angewandt. Steuerungsziele sind Rentabilität und Risikominimierung für bestimmte Investitionsobjekte.


ROI
×
Umsatz-rentabilität
Kapital-umschlag
Gewinn + Fremdkapi-talzinsen
:
Umsatz
Gewinn
+
Fremdkapi-talzinsen
Deckungs-beitrag
−
Fixe Kosten
Umsatz
Variable Kosten
Spezielle Fixkosten
Allgemeine Fixkosten
Produktgruppen
Verkaufsgebiete
Kundengruppen
Fertigungsmaterial
Fertigungslöhne
variable Gemeinkosten
Marketing + Vertrieb
Produktion
Materialwirtschaft
Unternehmensleitung
Finanz- und Rechnungswesen
Allg. Verwaltung
Umsatz
:
Gesamt-kapital
Eigenkapital
+
Fremd-kapital
Anlage-vermögen
+
Umlauf-vermögen
Sachanlagen
Finanz-anlagen
Vorräte
Forderungen
Liquide Mittel
Grundstücke, Gebäude
Maschinelle Anlagen
Fuhrpark
Betriebs- u. Geschäftsausst.
Beteiligungen
Ausleihungen
Roh-, Hilfs- u. Betriebsstoffe
Halb- und Fertigfabrikate
Forderungen aus Lieferungen + Leistungen
Sonstige Forderungen
Kasse
Bank
Postgiro