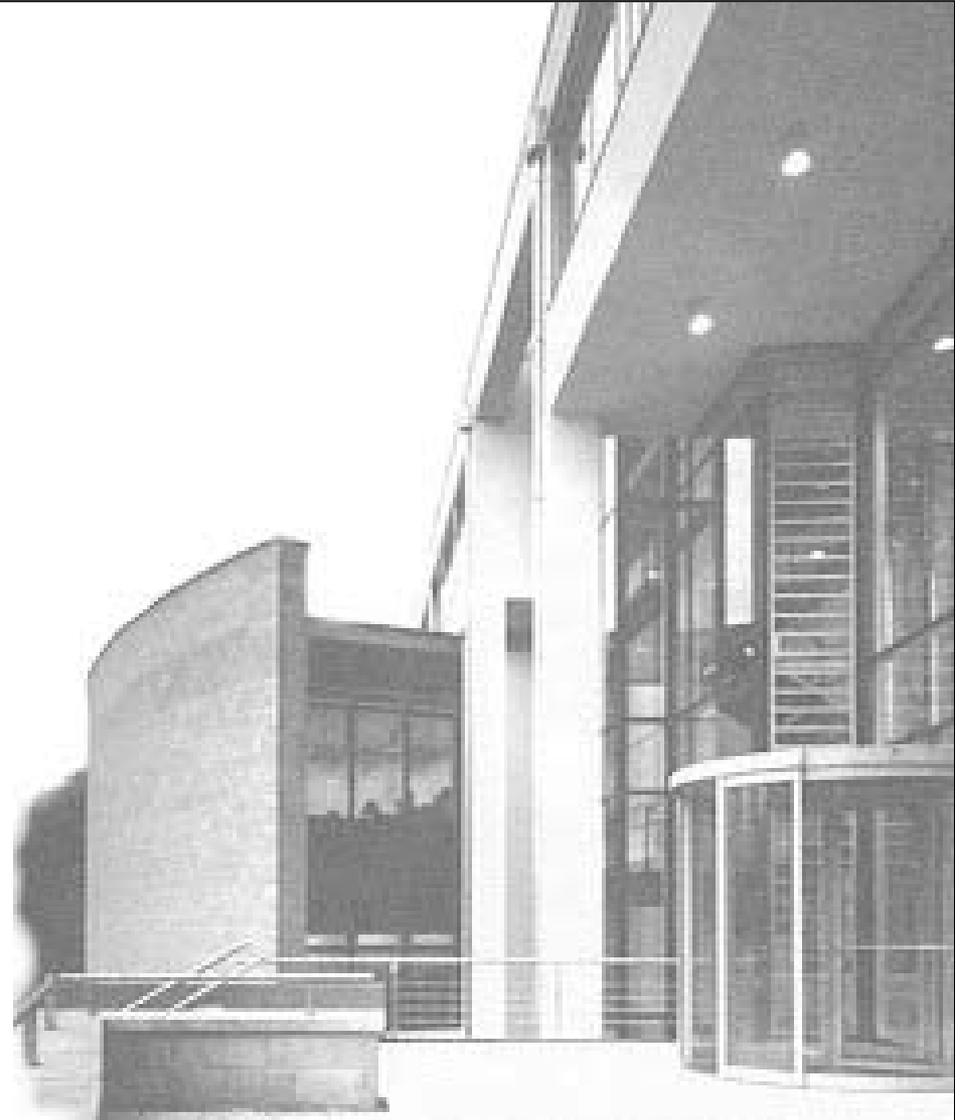


Bilanzanalyse

Modul Finanzanalyse

Wintersemester 2011-12



1. Teil: Grundlagen der Bilanzanalyse

- I. Begriff und Ziele
- II. Adressaten
- III. Datenbasis und Konzeptionen
- IV. Bilanzpolitik
- V. Grenzen der externen Analyse
- VI. Bilanzanalyse als Kennzahlenrechnung
- VII. Ablauf der Unternehmensanalyse

2. Teil: Traditionelle Kennzahlenanalyse

- I. Erfolgswirtschaftliche Analyse
 - a. Die GuV als Informationsbasis
 - b. Ergebnisquellenanalyse
 - c. Analyse des Betriebsergebnisses
 - d. Die “Before...“-Familie
 - e. Rentabilitätsbetrachtungen
 - Rentabilitäten
 - Rol-Konzept

2. Teil: Traditionelle Kennzahlenanalyse

■ II. Finanzwirtschaftliche Analyse

- a. Die Beurteilung der kurzfristigen Liquidität
 - Liquiditätskennzahlen
 - Vermögensstrukturkennzahlen
- b. Die statische, strukturelle Finanzanalyse
 - Finanzierungsgrundsätze
 - Eigen- und Fremdkapitalquoten
- c. Die dynamische, stromgrößenorientierte Analyse

2. Teil: Traditionelle Kennzahlenanalyse

- III. Strategische Bilanzanalyse
 - a. Erfolgspotenziale und Zukunftsvorsorge
 - Unternehmensbewertung
 - Erfolgsfaktoren
 - b. Instrumente der Strategischen Finanzanalyse
 - Lebenszyklus- und Lernkurven
 - Portfolio- und SWOT-Analyse
 - Wettbewerbsstrategien, Wertketten und Szenarien
 - Ziele und Strategien

3. Teil: Kapitalmarktorientierte Analyse

- I. Besonderheiten und Grundlagen der Analyse von Konzernabschlüssen (Exkurs: Int. Rechnungslegung)
- II. Zusätzliche Bilanz- und Erfolgspositionen
- III. Kapitalflussrechnung/Statement of Cashflow
- IV. Einschätzung der Unternehmung am Kapitalmarkt
- V. Verfahren der wertorientierten Unternehmensanalyse

4. Teil: Fallstudien zur Bilanzanalyse

- I. Berechnung aussagefähiger Kennzahlen
- II. Vergleich von Kennzahlen verschiedener Unternehmungen

■ Literaturhinweise:

- Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen/Thiele, Stefan: Bilanzanalyse, 2. Aufl., Düsseldorf 2004
- Coenenberg, Adolf Gerhard/Haller, Axel/Schultze, Wolfgang : Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 21. Aufl., Stuttgart 2009
- **Gräfer, Horst: Bilanzanalyse, 11. Aufl., Herne/Berlin 2010**
(Abbildungen und Aufgaben in diesem Skript sind diesem Buch entnommen.)
- Küting, Karlheinz/Weber, Claus-Peter: Die Bilanzanalyse, 9. Aufl., Stuttgart 2009
- Petersen, Karl/Zwirner, Christian/Künkele, Kai Peter: Bilanzanalyse und Bilanzpolitik nach BilMoG, 2. Aufl., Herne 2010

1. Teil: Grundlagen der Bilanzanalyse

- I. Begriff und Ziele
- II. Adressaten
- III. Datenbasis und Konzeptionen
- IV. Bilanzpolitik
- V. Grenzen der externen Analyse
- VI. Bilanzanalyse als Kennzahlenrechnung
- VII. Ablauf der Unternehmensanalyse

Begriff und Ziel der Bilanzanalyse

Definition

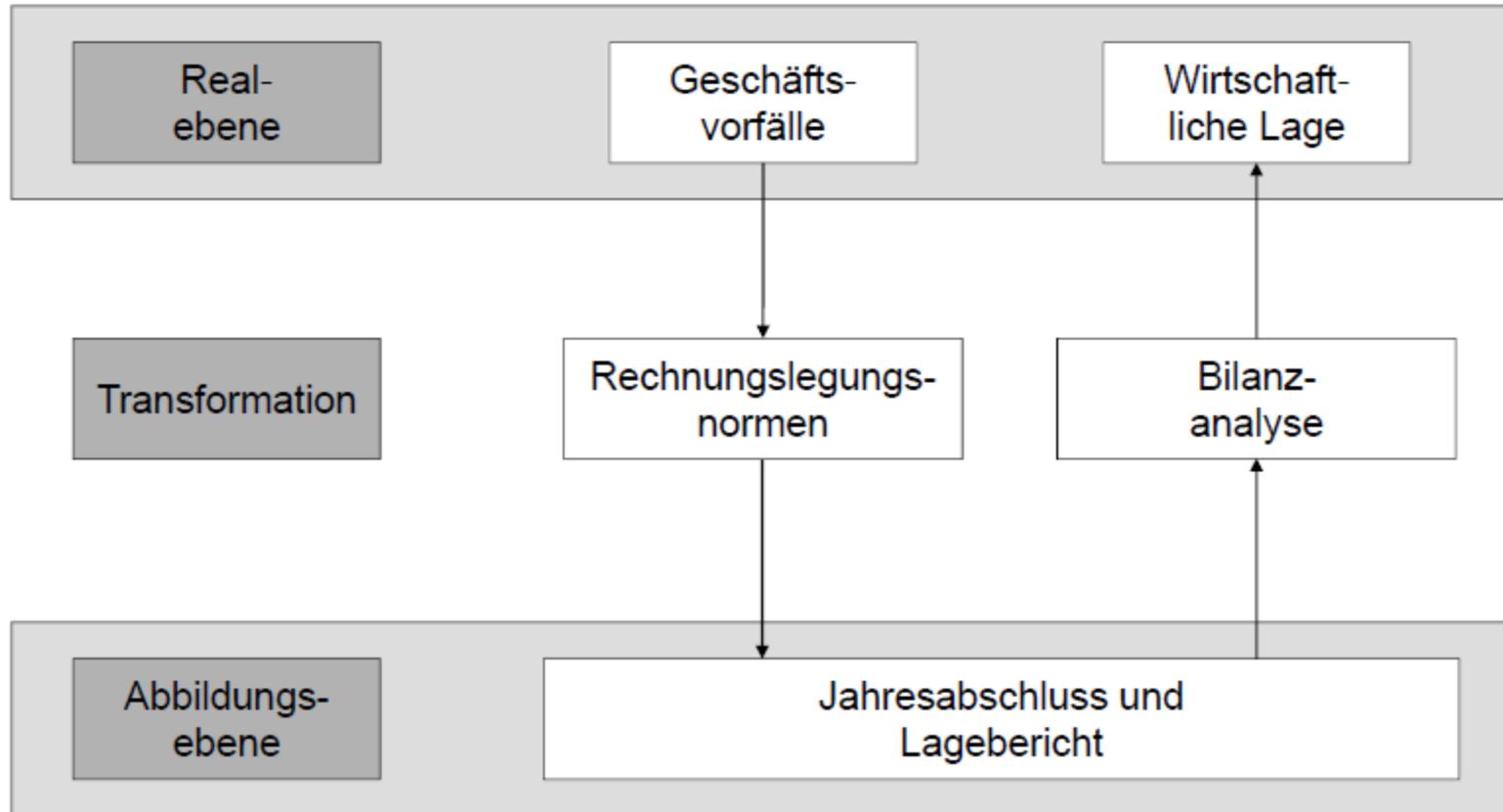
Unter **Bilanzanalyse** versteht man die **methodische Untersuchung** von Jahresabschluss (bzw. Konzernabschluss) und Lagebericht (bzw. Konzernlagebericht) mit dem Ziel, ein **Urteil** über die **gegenwärtige und künftige wirtschaftliche Lage** eines Unternehmens zu gewinnen.

Ziele der Bilanzanalyse

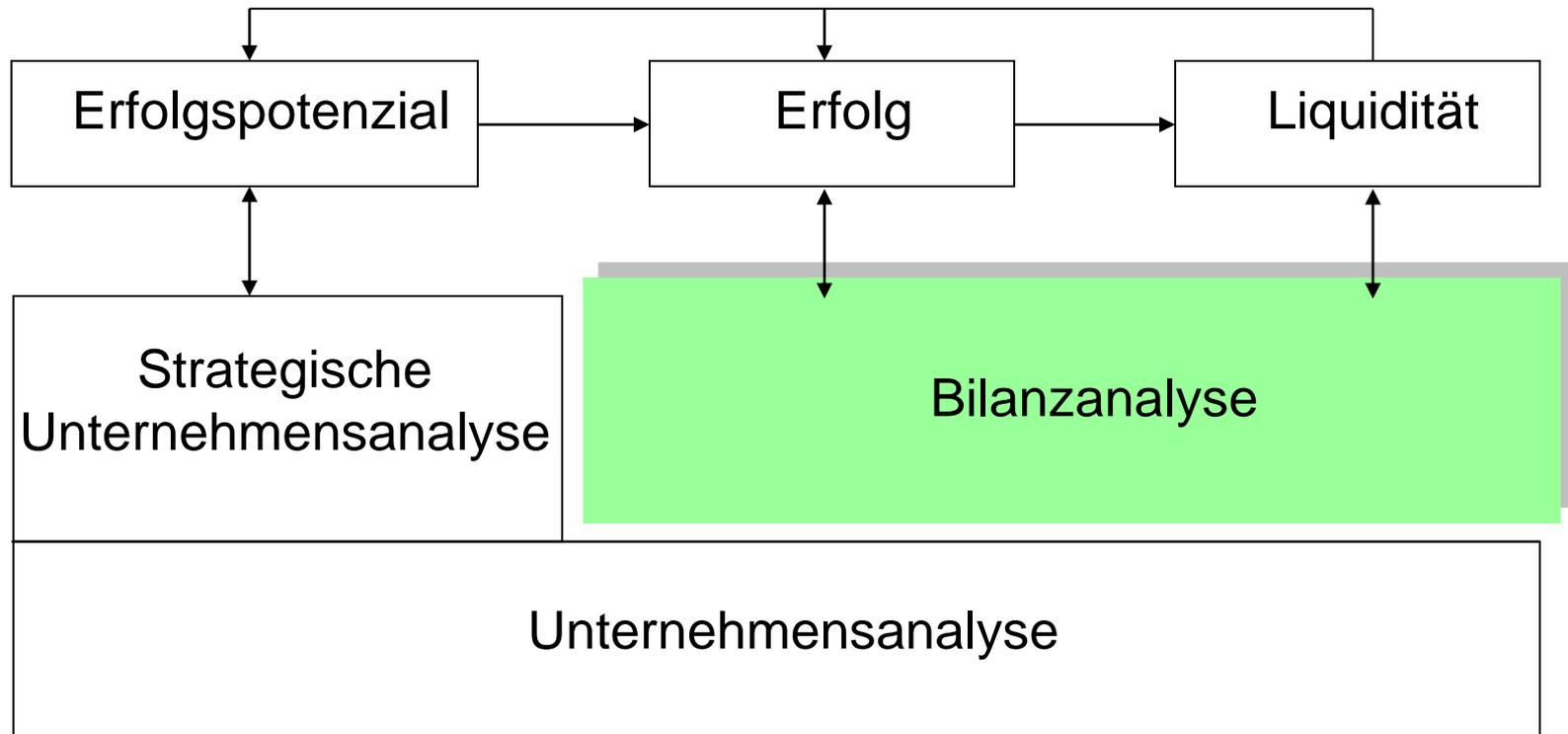
Ein Bilanzanalytiker verfolgt zwei wesentliche **Informationsziele**:

- Informationen über die **Ertragslage** eines Unternehmens und
- Informationen über die **Vermögens- und Finanzlage** eines Unternehmens zu erhalten.

Grundlagen der Jahresabschlussanalyse

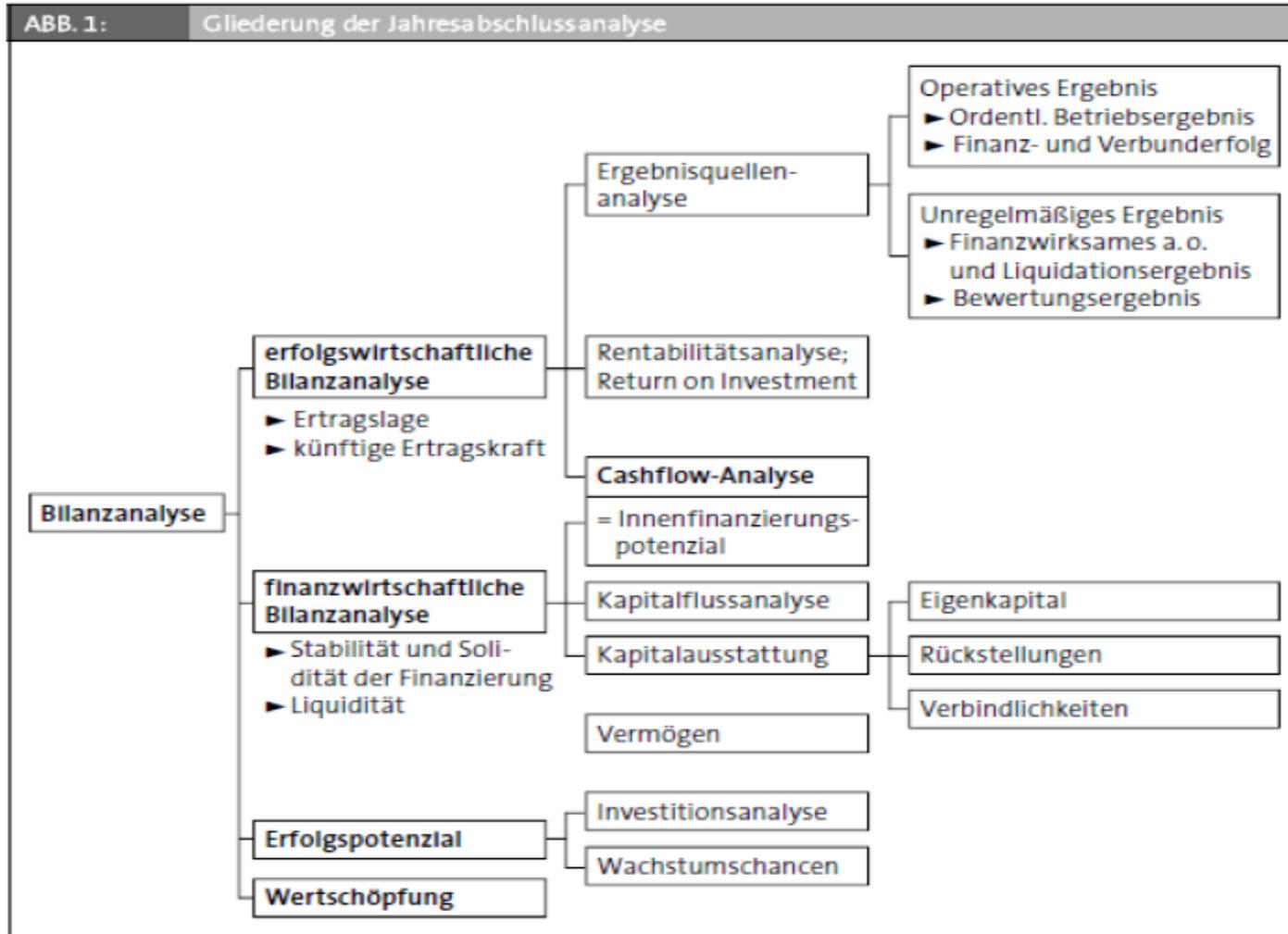


Grundlagen - Einordnung der Bilanzanalyse -



Quelle: Coenenberg: *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, 20. Aufl., 2005, S. 950.

Gliederung der Jahresabschlussanalyse



Grundlagen

- Begriff und Ziel der Bilanzanalyse -

Erfolgswirtschaftliche
Bilanzanalyse

- Informationsgewinnung
über die **Ertragslage**

Finanzwirtschaftliche
Bilanzanalyse

- Informationsgewinnung
über die Vermögenslage
- Informationsgewinnung
über die Finanzlage

Grundlagen

- Datenbasis der Bilanzanalyse -

HGB

- Bilanz
- GuV
- Anhang¹
- Lagebericht²

- Kapitalflussrechnung³
- Segmentberichterstattung³
- Eigenkapitalpiegel³

¹ Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkte
Personenhandelsgesellschaften

² Große u. mittelgroße Kapitalgesellschaften

³ Kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen (wg. IAS-Verordnung
§ 297 Abs. 1 HGB weitgehend bedeutungslos)

IFRS

- Bilanz
- GuV
- Eigenkapitalpiegel
- Kapitalflussrechnung
- Segmentberichterstattung¹
- Anhang
- Lagebericht²

¹ Nur Kapitalmarktorientierte Unternehmen

² Bisher freiwillig

Datenbasis der Bilanzanalyse

- Jahresabschluss und Lagebericht nach HGB,
- Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach HGB,
- Konzernabschluss nach IFRS,
- ergänzende Pflichtpublikationen,
- freiwillige Publikationen.

Grundlagen

- Interessenten der Bilanzanalyse -

Externe Bilanzanalytiker	Interne Bilanzanalytiker
<ul style="list-style-type: none">■ Kreditgeber, Kreditversicherer, Auskunfteien■ (Klein-)Aktionäre, externe Gesellschafter■ Rating-Agenturen■ Lieferanten■ Kunden■ Finanzanalysten■ Bundesbank■ Arbeitnehmer, Gewerkschaften■ Konkurrenzunternehmen■ Presse	<ul style="list-style-type: none">■ Unternehmensleitung (Vorstand, Geschäftsführung)■ Kontrollorgane (Aufsichtsrat, Beirat, Abschlussprüfer)■ Beteiligungscontroller■ Großaktionäre■ Großkreditgeber■ Finanzverwaltung

Quelle: Baetge/Kirsch/Thiele: Bilanzanalyse, 2. Aufl., 2004, S. 15.

Konzeption der Bilanzanalyse

1. Schritt

Festlegung des Analyseziels

2. Schritt

Sammlung von Daten über die wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen

3. Schritt

Erfassung und Aufbereitung der Daten aus dem Geschäftsbericht

4. Schritt

Kreative Kennzahlenbildung und Hypothesenbildung

5. Schritt

Kennzahlenauswahl

6. Schritt

Kennzahleninterpretation

7. Schritt

Bildung eines Gesamturteils

Feedback

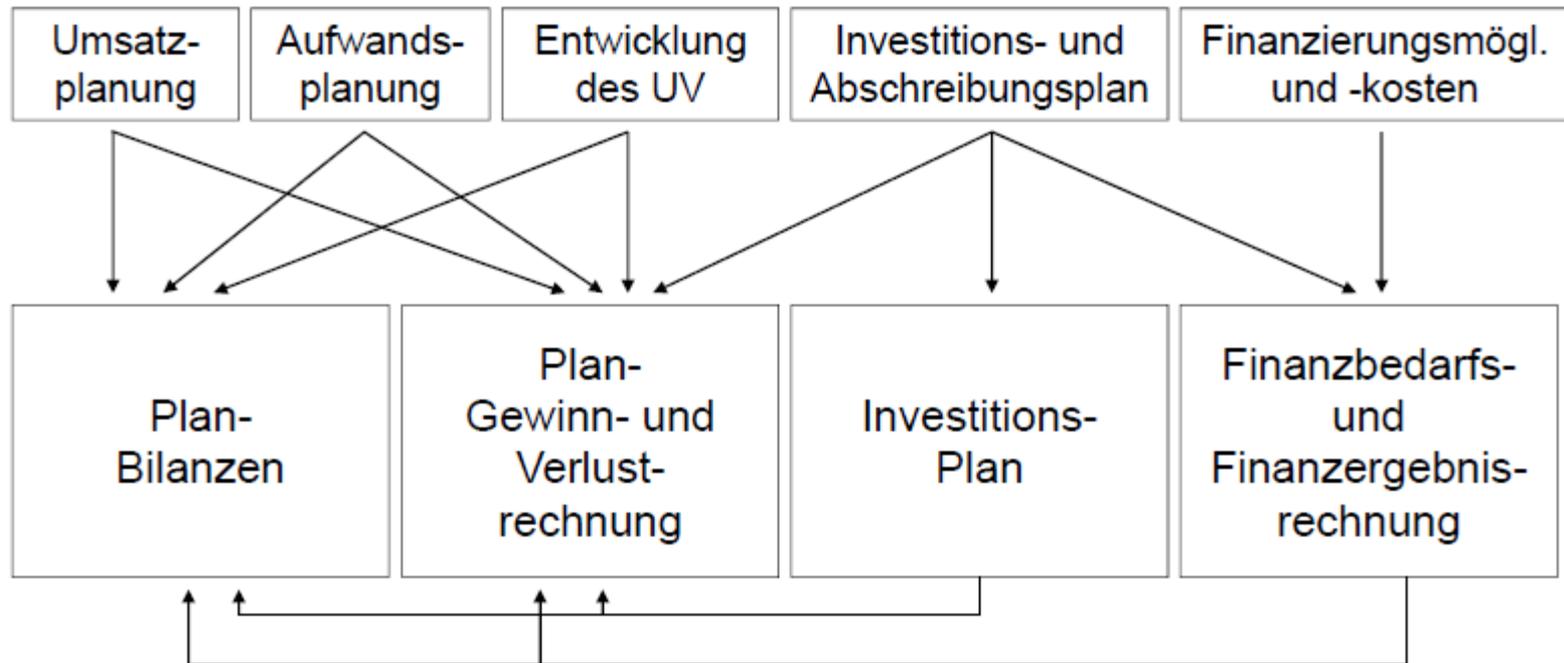
Konzeption der Bilanzanalyse

Festlegung Analyseziel

	kurzfristig	langfristig
EK-Geber		
FK-Geber		

Konzeption der Bilanzanalyse

Festlegung Analyseziel



Konzeption Sammlung allg. Daten

Sammlung von Daten über die wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	Rechtliche Rahmenbedingungen
<ul style="list-style-type: none">■ makroökonomische Entwicklung (z. B. Zinsen, Inflation, Konjunktur),■ Konkurrenz- und Branchenverhältnisse,■ Kundenstruktur,■ Alter und Größe des Unternehmens,■ Beschaffungs- und Absatzmärkte,■ Mitarbeiterzahl und Produktionsprogramm.	<ul style="list-style-type: none">■ Rechtsform der Gesellschaft,■ Kapitalgeberstruktur,■ Zusammensetzung der Gesellschaftsorgane,■ Beziehungen zu verbundenen Unternehmen,■ rechtliche Verhältnisse auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten.

Kurzübersicht (schnelle Daten aus JA)

ABB. 2: Kurzübersicht, Formblatt				
XY-AG Kurzübersicht				
Kennzahl	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr	Aussage/Norm
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit				Jahreserfolg frei von Steuern und außerordentlichen Einflüssen
± a. o. Erträge/a. o. Aufwendungen				Beträge außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, nach Art und Höhe selten und ungewöhnlich, kaum wiederholbar
Jahresüberschuss vor Steuern				Maßgebliche Bezugsgröße für Kennzahlenbildung, frei von steuerlichen Einflüssen durch Art der Gewinnverwendung, Nachzahlungen etc.
– sonstige Steuern				Steuern, unabhängig von Einkommen und Ertrag
± EE-Steuern (Erstattung plus, z. B. in Folge KSt-Minderung bei Rücklagenauflösung)				Abhängig vom steuerpflichtigen Einkommen, der Gewinnverwendungspolitik (Ausschüttung oder Thesaurierung), möglicherweise auch von Nachzahlungen infolge von Betriebsprüfungen.
JAHRESÜBERSCHUSS (Konzern: einschl. Ergebnisanteil fremder Gesellschafter)				Zeigt das im Rahmen der Wahlrechte zweckmäßigerweise für „ausweisbar“ gehaltene Ergebnis. Bilanzpolitisch und juristisch geprägt, entspricht nur annähernd dem betriebswirtschaftlichen Ergebnis.
Umsatzerlöse				Das am Markt erzielte Ergebnis, möglicherweise von Bestandsveränderungen geprägt (Gewinnrealisierung bei Lagerabbau!)
Mitarbeiter Umsatz je Mitarbeiter				Auf- oder Abbau in Relation zum Umsatz zu sehen; Rationalisierungseffekte?
Bilanzsumme				Gibt Hinweise auf Wachstum in der Abrechnungsperiode; bei Steigen der Forderungen od. Vorräte jedoch kein „Wachstum“.
Investitionen (Nettoinvestition aus KFR oder Zugänge lt. Anlagespiegel)				Wachstum, Zukunftsvorsorge
Ausschüttungen				Gewinnverwendungspolitik; Liquidität, die an Gesellschafter abfließt
Neu gebildete Rücklagen				Zukunftsvorsorge, Selbstfinanzierung

Kurzübersicht (allg.Überblick)

- Aufgabe:
 - Verschaffen Sie sich eine Kurzübersicht über ein Unternehmen unserer Fallstudien.
 - Zeitbedarf: 30 Minuten

Erfassung und Aufbereitung des Datenmaterials

Vorgehen

Erfassung und Aufbereitung der Positionen der Bilanz und der GuV vor der eigentlichen Kennzahlenbildung mit Informationen aus dem Anhang, dem Lagebericht sowie den übrigen Informationen des Geschäftsberichts unter Beachtung der Vollständigkeit und der Ursprünglichkeit des Datenmaterials.

Qualität

Qualität der Angaben über die wirtschaftliche Lage wird beeinträchtigt durch:

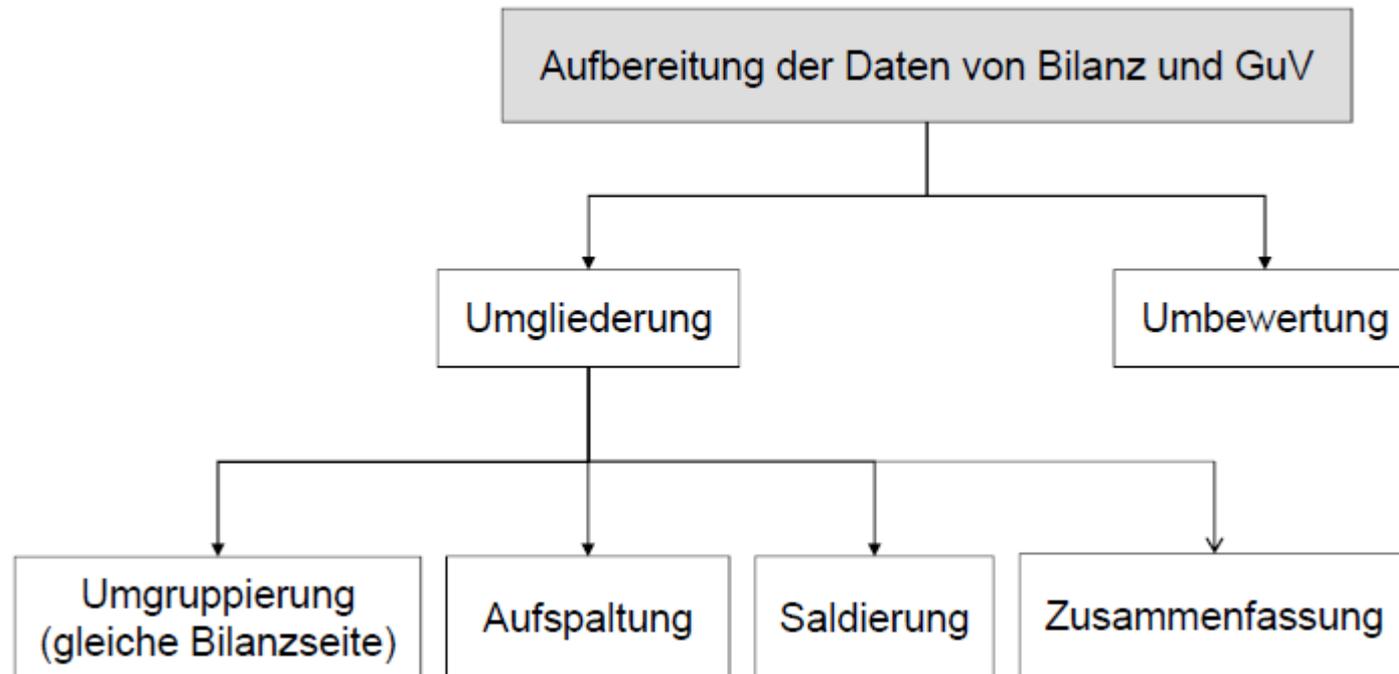
- Bilanzielle Ansatz- und Bewertungswahlrechte u. a.,
- Ermessensspielräume,
- Sachverhaltsgestaltungen.

Erfassung und Aufbereitung des Datenmaterials

Ziele der Aufbereitung

- Vergleichbarkeit
- Bilanzanalytische Interpretation von Abschlussposten

Erfassung und Aufbereitung des Datenmaterials



- Bedeutung
- Ziele
- Instrumente

Bedeutung der Jahresabschluss-Politik

- *Umfang im engeren Sinne:*
Systematische und koordinierte Ausnutzung sämtlicher bei der Erstellung des Jahresabschlusses bestehender Ermessens- und Gestaltungsspielräume in der Absicht, einen Beitrag zu den übergeordneten unternehmenspolitischen Zielen zu leisten.
- *Umfang im weiteren Sinne:*
Zusätzlich alle geschäftspolitischen Maßnahmen während des Geschäftsjahres, die primär aus dem Motiv erfolgen, ein bestimmtes Aussehen des Jahresabschlusses zu erreichen.

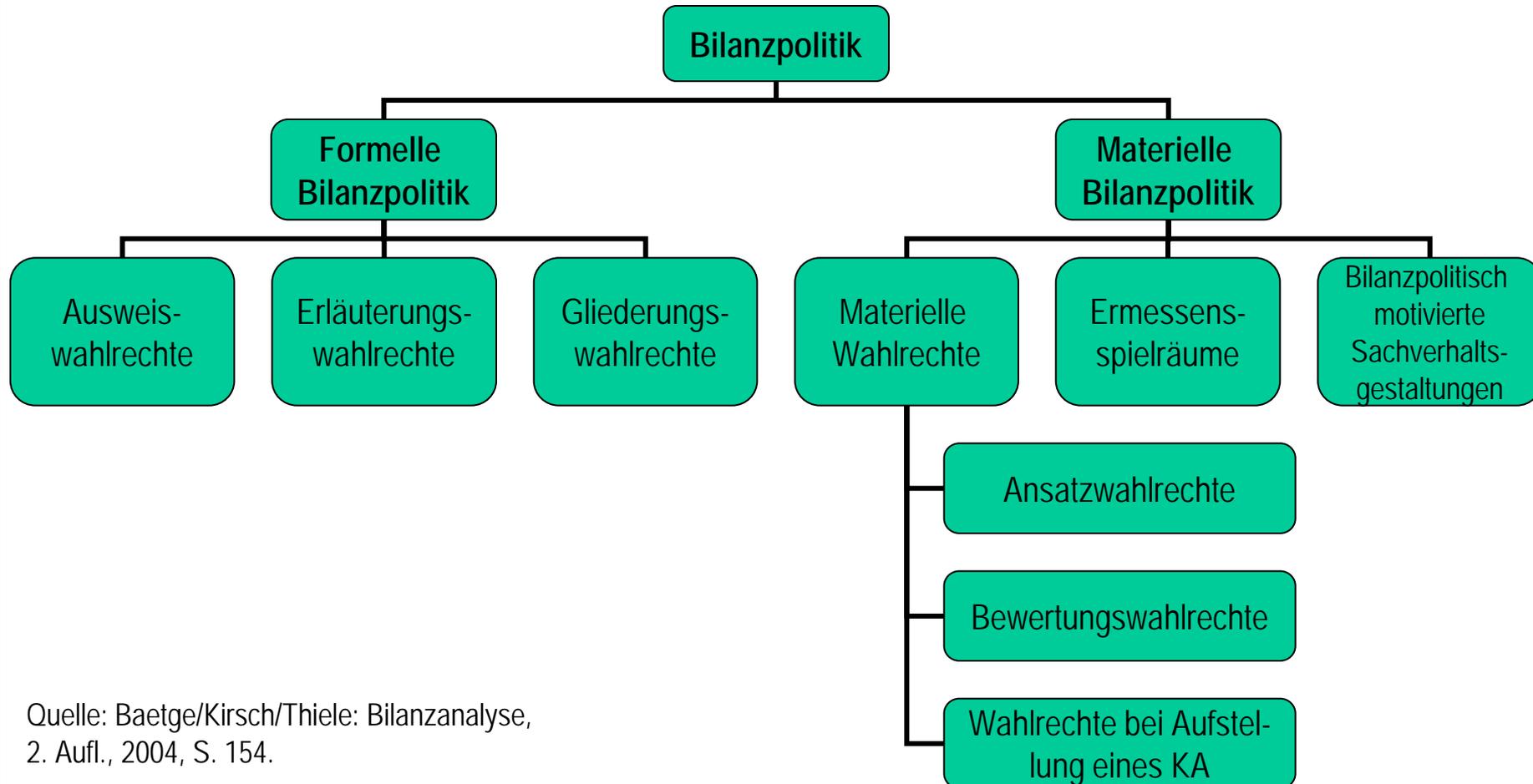
Ziele der Jahresabschluss-Politik

- Ziele der Kapitalbeschaffung
 - Stärkung der Kreditwürdigkeit
 - Verbesserung der Eigenkapitalbeschaffungsmöglichkeiten
- Ziele der Auszahlungsbeeinflussung
 - Ziele der Entnahme- und Ausschüttungspolitik
 - Ziele der Steuerbilanzpolitik
- Sonstige Ziele
 - Ziele der Informationspolitik
 - Beeinflussung ergebnisabhängiger Bezüge

- Ansatzparameter
 - Bilanzierungswahlrechte
 - Ermessensspielräume
- Bewertungsparameter
 - Bewertungswahlrechte
 - Ermessensspielräume
- Gliederungs- und Zuordnungsparameter

Formelle und Materielle Bilanzpolitik

➔ Formen der Bilanzpolitik



Quelle: Baetge/Kirsch/Thiele: Bilanzanalyse, 2. Aufl., 2004, S. 154.

Nutzung von Wahlrechten

	hoher Gewinn	niedriger Gewinn
Aktivierungswahlrecht	Aktivierung	keine Aktivierung
Passivierungswahlrecht	keine Passivierung	Passivierung
Bewertungswahlrecht bei Aktiva	hoher Ansatz	niedriger Ansatz
Bewertungswahlrecht bei Passiva	niedriger Ansatz	hoher Ansatz

Analyse und Auswertung der Bilanzpolitik

ABB. 3: Profil der Bilanzpolitik, Formblatt	
„konservativ“; reservebildend	„progressiv“ IFRS; „Schöner“- Rechnen; ergebnisverbessernd
degressive Abschreibungen	<input type="radio"/> <input type="radio"/> Neubewertung des Anlagevermögens
GWG-Abschreibungen	<input type="radio"/> <input type="radio"/> aktivierte Geschäftswerte
	<input type="radio"/> Wertpapiere zum „fair value“
Außerplanm. Abschreibungen auf	
▶ Wertpap. b. vorüberg. Wertmind.	<input type="radio"/> <input type="radio"/> aktivische latente Steuern angesetzt
▶ Umlaufverm. gem. § 253 Abs. 3 Satz 3 HGB	<input type="radio"/> <input type="radio"/> Änderung Bewertungsmethoden
	<input type="radio"/> Verlängerung Nutzungsdauern
	<input type="radio"/> Verw.- u. Sozialkosten in Herstellungskosten
	<input type="radio"/> Zinsen in Herstellungskosten
Anwendung von LiFo-Verbrauchsfolge	<input type="radio"/> <input type="radio"/> Anwendung von FiFo-Verbrauchsfolge
	<input type="radio"/> Unterlassung von Pensionsrückstellungen
	<input type="radio"/> Auflösung von Pensionsrückstellungen
	<input type="radio"/> Sale-lease-back-Verfahren angewendet
	<input type="radio"/> Auflösung von Rückstellungen bei Einstell.
Erhöhung Rückstellungen	<input type="radio"/> <input type="radio"/> in sonst. betriebl. Erträge
Erhöhung Rücklagen	<input type="radio"/> <input type="radio"/> Auflösung von Rücklagen
Konzern	
Konsolidierungskreis weit	<input type="radio"/> <input type="radio"/> Konsolidierungskreis eng
gleiche Bewertungsmethode	<input type="radio"/> <input type="radio"/> andere Bewertungsmethode

Grenzen der Bilanzanalyse

- Vergangenheitsbezogenheit und geringer Detaillierungsgrad des Abschlusses,
- Verzerrung des Abschlusses durch die gläubigerschützenden GoB,
- Verfälschung des Abschlusses durch Bilanzpolitik,
- Verfälschung des Abschlusses durch steuerbilanzpolitische Einflüsse,
- Verfälschung des Abschlusses aufgrund der unvollständigen Datenbasis,
- besondere Grenzen der Konzernabschlussanalyse.

Kennzahlenbildung und Kennzahleninterpretation

➔ Arten von Kennzahlen

Absolute Kennzahlen

|| z.B. ➔ Jahresüberschuss, Umsatz, Bilanzsumme

Relative Kennzahlen

- Gliederungszahlen, z. B. Eigenkapitalquote
- Beziehungszahlen, z. B. Eigenkapitalrentabilität
- Indexzahlen, z. B. Umsatzwachstum

Wahrung der
- zeitlichen,
- sachlichen und der
- wertmäßigen
Äquivalenz

Kennzahlen der Bilanzanalyse

Systematik der Kennzahlen

bestandsorientierte Kennzahlen

■ Vermögensstruktur

z. B. $\frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Umlaufvermögen}}$ -100%

■ Kapitalstruktur

z. B. $\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$

■ horizontale Bilanzstruktur

- Finanzierungskennzahlen
- Liquiditätskennzahlen

stromgrößenorientierte Kennzahlen

■ Erfolgskennzahlen

○ absolute Kennzahlen

↳ z. B. Jahresüberschuß, Handels- und Steuerbilanzgewinn, Cash Flow

○ relative Kennzahlen

↳ z. B. Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität, Return on Investment (ROI)

■ Aktivitätskennzahlen

↳ z. B. Lagerumschlagshäufigkeit, Investitionsquote, Abschreibungsquote

Interpretation von Kennzahlen

- Zeitvergleich
- Betriebs/-Objektvergleich
- Soll-Ist-
Vergleich/Normenvergleich

Ablauf Unternehmensbewertung

ABB. 4: Ablauf der Unternehmensanalyse

1. Sammlung und Sichtung des verfügbaren Materials
 - ▶ Jahresabschluss des Berichtsjahres
 - ▶ Jahresabschlüsse möglichst vieler Vorjahre
 - ▶ Jahresabschlüsse von Konkurrenten des interessierenden Unternehmens
 - ▶ Hauptversammlungsansprachen
 - ▶ Veröffentlichungen in der Wirtschaftspresse
 - ▶ Brancheninformationen
 - ▶ Mitteilungen und Veröffentlichungen von Verbänden etc.
2. Formale Bilanzanalyse (soweit nicht durch Abschlussprüfung sichergestellt) und Verschaffung eines allgemeinen Überblicks über das interessierende Unternehmen und dessen Branche.
3. Aufbereitung des Zahlenmaterials
4. Durchführung der Partialanalysen
 - ▶ Analyse des Erfolgs und Prognose der Ertragskraft
 - ▶ Beurteilung der Liquidität und Solidität der Finanzierung
 - ▶ Beurteilung der „Zukunftsvorsorge“: Investitionspolitik, Risikostreuung, Wachstum und Anpassungsflexibilität,und zwar in folgenden Arbeitsschritten:
 - (1) Auswahl geeigneter problemspezifischer Kennzahlen
 - (2) Errechnung der Kennzahlen (häufig DV-gestützt)
 - (3) Interpretation der ermittelten Werte mithilfe von Vergleichsmaßstäben (Zeit- und Entwicklungsvergleich, Unternehmens- und Branchenvergleich, Normenvergleich)
 - (4) Ursachenforschung zur Erklärung und Auswertung der Ergebnisse der Kennzahlenrechnung
 - (5) Prognose der künftigen Entwicklung auf Basis der Vergangenheitswerte und unter Berücksichtigung nicht quantifizierbarer Erkenntnisse und Informationen
5. Zusammenfassung der Ergebnisse der Partialanalysen zu einem Gesamtbild der Unternehmung
6. Gutachterliche Stellungnahme und Darstellung der erlangten Erkenntnisse

- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen zum 1. Teil aus Ihrer Aufgabensammlung
- Bilden Sie dazu 4 Gruppen (Vorschlag pro Kapitel eine Gruppe).
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse präsentieren die Gruppen hier im Plenum.

2. Teil: Traditionelle Kennzahlenanalyse

- I. Erfolgswirtschaftliche Analyse
 - Die GuV als Informationsbasis
 - Ergebnisquellenanalyse
 - Analyse des Betriebsergebnisses
 - Rentabilitätsbetrachtungen
 - Rentabilitäten
 - Rol-Konzept

GKV und UKV gemäß § 275 HGB

1. Gesamtkostenverfahren (Produktions-Erfolgsrechnung)

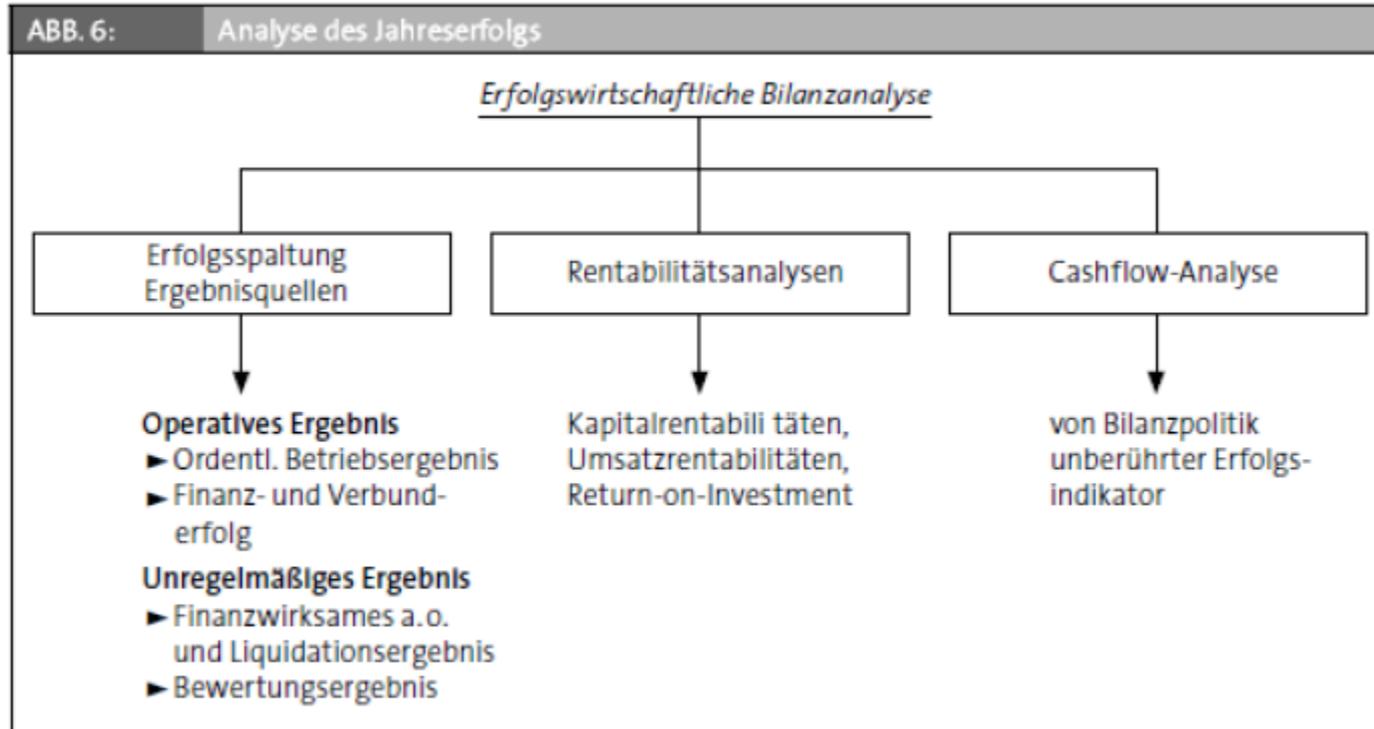
- Umsatzerlöse werden *sämtlichen* im Geschäftsjahr entstandenen *Aufwendungen* - gegliedert nach Kostenarten - gegenübergestellt
- Regelmäßige Abweichungen zwischen Produktions- und Absatzmenge führen zu Anpassungen der Erträge an das Mengengerüst der Periodenaufwendungen

2. Umsatzkostenverfahren (Absatz-Erfolgsrechnung)

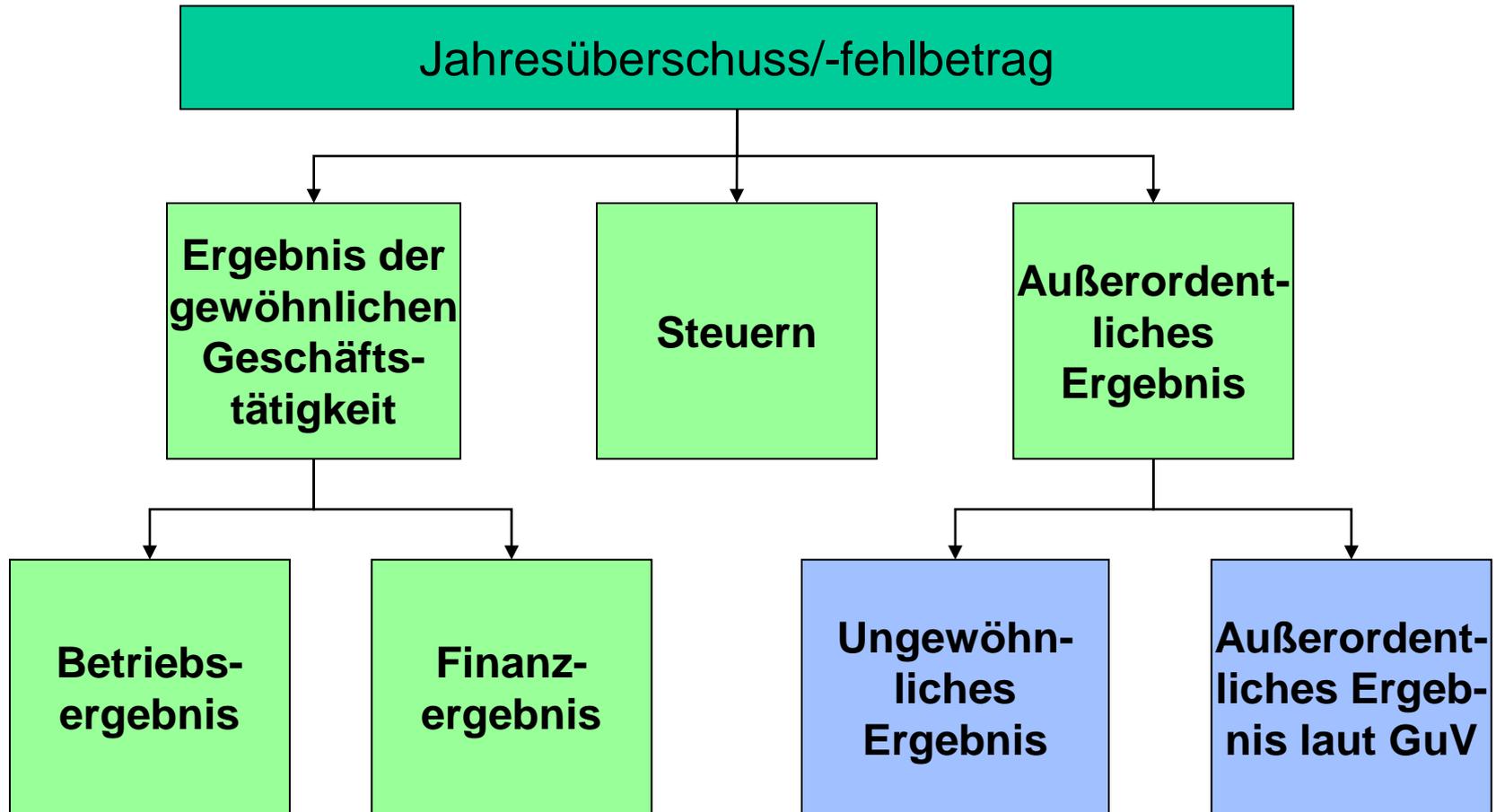
- Umsatzerlöse werden nur die für die *tatsächlich* abgesetzten Produkte bzw. realisierten Leistungen entstandenen (Umsatz-) *Aufwendungen* - gegliedert nach Kostenstellen - gegenübergestellt
- Regelmäßige Abweichungen zwischen Produktions- und Absatzmenge führen zu Anpassungen der Aufwendungen an das Mengengerüst der Erträge

Struktur GKV/UKV gemäß § 275 HGB

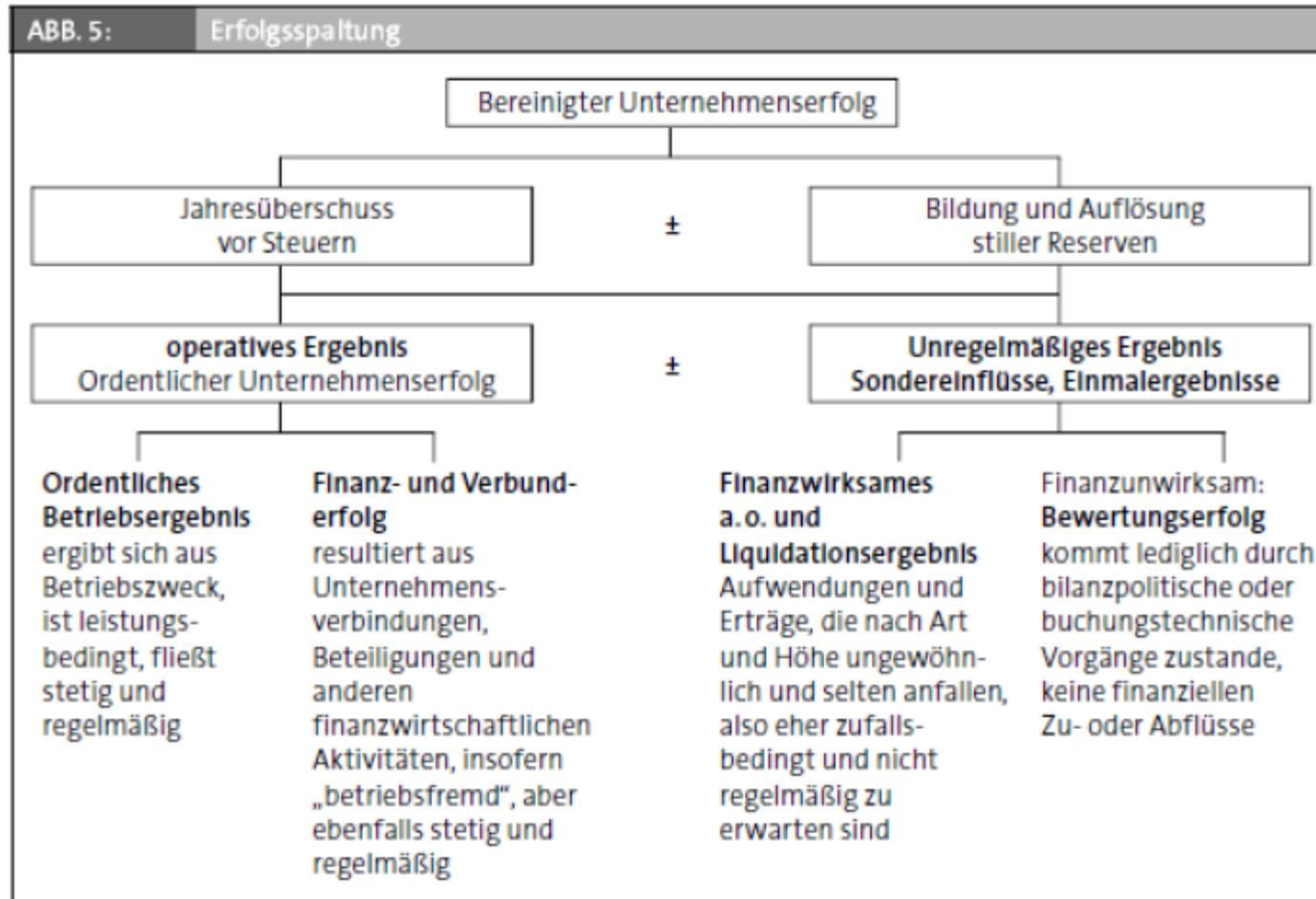
Gesamtkostenverfahren	Umsatzkostenverfahren
<ol style="list-style-type: none">1. Umsatzerlöse2. Erhöhung oder Verminderung des Bestandes an FE und UE3. Andere aktivierte Eigenleistungen4. Sonstige betriebliche Erträge5. Materialaufwand6. Personalaufwand7. Abschreibungen8. Sonstige betriebliche Aufwendungen	<ol style="list-style-type: none">1. Umsatzerlöse2. Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen3. Bruttoergebnis vom Umsatz4. Vertriebskosten5. Allgemeine Verwaltungskosten6. Sonstige betriebliche Erträge7. Sonstige betriebliche Aufwendungen



Analyse der Ertragslage - Erfolgsquellenanalyse -



Erfolgsanalyse

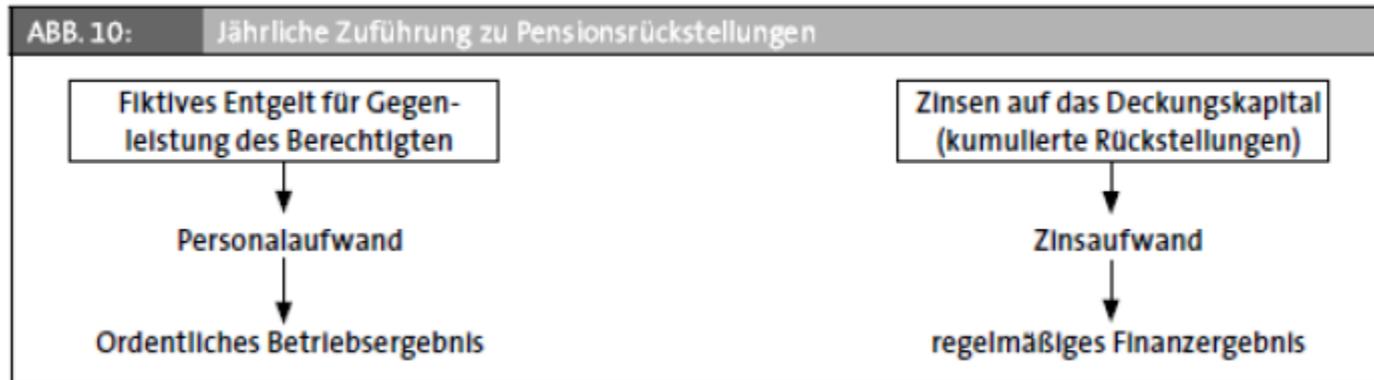


Ergebnisquellenanalyse

ABB. 9: Ordentlicher Betriebserfolg, Formblatt				
ordentlicher Betriebserfolg GuV nach Gesamtkostenverfahren	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr	Ordentlicher Betriebserfolg GuV nach Umsatzkostenverfahren
Umsatzerlöse				Umsatzerlöse
± Bestandsveränderungen				- Herstellungskosten
+ aktivierte Eigenleistungen				- Vertriebskosten
= Gesamtleistung				- Allgem. Verwaltungskosten
+ sonstige betriebliche Erträge				+ sonstige betriebliche Erträge
- Materialaufwand				- sonstige betriebliche Aufwendungen
- Personalaufwand				- sonstige Steuern
- Abschreib. auf imm. VG u. SAV				
- sonstige betriebliche Aufwendungen				
- sonstige Steuern				
= Betriebsergebnis (EBIT)				= Betriebsergebnis (EBIT)
+ außerplanm. u. steuerl. Abschreibungen				+ außerplanm. u. steuerl. Abschreibungen
+ unregelmäßiger Teil der sonst. betrieblichen Aufwendungen*				+ unregelmäßiger Teil der sonst. betrieblichen Aufwendungen*
- unregelmäßiger Teil der sonst. betrieblichen Erträge				- unregelmäßiger Teil der sonst. betrieblichen Erträge*
+ Zinsanteil in Pensionsrückstellungen				+ Zinsanteil in Pensionsrückstellungen
+ Geschäftswertabschreibungen				+ Geschäftswertabschreibungen
+ gelegte stille Reserven d. Periode				+ gelegte stille Reserven d. Periode
- aufgelöste stille Reserven				- aufgelöste stille Reserven
= Ordentlicher Betriebserfolg				= Ordentlicher Betriebserfolg

* Unregelmäßige Teile der sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind beispielsweise solche für Restrukturierung, ungewöhnlich hohe Währungsverluste. Unregelmäßige sonstige betriebliche Erträge sind Erträge aus Anlageabgängen, aus der Auflösungen von Rückstellungen, Erstattungsleistungen von Versicherungen usw. In Geschäftsberichten wird in diesem Zusammenhang häufig auch von „Sondereinflüssen“ gesprochen. Man könnte den so ermittelten ordentlichen Betriebserfolg auch als ein betriebliches „Normalergebnis“ bezeichnen, das ein „typisches“ Ergebnis frei von zufälligen Einflüssen im Geschäftsjahr ist.

Ergebnisquellenanalyse



Ergebnisquellenanalyse

ABB. 11: Finanz- und Verbunderfolg, Formblatt				
Finanz- und Verbunderfolg				
Zusammensetzung	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr	Interpretation
Finanz- und Verbunderfolg				Regelmäßige, finanzwirksame Aufwendungen und Erträge aus Finanzinvestitionen (Beteiligungen) und Konzernbeziehungen werden dem Finanz- und Verbunderfolg zugeordnet. Zinsen und Beteiligungserträge sind vom Geld- und Kapitalmarkt sowie von der Erfolgssituation der verbundenen Unternehmen abhängig.
Zinsen u. ähnliche Erträge				Veränderungen der <i>Beteiligungserträge</i> können auf Gewinnverlagerungen im Konzern hindeuten. Innerhalb des Finanz- u. Verbundergebnisses empfiehlt es sich, das <i>Zinsergebnis</i> besonders herauszustellen, um die Abhängigkeit des Unternehmens von der Zinsentwicklung auf den Kapitalmärkten deutlich zu machen.
- Zinsen u. ähnliche Aufwendungen				
+ Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Anlagevermögens				<i>Abschreibungen auf Finanzanlagen</i> und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens gehören nicht zum Finanz- und Verbunderfolg, sondern zum außerordentlichen und Liquidationserfolg, da sie nicht „planmäßig“ erfolgen, sondern immer außerordentlichen Charakter haben.
- Zinsanteil in Zuführungen zu Pensionsrückstellungen				
= Zinsergebnis				
Erträge aus Beteiligungen				
+ Erträge aus Gewinngemeinschaften				
- Aufwend. aus Verlustübernahmen				
= Beteiligungsergebnis*				
= FINANZ- U. VERBUND- ERGEBNIS				
* Im Konzernabschluss spielen die Beteiligungserträge nur eine untergeordnete Rolle wegen der erfolgten Konsolidierung, bei der die Beteiligungsbuchwerte mit dem anteiligen Eigenkapital verrechnet werden.				

Ergebnisquellenanalyse

ABB. 12: Der außerordentliche und Liquidationserfolg, Formblatt				
A.o. und Liquidationsergebnis				
Außerordentl. u. Liquidationserfolg	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr	
außerordentliche Erträge lt. GuV – außerordentliche Aufwendungen lt. GuV + untypische u. unregelmäßige Erträge in den „sonst. betrieblichen Erträgen“ (z. B. Kursgewinne, Erlöse aus Anlagenabgängen) – untypische u. unregelmäßige Aufwendungen in den „sonst. betrieblichen Aufwendungen“ (z. B. Kursverluste) ± periodenfremde Erträge und Aufwendungen + sonst. unregelmäßige Finanzerträge – sonst. unregelmäßige Finanzaufwendungen = A. o. u. LIQUIDATIONSERGEBNIS				Unregelmäßige und periodenfremde Erfolgskomponenten werden im a. o. und Liquidationserfolg zusammengefasst. Sie führen, z. B. im Falle der Liquidation von Vermögensgegenständen, zu einem Zufluss liquider Mittel, der jedoch nicht nachhaltig ist. A. o. Erfolge erfreuen nicht besonders, weil sie nicht wiederholbar und somit nicht nachhaltig sind. Sie dienen meistens dazu, rückläufige Betriebsergebnisse zu kaschieren – z. B. durch Anlagenverkäufe. Andererseits schmerzen Verluste in diesem Bereich nicht so sehr, weil auch sie i. d. R. nicht nachhaltig sind.
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	

Ergebnisquellenanalyse

ABB. 13: Bewertungserfolg, Formblatt				
Bewertungserfolg				
Bewertungserfolg	2. Vor-jahr	1. Vor-jahr	Geschäfts-jahr	Aufwend. und Erträge, die nicht Folge der wirtschaftlichen Betätigung sind, sondern sich aus bilanz- u. steuerpolitischen Maßnahmen ergeben. Solche sich durch die Nutzung von Bewertungswahlrechten ergebenden Aufwend. und Erträge treten weder stetig noch finanzwirksam auf. Ihnen wird die niedrigste Erfolgsqualität zugeordnet. Positive Bewertungserfolge werden als Auflösung „stiller Reserven“ und damit negativ beurteilt. Bewertungsverluste stellen die Bildung stiller Reserven dar und werden positiv gewürdigt.
Zuschreibungen				
+ Erträge aus Rückstellungsauflösung				
– aktiv. abgesetzte steuerliche Sonderabschreibungen				
– Abschreibungen Fin AV und Wertpapiere des UV außerplanmäßige Abschreibungen SAV und immaterielle VG				
– Geschäftswertabschreibungen				
= BEWERTUNGSERFOLG	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	

Ergebnisquellenanalyse

ABB. 14: Schnellübersicht				
Schnellübersicht	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr	
Ordentlicher Betriebserfolg				<p>Die Schnellübersicht zeigt, wie das Ergebnis erwirtschaftet wurde: Ob es im operativen, laufenden Geschäft erzielt oder nur durch außerordentliche Vorgänge (Verkauf des „Tafelsilbers“?) oder durch bewertungstechnische Maßnahmen erreicht wurde. Stagnierender oder steigender Jahresüberschuss bei gesunkenem operativen Ergebnis ist ein Alarmsignal und deutet auf ergebnisverbessernde bilanzpolitische Maßnahmen und Sachverhaltsgestaltungen hin. Kompensation im Verbundergebnis, Gewinnverlagerungen im Konzern?</p>
+ Finanz- und Beteiligungsergebnis				
= Operatives, regelmäßiges Ergebnis				
A. o. und Liquidationsergebnis				
+ Bewertungsergebnis				
= unregelmäßiges Ergebnis				
Σ Ergebnis vor EE-Steuern				
– EE-Steuern				
= Jahresüberschuss/-fehlbetrag				
+ in der Periode gebildete stille Reserven				
– aufgelöste stille Reserven				
= Bereinigter Unternehmenserfolg				

Ergebnisquellenanalyse

- Hinsichtlich der Verwendungsmöglichkeiten des „bereinigten Unternehmenserfolges“ ist zu differenzieren zwischen
 - Bildung oder Auflösung offener Rücklagen
 - Bildung oder Auflösung stiller Rücklagen
 - Zahlung von Ertragssteuern
 - Ausschüttungen
- Hier finden sich Hinweise auf die Solidität der Finanzierungspolitik:
 - Die Bildung stiller oder offener Rücklagen ist zu begrüßen, kann aber auch zu Lasten der Ausschüttungsinteressen gehen.
 - Die Auflösung von Rücklagen ist immer kritisch!
 - Bei Ertragssteuerzahlungen kommt es auf die Ursachen an (veränderte Ertragslage, Steuernachzahlungen,...)
 - Ausschüttungen können kontinuierlich sein oder auf verbesserte Ertragssituation zurückzuführen.

- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen (1.-10.) 2. Teil, Kapitel 1, Abschnitt 1.1. bis 1.3. aus Ihrer Aufgabensammlung.
- Bilden Sie dazu wieder Gruppen (wie Sie möchten).
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse präsentieren die Gruppen dann hier im Plenum.

Analyse des Betriebsergebnisses

- Überlegungen zur Wirtschaftlichkeit des Faktoreinsatzes können anhand der Vermögensstruktur und mithilfe von Umschlagskoeffizienten, die das Geschäftsvolumen berücksichtigen, angestellt werden. Z.B. Anlageintensität als Kennzahl setzt AV zum GV ins Verhältnis.
- Hierbei sind immer verschiedene Bilanzpositionen zu betrachten (Steigende „Forderungen“ können bei Stagnieren der „Umsatzerlöse“ und Erhöhung der „Bestände“ Zeichen einer Krise sein.)
- Kennzahlen sind oft branchenabhängig, können also nur im Vergleich mit Wettbewerbern beurteilt werden.
- Bei einer Ursachenforschung helfen „Kennzahlensysteme“.

Analyse der Betriebserfolges

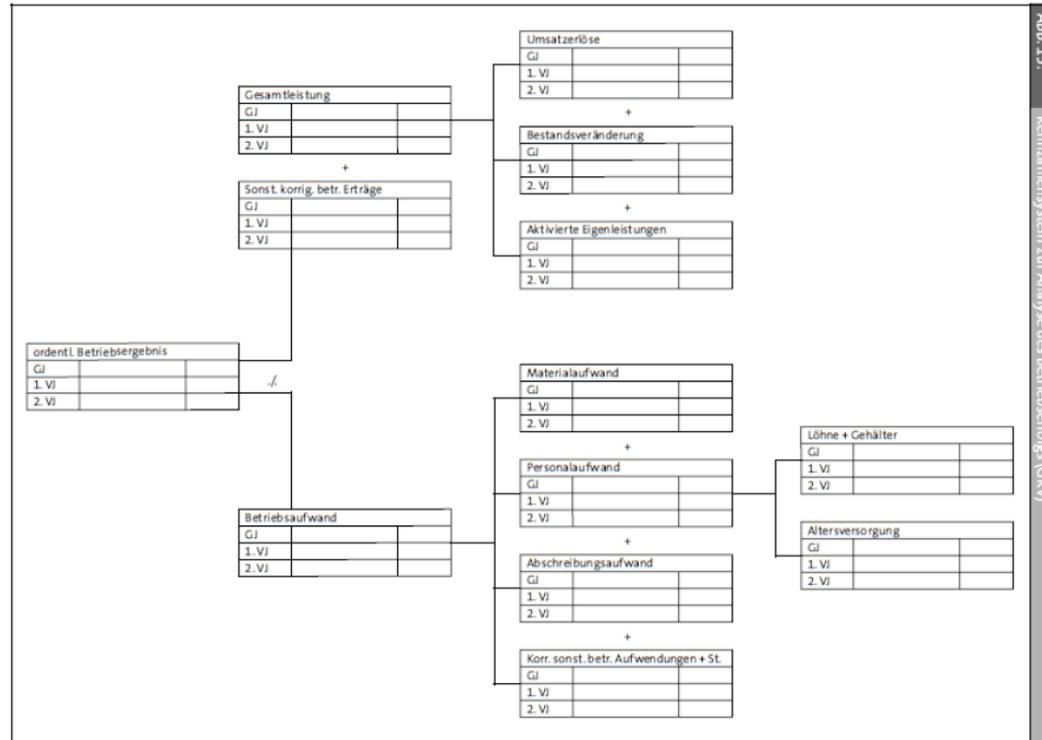


ABB. 15: Kennzahlensystem zur Analyse des Betriebserfolgs (KAV)

Analyse des Betriebserfolges

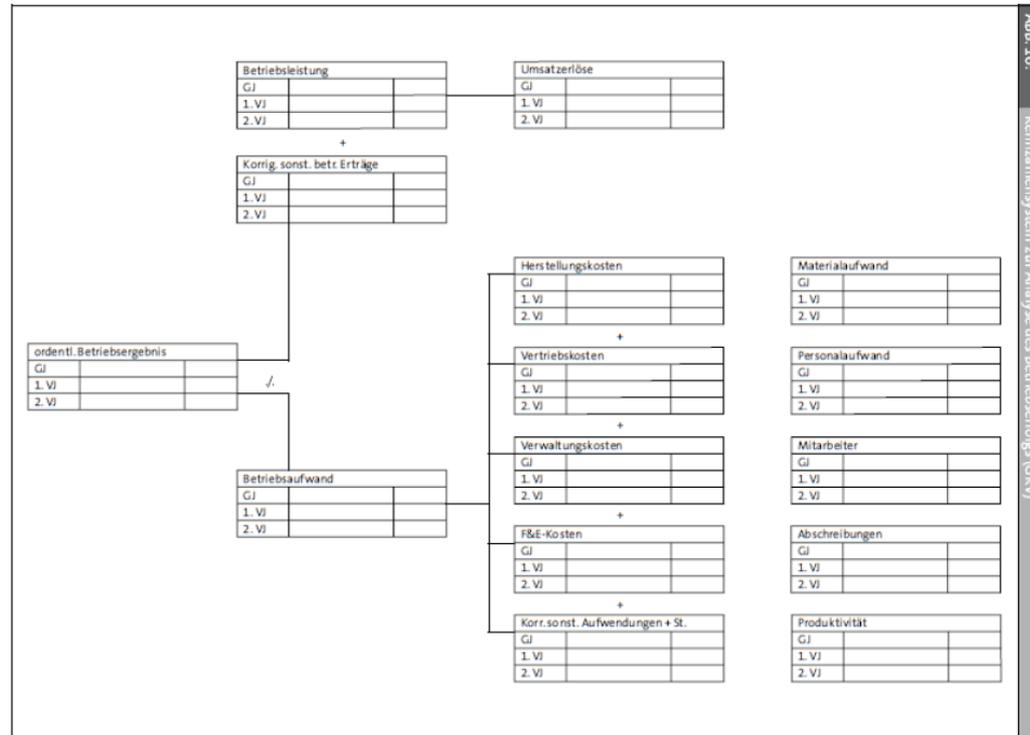


Abb. 16: Kennzahlensystem zur Analyse des Betriebserfolges (GKV)

- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen (1.-6.) 2. Teil, Kapitel 1, Abschnitt 1.4. aus Ihrer Aufgabensammlung.
- Bilden Sie dazu kleine Tuschel-Gruppen mit dem Nachbarn.
- Sie haben dazu auch ca. 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse besprechen wir dann hier im Plenum.

2. Die Before- Familie

Elemente der GuV – die “EBIT-Familie”

Umsatz (Sales)

var.
Kosten

Deckungsbeitrag

fixe Kosten ohne Zinsen
und Abschreibungen

Abschreibung auf Sach-
anlagen („**Depreciation**“)
und immaterielle Anlage-
güter („**Amortization**“)

EBITDA
Earnings
Before
Interest,
Tax,
Depreciation and
Amortization

EBIT
Earnings
Before
Interest and
Tax

Zinsen

EBT
Earnings
Before
Tax

Ertrag-
steuern

EAT
Earnings
After
Tax

➔ Zahlungsstromorientierte Analyse: EBIT und EBITDA

Jahresüberschuss/-fehlbetrag

+/- Außerordentliches Ergebnis

+/- Ertragsteuern

= Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit

+ Zinsaufwand

= EBIT (Earnings before interest and taxes)

+ Abschreibungen auf Anlagevermögen u. Goodwill

= EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

Rentabilitätsbetrachtungen

ABB. 17: Pro-Forma-Kennzahlen			
Pro-Forma-Kennzahlen „Before“-Kennzahlen	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr
Jahresergebnis (Jahresüberschuss/-fehlbetrag)			
+ Steuern vom Einkommen und Ertrag			
= Earnings before Taxes (EBT)			
+ Außerordentliche Aufwendungen und Erträge			
+ Finanz- und Beteiligungsergebnis			
= Earnings before Interests and Taxes (EBIT)			
+ Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände einschl. Geschäfts- und Firmenwerte			
= Earnings before Interests, Taxes and Amortization (EBITA)			
+ Abschreibungen auf Sachanlagen			
= Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)			

Analyse der Ertragslage - Rentabilitätskennzahlen -

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Ordentlicher Betriebserfolg}}{\text{Umsatzerlöse}}$$

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{EE-Steuer}}{\text{Ø Eigenkapital} + \text{stille Reserven}}$$

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{FK-Zinsen} + \text{EE-St.}}{\text{Ø Gesamtkapital} + \text{stille Reserven}}$$

$$\text{Betriebsrentabilität} = \frac{\text{Ordentlicher Betriebserfolg}}{\text{Ø betriebsnotwendiges Vermögen}}$$

Rentabilitätsbetrachtungen

... Fortsetzung der ABB. 19 siehe nächste Seite...

ABB. 19: Kennzahlen zur Rentabilitätsanalyse, Formblatt				
$\text{Rentabilität} = \frac{\text{Erfolgsgröße}}{\text{Verursachungsgröße}} \cdot 100$				
Erkennungsziel: relativierte Ergebnisbeurteilung; Betriebsvergleich; Input-/Output-Analyse				
Kennzahl	Erkenntnisziel und Definition	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr
Eigenkapitalrentabilität	$\frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{EE-Steuer}}{\text{bilanziertes Eigenkapital} + \text{stille Reserven}} \cdot 100$			
	Verzinsung des von den Eigentümern bereitgestellten Kapitals, deswegen auch „Unternehmerrendite“ genannt. Orientierung am Igfr. Kapitalmarkt + Risikozuschlag oder Verzinsung anderer Investitionsalternativen.			
Gesamtkapitalrentabilität	$\frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{EE-Steuer} + \text{FK-Zins}}{\text{bilanziertes Gesamtkapital}^*} \cdot 100$			
	*vereinfacht: Bilanzsumme + stille Reserven Effizienz des gesamten im Unternehmen investierten Kapitals: „Unternehmensrendite“, Sicht der einzelnen Kapitalgeber bleibt unberücksichtigt; Kapitalstruktureffekte eliminiert; Vergleich mit EK-Rendite zeigt Leverage-Effekt; sehr guter Frühwarnindikator. Aus diesem Ergebnis müssen das Kapital bedient und Investitionen finanziert werden. Angestrebt zzt. ca. 15 %.			

Rentabilitätsbetrachtungen

... Fortsetzung der ABB. 19:

Umsatzrendite	$\frac{\text{ordentlicher Betriebserfolg}}{\text{Umsatzerlöse}} \cdot 100$				
EBIT-Marge	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatzerlöse}} \cdot 100$				
Wie hoch ist der Gewinnanteil am Umsatz? Wichtig für Betriebsvergleich und Entwicklung im Zeitablauf; beeinflusst von Marktgrößen (Absatzpreise; Absatzmengen!) und innerbetrieblichen Größen (Aufwand für Materialeinsatz, Löhne, Abschreibungen etc.)					
Umschlagshäufigkeit	$\frac{\text{Umsatz}}{\text{betriebsnotw. Vermögen}^*} \cdot 100$				
*betriebsnotwend. Vermögen Misst formal, wie oft sich das eingesetzte Vermögen im Jahr umschlägt, und macht damit materiell eine Aussage über die Rationalität des Vermögens- bzw. Kapitaleinsatzes. Je höher die Umschlagshäufigkeit, umso besser. Wird gelegentlich auch zur Beurteilung der Fähigkeit der Liquiditätserhaltung und der Anpassungsflexibilität bzw. des Risikos verwendet.					
Return on Investment	Spitzenkennzahl „Betriebsrentabilität“ wird in Vielzahl von Folgekennzahlen zerlegt, sodass ein Kennzahlensystem entsteht. Damit sollen Zusammenhänge aufgezeigt und der Gefahr einer einseitigen oder monokausalen Interpretation entgegengewirkt werden.		Return on Investment (RoI)		
Betriebsrentabilität			=		
		Umsatzrendite · Umschlagshäufigkeit			

Analyse der Ertragslage - Rentabilitätskennzahlen -

➔ Rentabilitäten verschiedener Bezugsgrößen

■ Eigenkapitalrentabilität

- Jahresüberschuss: $\frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Eigenkapital}} \cdot 100\%$
- Steuerbilanzgewinn: $\frac{\text{geschätzter Steuerbilanzgewinn}}{\text{Eigenkapital}} \cdot 100\%$
- Cash Flow: $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Eigenkapital}} \cdot 100\%$

■ Gesamtkapitalrentabilität

- Jahresüberschuss: $\frac{\text{Jahresüberschuß} + \text{FK-Zinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\%$
- Steuerbilanzgewinn: $\frac{\text{geschätzter Steuerbilanzgewinn} + \text{FK-Zinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\%$
- Cash Flow: $\frac{\text{Cash Flow} + \text{FK-Zinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\%$

⇒ Analysezeitpunkt bestimmt **Auswahl der Kennzahl!**

Analyse der Ertragslage

- Return on Investment -

➔ Return on Investment (RoI)

■ Messung der Rentabilität des Kapitaleinsatzes bei

- gesamter Unternehmung oder
- Teilbetrieben, Abteilungen, Produkten, Projekten

■ Formen der Messung

- $\text{RoI} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\%$ ← erfolgsorientiert
- $\text{RoI} = \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot 100\%$ ← liquiditätsorientiert

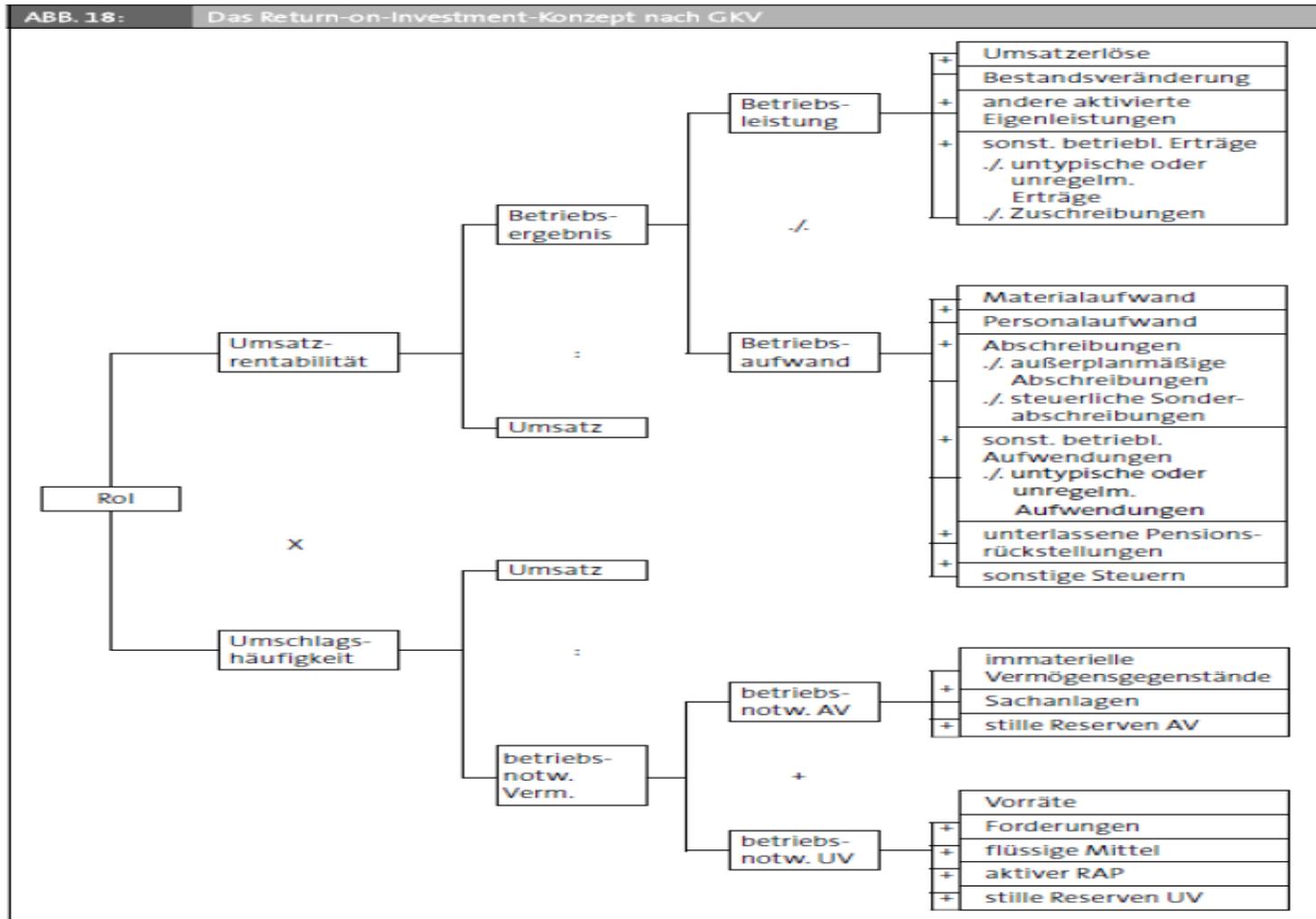
⇒ Gesamtkapital als investiertes Kapital möglich als

- Brutto-Anlagevermögen (Teilbereiche, Abteilungen, etc.)
- Netto-Anlagevermögen (Gesamtunternehmung)

■ Aufspaltung des RoI zur detaillierten Analyse

- $\text{RoI} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Umsatz}} \cdot 100\% \cdot \frac{\text{Umsatz}}{\text{Gesamtkapital}}$
= Umsatzgewinnrate · Kapitalumschlagshäufigkeit
- Du Pont-Kennzahlensystem gliedert noch weiter

Rentabilitätsbetrachtungen



- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen (1.-9.) zum 2. Teil, Kapitel 1, Abschnitt 1.5. und 1.6. aus Ihrer Aufgabensammlung
- Bilden Sie dazu kleine Tuschel-Gruppen mit dem Nachbarn.
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse besprechen wir dann hier im Plenum.

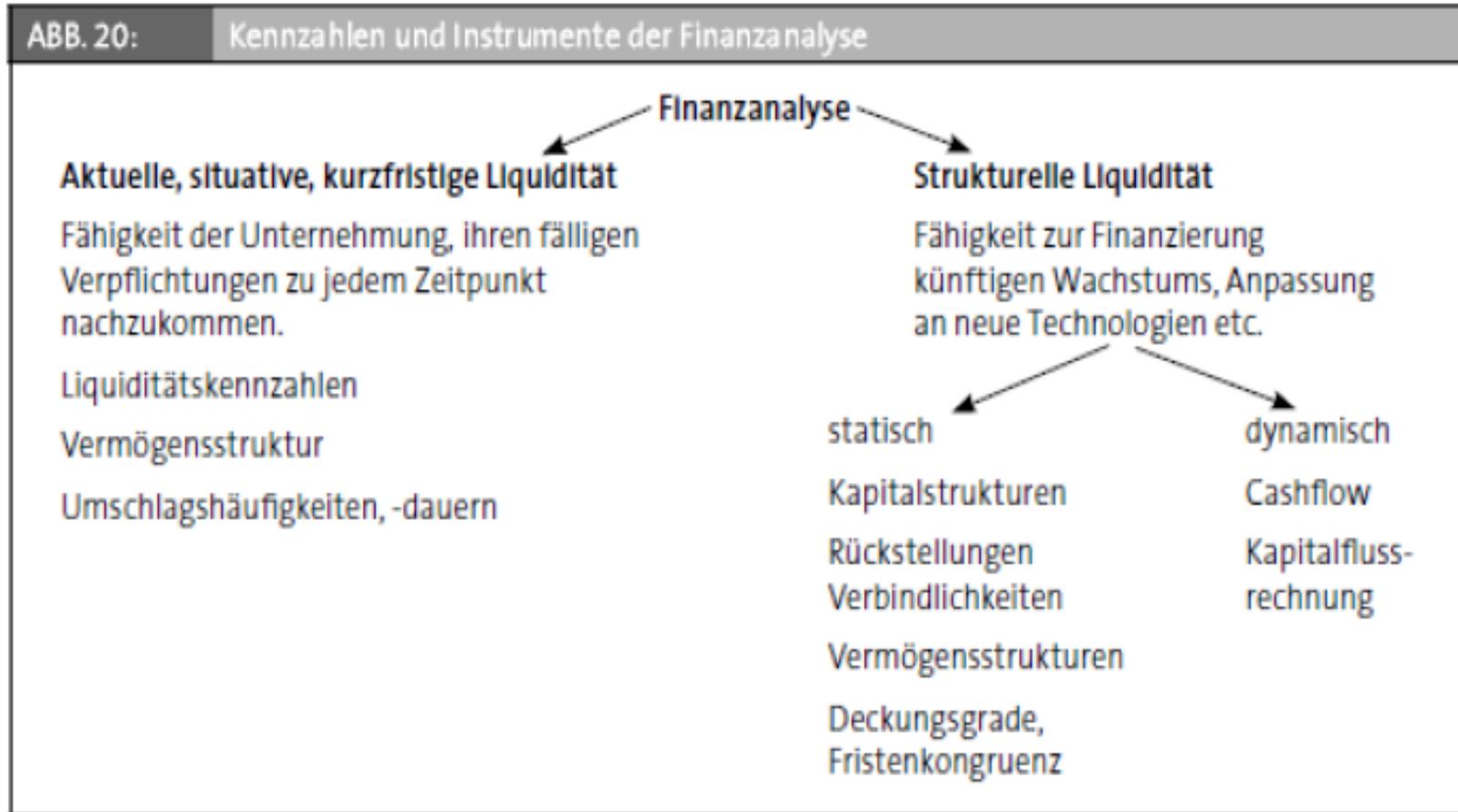
2. Teil: Traditionelle Kennzahlenanalyse

■ II. Finanzwirtschaftliche Analyse

- Die Beurteilung der kurzfristigen Liquidität
 - Liquiditätskennzahlen
 - Vermögensstrukturkennzahlen
- Die statische, strukturelle Finanzanalyse
 - Finanzierungsgrundsätze
 - Eigen- und Fremdkapitalien
- Die dynamische, stromgrößenorientierte Analyse

Finanzwirtschaftliche Jahresabschlussanalyse

ABB. 20: Kennzahlen und Instrumente der Finanzanalyse



Analyse der Finanzlage

- Horizontale Bilanzanalyse -

➔ *Bestandsorientierte Liquiditätsanalyse* – *Kurzfristige Liquiditätskennzahlen* –

$$\text{Liquidität 1. Grades (Barliquidität)} = \frac{\text{Liquide Mittel}}{\text{Kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

$$\text{Liquidität 2. Grades (Kurzfristige Liquidität)} = \frac{\text{Liquide Mittel} + \text{kurzfr. Forderungen}}{\text{Kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

$$\text{Liquidität 3. Grades (Mittelfristige Liquidität)} = \frac{\text{Liquide Mittel} + \text{kurzfr. Ford.} + \text{Vorräte}}{\text{Kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

$$\begin{aligned} & \text{Kurzfristiges Vermögen} \\ & - \text{Kurzfristige Verbindlichkeiten} \\ & = \text{Net Working Capital} \end{aligned}$$

Beurteilung Liquiditätskennzahlen

1. Kennzahlen beziehen sich auf Bilanzstichtag.
2. Es gehen nur die bilanzierten Zahlungsverpflichtungen ein. Andere laufende Zahlungsverpflichtungen (z.B. Löhne oder Mieten) sind nicht berücksichtigt.
3. Die unterstellten Fristigkeiten („kurzfristig“) können sehr schnell fällig werden oder halt nicht.
4. Es besteht kein kausaler Zusammenhang zwischen Liquidität am Bilanzstichtag und in Zukunft.

Analyse der Vermögenslage

- Analysegegenstand -

Gesamt- vermögen	Anlagevermögen	Immaterielle Vermögenswerte
		Sachanlagen
		Finanzanlagen
	Umlaufvermögen	Vorräte
		Forderungen
		Liquide Mittel

➔ Verhältnis von Anlage- bzw. Umlaufvermögen zum Gesamtvermögen

$$\text{Anlageintensität} = \frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

$$\text{Sachanlagenintensität} = \frac{\text{Sachanlagevermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

$$\text{Umlaufintensität} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

Analyse der Vermögenslage

➔ Analyse des Vorratsvermögens

$$\text{Umschlagshäufigkeit der Vorräte} = \frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Ø Vorratsbestand}}$$

$$\text{Umschlagsdauer der Vorräte} = \frac{\text{Ø Vorratsbestand}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 360 \text{ Tage}$$

$$\text{Vorratsintensität} = \frac{\text{Ø Vorratsbestand}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

Analyse der Vermögenslage

➔ Analyse des Sachanlagevermögens

$$\text{Anlagenabnutzungsgrad} = \frac{\text{Kumulierte Abschreibungen SAV}}{\text{Historische AK/HK des SAV zum Ende des Geschäftsjahres}}$$

$$\text{Abschreibungsquote} = \frac{\text{Jahresabschreibungen SAV}}{\text{Historische AK/HK des SAV zum Ende des Geschäftsjahres}}$$

$$\text{Investitionsquote} = \frac{\text{Nettoinvestitionen SAV}}{\text{Historische AK/HK des SAV zum Beginn des Geschäftsjahres}}$$

Analyse der Vermögenslage

➔ Analyse der Forderungen

$$\text{Umschlagshäufigkeit der Forderungen} = \frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Ø Forderungsbestand aus L u L}}$$

$$\text{Kundenziel} = \frac{\text{Ø Forderungsbestand aus L u L}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 360 \text{ Tage}$$

Analyse der Vermögenslage

➔ Probleme bestandsorientierter Kennzahlen

■ Tatsächliche Liquidierbarkeit der Aktiva ist nicht bekannt

- Länge des Zeitraums zwischen frühestem und spätestem Liquidationszeitpunkt
- Höhe des Betrags bei Liquidation (Unter- bzw. Überbewertung)

■ Fristigkeit der Passiva

- evtl. kündbares Eigenkapital
- Prolongation kurzfristigen Fremdkapitals

■ Existenz zahlreicher nicht ausgewiesener regelmäßiger Verbindlichkeiten

- Lohn- und Gehaltszahlungen
- Miet-, Pacht- und auch Steuerzahlungen

■ Aktualität der analysierten Daten

- Bilanzstichtag ist Analysezeitpunkt zeitlich vorgelagert
- eingeschränkte Information über künftige Finanzlage

➔ Bilanzanalyse ist nur bedingt tauglich für Prognose der Liquiditätslage der Unternehmung

Finanzierungsgrundsätze

- **Grundsatz der Liquiditätserhaltung (klar!?)**
- **Grundsatz der Risikoentsprechung (EK entspricht spez. Risiken)**
- **Grundsatz der Wirtschaftlichkeit der Finanzierung (Zielkonflikt zw. Wirtschaftlichkeit, Rentabilität und Liquidität)**
- **Prinzip der Erhaltung der Dispositionsfähigkeit und Unabhängigkeit (auch hohe Verschuldung kann dies einschränken)**
- **Prinzip der optimalen akquisitorischen Wirkung des Finanzierungsbildes (auf Lieferanten, Kunden und Investoren)**

Analyse der Finanzlage

➔ Analysegegenstand der vertikalen Bilanzanalyse

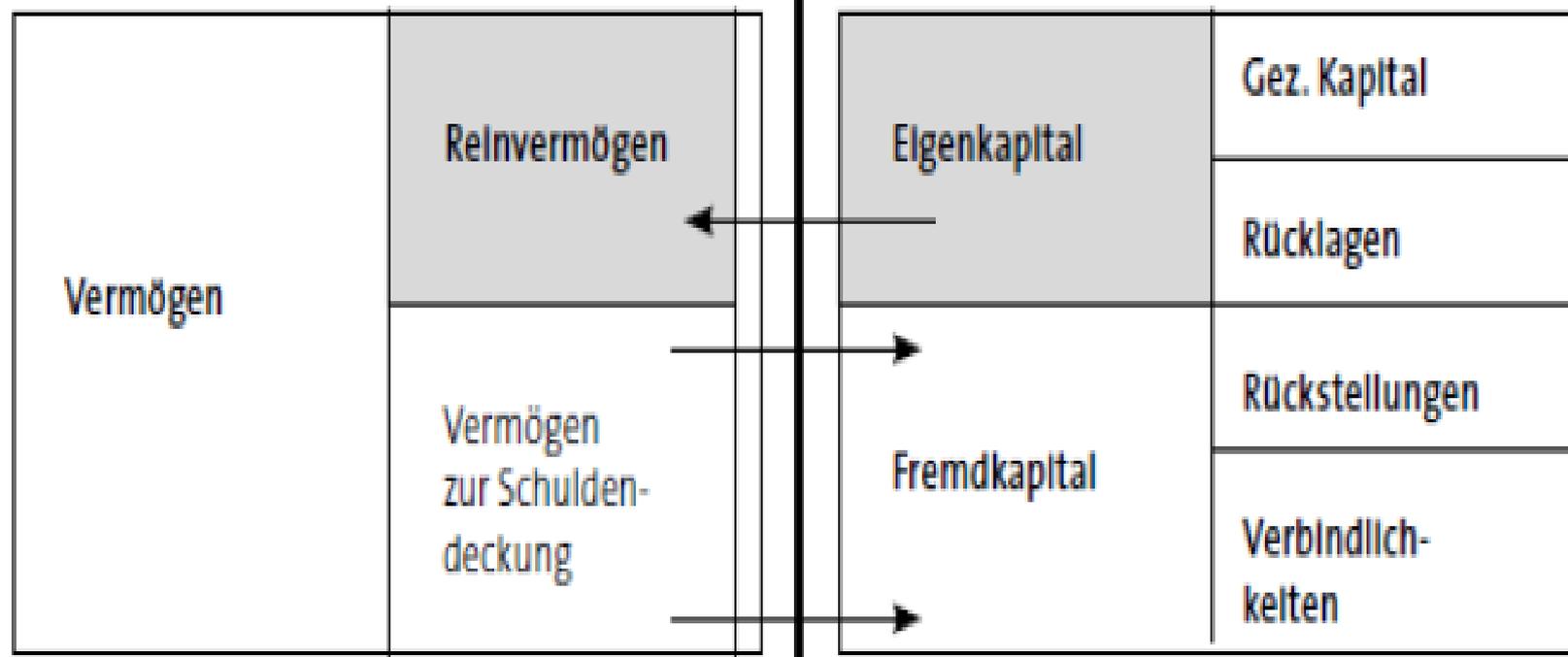
Gezeichnetes Kapital	Eigenkapital	Gesamtkapital
Kapitalrücklage		
Gewinnrücklagen		
Langfristiges Fremdkapital	Fremdkapital	
Mittelfristiges Fremdkapital		
Kurzfristiges Fremdkapital		

Besondere Bedeutung des EK

ABB. 21:

Bilanz-Aufbau

Bilanz



Besondere Bedeutung des EK

ABB. 22: Bestimmung des bilanzanalytischen Eigenkapitals				
Interpretation	Bilanzanalytisches Eigenkapital	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr
<p>Große Bedeutung des Eigenkapitals als Haftungsgrundlage. Das Eigenkapital entspricht dem Reinvermögen auf der Aktivseite, das nach Abzug aller Schulden (Verbindlichkeiten und Rückstellungen) den Eigentümern im Liquidationsfall verbleibt.</p> <p>Das bilanzanalytische Eigenkapital wird deshalb vorsichtig ermittelt. Es werden Kürzungen vorgenommen für alle Vermögenspositionen, die gefährdet und im Insolvenzfall nicht werthaltig sind. Auch nicht bilanzierte Belastungen (z. B. unterlassene Pensionsrückstellungen) werden abgezogen.</p> <p>Andererseits sind Hinzurechnungen vorzunehmen für Positionen, die nicht als Eigenkapital bilanziert sind, gleichwohl zum Reinvermögen gehören. So stellen auch die stillen Reserven Eigenkapital dar.</p>	<p>bilanziertes EK (gez. Eigenkapital, Rücklagen, JÜ bzw. Bilanzgewinn)</p> <ul style="list-style-type: none"> - ausstehende Einlagen - aktivierte Geschäftswerte - aktiviertes Disagio - unterlassene Pensionsrückstellungen - zur Ausschüttung vorgesehene Beträge + Aufwandsrückstellungen § 249 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 HGB + stille Reserven ohne steuerliche Folgen + 50 % stille Reserven mit steuerlichen Folgen + 50 % Abschreib. FinAV bei vorüberg. Wertmind. - aktivische latente Steuern + passivische latente Steuern = bilanzanalytisches Eigenkapital 	<p>_____</p> <p>=====</p>	<p>_____</p> <p>=====</p>	<p>_____</p> <p>=====</p>

Besondere Bedeutung des EK

ABB. 23: Eigenkapitalquote				
Kennzahl	Interpretation	Definition		
Eigenkapitalquote	Hoher EK-Anteil macht weitgehend unabhängig von Banken- und Kapital-einfluss; gibt Verschuldungsspielräume, Wachstumschancen, Risikoindikator; Zins- und Tilgungsbelastungen bei kleinem EK-Anteil; angemessen i. d. R. 25-35 % je nach Risiko	$\frac{\text{bilanzanalyt. Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital = bilanzanalyt. EK + Fremdkapital}} \cdot 100$		
		2. VJ	1. VJ	GJ

Analyse der Finanzlage - Kapitalstrukturanalyse -

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$$

$$\text{Fremdkapitalquote} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$$

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$$

$$\text{Verschuldungskoeffizient} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Fremdkapital}}$$

➔ Leverage-Effekt und optimaler Verschuldungsgrad

- Der Leverage-Effekt besagt, daß die Eigenkapitalrentabilität (r_{EK}) durch Substitution von Eigenkapital durch Fremdkapital gesteigert werden kann, solange die Gesamtkapitalrentabilität (r) **höher** ist als der Fremdkapitalzins (i)

$$r_{EK} = \frac{G}{EK}$$

$$G = r * (EK + FK) - i * FK = r * EK + (r - i) * FK$$

$$r_{EK} = \frac{r * EK + (r - i) * FK}{EK}$$

$$r_{EK} = r + (r - i) * \frac{FK}{EK}$$

Analyse der Finanzlage

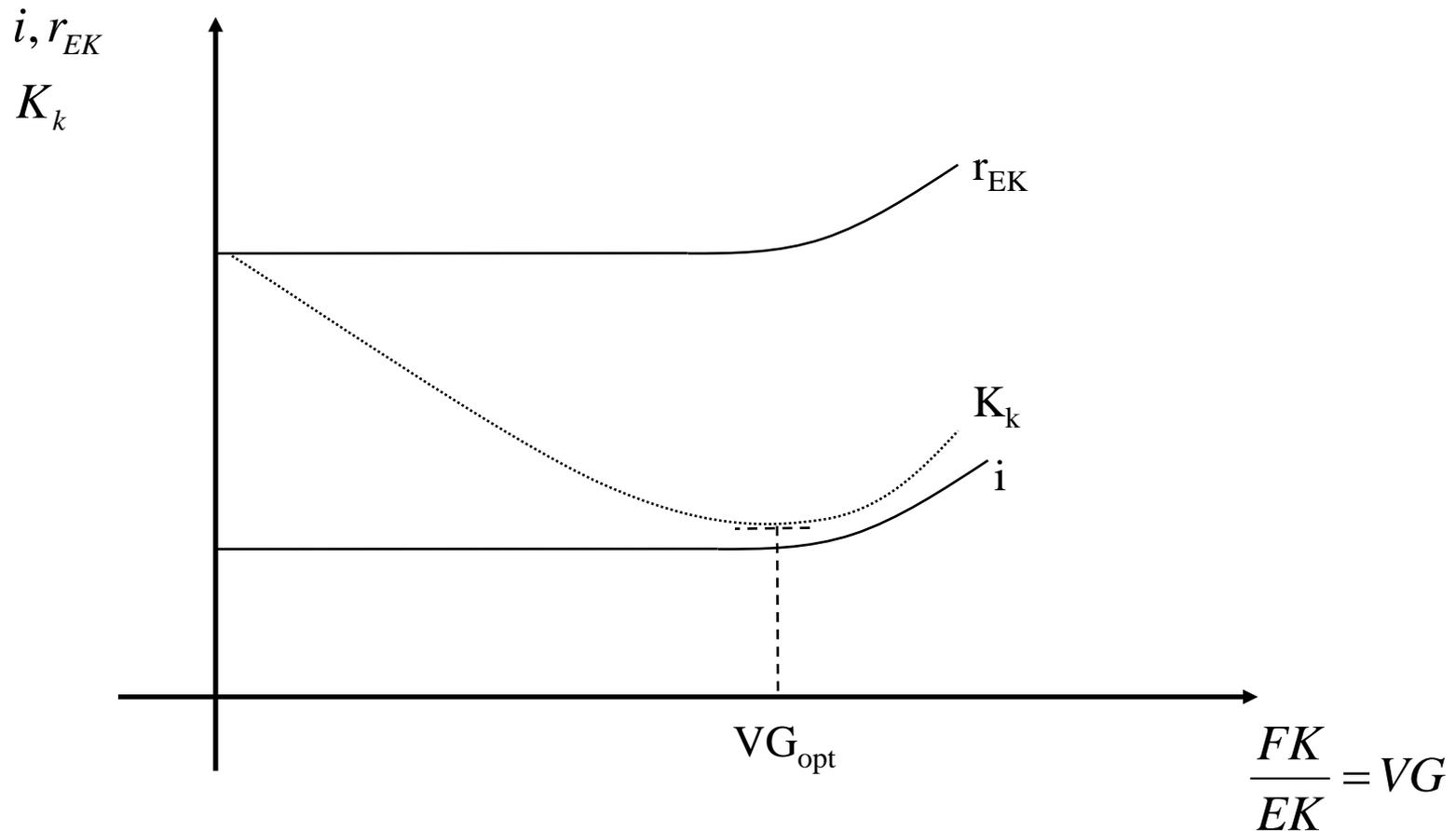
➔ Beispiel Leverage-Effekt bei zunehmendem Anteil FK

r \ FK/EK	12 %	10 %	8 %	6 %
0/1.000	12 %	10 %	8 %	6 %
200/800	12,5 %	10 %	7,5 %	5 %
500/500	14 %	10 %	6 %	2 %
750/250	18 %	10 %	2 %	-6 %
900/100	30 %	10 %	-10 %	-30 %

Annahme: GK = 1.000; i = 10 %

Analyse der Finanzlage

➔ Kreditkosten und Optimaler Verschuldungsgrad



Höhe und Struktur der Verbindlichkeiten

ABB. 24: Verbindlichkeitspiegel						
Art der Verbindlichkeiten	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr	Restlaufzeiten		
				≤ 1 J.	1–5 J.	> 5 J.
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten						
Anzahlungen auf Bestellungen						
Verbindlichkeiten aus LuL						
Wechselverbindlichkeiten						
Sonstige Verbindlichkeiten						
Gesamte Verbindlichkeiten						

Vermögensaufbau und finanzielle Deckung

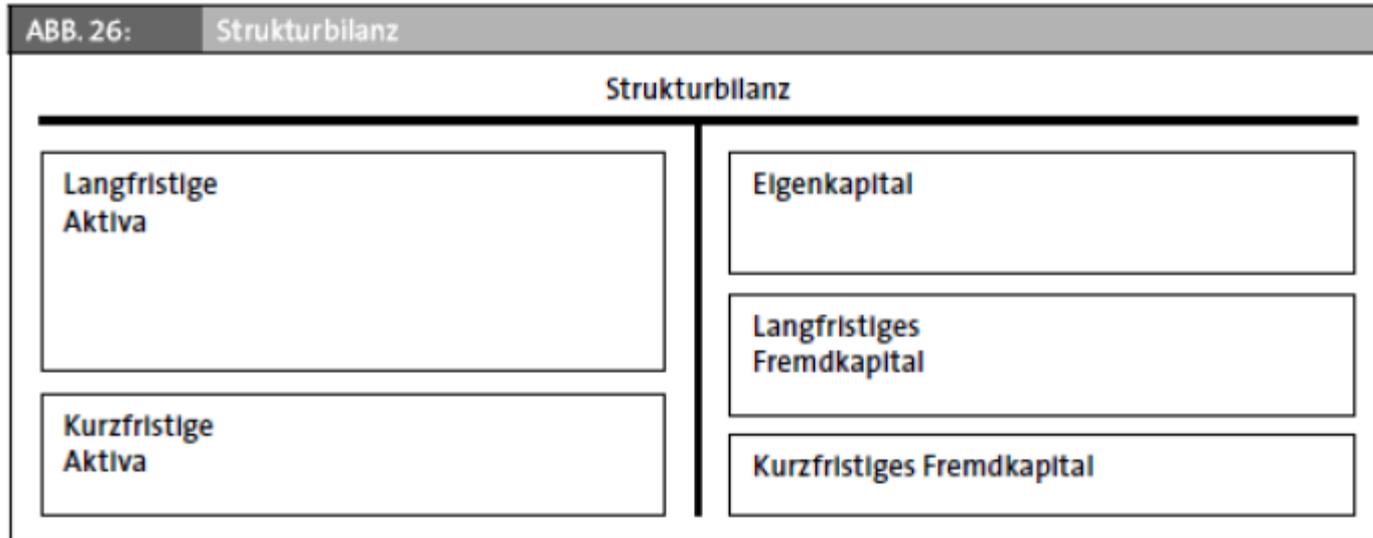
➔ Analysegegenstand der horizontalen Bilanzanalyse

Bilanz

Gesamt- vermögen	Anlagevermögen	Eigenkapital		Gesamt- kapital
	Umlaufvermögen	Langfristiges Fremdkapital	Fremdkapital	
		Mittelfristiges Fremdkapital		
	Kurzfristiges Fremdkapital			

Quelle: Baetge/Kirsch/Thiele: Bilanzanalyse, 2. Aufl., 2004, S. 227.

Horizontale Bilanzanalyse



Horizontale Bilanzanalyse

ABB. 27: Deckungsgrade; Fristenkongruenz					
Deckungsgrade					
»Goldene Bilanzregel« »Fristenkongruenz« Anlagevermögen sollte wegen seiner langen Zugehörigkeit zum Unternehmen langfristig finanziert sein. Wichtig insbesondere bei der Beurteilung durch Kreditinstitute.	Anlagen-Deckungs-grad A	$\frac{\text{bilanzanalytisches EK}}{\text{Anlagevermögen}} \cdot 100$			
		Anlagen-Deckungs-grad B	$\frac{\text{bilanzanalyt. EK} + \text{lgfr. FK}}{\text{Anlagevermögen}} \cdot 100$		
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Prinzip der Fristenkongruenz: Stimmen die Fristigkeiten von Vermögensgegenständen und Schulden überein? Aufdeckung von Finanzierungsrisiken! ▶ Ist das Anlagevermögen durch langfristiges Kapital finanziert? ▶ Wie ist das Umlaufvermögen finanziert? ▶ Sind die Risikopositionen auf der Aktivseite durch risikotragendes Kapital finanziert? Aufdeckung von Zinsänderungsrisiken: Restlaufzeiten < 1 Jahr?					

Analyse der Finanzlage

- Horizontale Bilanzanalyse -

➔ *Bestandsorientierte Liquiditätsanalyse*
– lang- u. mittelfristige Deckungsgrade –

$$\text{Goldene Finanzierungsregel} = \frac{\text{Langfristiges Vermögen}}{\text{Langfristiges Kapital}} \leq 1$$

$$\text{Anlagendeckung} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

$$\text{Goldene Bilanzregel} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfr. Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \geq 1$$

Cashflow als Maßstab für Innenfinanzierungspotenzial

- Die bisherigen Betrachtungen haben sich im Wesentlichen mit Zahlen und Strukturen der Bilanz befasst. Jetzt sollen auch die Erkenntnisse aus der GuV für finanzwirtschaftliche und liquiditätsanalytische Betrachtungen herangezogen werden.
Die Bewertungsunabhängigkeit von Ein- und Auszahlungen machen den Cashflow zu einem Erfolgsindikator.
- Der Cashflow ist eine Kennzahl, die den Überschuss der laufenden, operativen Einzahlungen über die laufenden, operativen Auszahlungen der Unternehmung beschreibt. Er beschreibt die Existenz und die Höhe eines selbst erwirtschafteten Zahlungsmittelüberschusses.
- Wir unterscheiden die direkte (aus der Finanzbuchhaltung) und die indirekte (nachträgliche) Ermittlung des Cashflow.
- „Praktikerformel“ (JÜ + Abschreibungen +/- Zuführung/Auflösung von Pensionsrückstellungen) ist zu ungenau, da viele nichtzahlungswirksame Positionen unberücksichtigt bleiben.

➔ Zahlungsstromorientierte Analyse: Cash Flow

Direkte Ermittlung des Cash Flow:

Einzahlungen aus

- dem Umsatz, Beteiligungserträgen und Zinsen

- Auszahlungen für:

- Material, Personal, sonstige betriebliche Zwecke, Lagerbestände von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen
- Steuern
- Zinsen

= Cash Flow

➔ Zahlungsstromorientierte Analyse: Cash Flow

Indirekte Ermittlung des Cash Flow:

	Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+	finanzunwirksame Aufwendungen oder Aufwendungen, die nicht zu Auszahlungen führen
-	finanzunwirksame Erträge oder Erträge, die nicht zu Einzahlungen führen
<hr/>	
=	Cash Flow

Analyse der Finanzlage

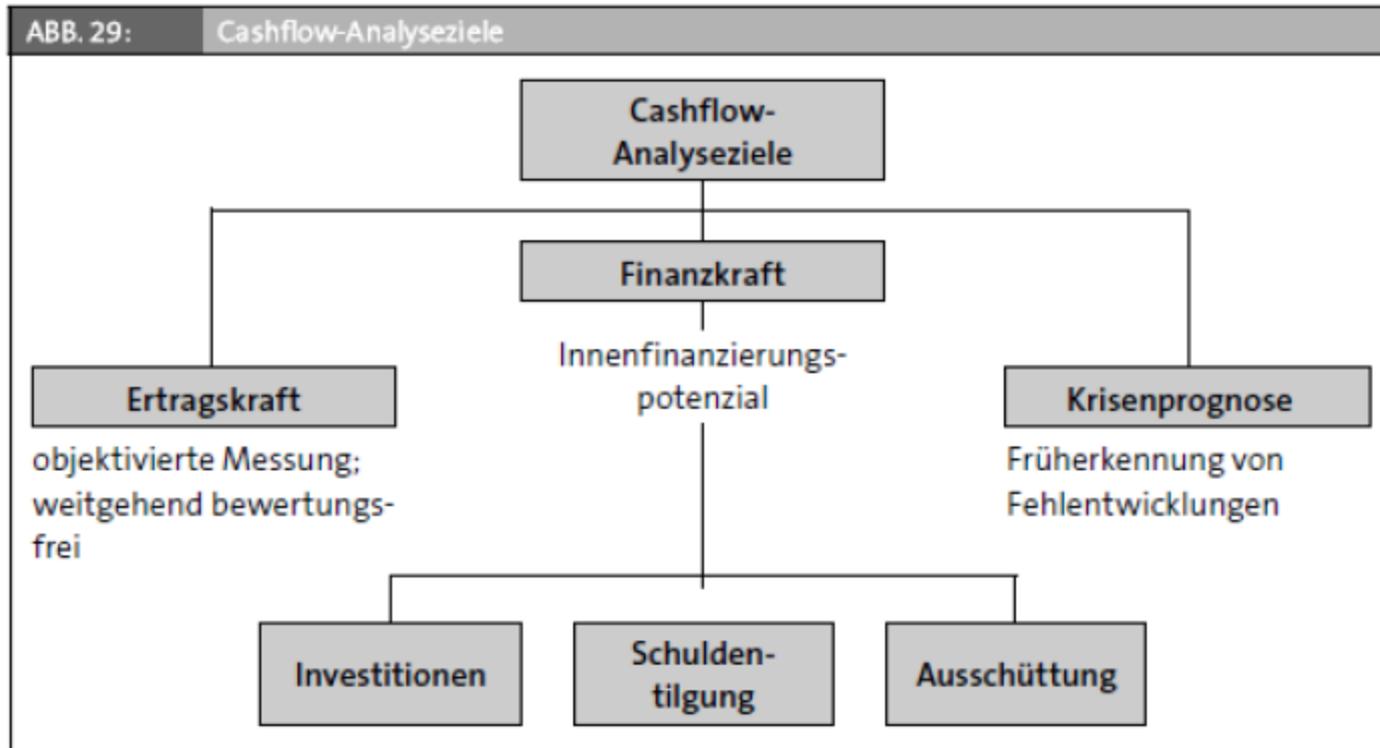
ABB. 28: Cashflow nach DVFA/SG

Erfolgs- kennzahl 	Jahresüberschuss/-fehlbetrag	Ausgangsgröße nach Steuern, weil auch in Zukunft finanzielle Mittel für Steuern abfließen.
	+ Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	Sowohl auf Sachanlagen wie auch Finanzanlagevermögen; auch außerplanmäßige u. steuerliche Abschreibungen
	– Zuschreibungen zu Gegenständen des Anlagevermögens	Informationsquelle: Anlagengitter
	± Veränderungen der Rückstellungen für Pensionen bzw. anderer langfristiger Rückstellungen	Problem: andere langfristige Rückstellungen aus Jahresabschluss kaum erkennbar
	± andere nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge von wesentlicher Bedeutung	z. B.: Abschreibungen auf Disagio, aktivierte Eigenleistungen, Umlaufvermögen
	= Jahres-Cashflow	Zwischengröße; entspricht weitgehend dem IAS „Cashflow from Operations“, dieser enthält allerdings auch Änderungen im Working Capital
	+ Bereinigung ungewöhnlicher zahlungswirksamer Aufwendungen/Erträge von wesentlicher Bedeutung	z. B. a.o. Aufwendungen und Erträge lt. GuV (nach Art und Höhe selten und ungewöhnlich) wegen Feststellung eines nachhaltigen, wiederholbaren Cashflows; eigentlich nicht mit Cashflow-Idee vereinbar
	Finanz- kennzahl	= Cashflow nach DVFA/SG

* Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung/Schmalenbach-Gesellschaft

Analyse der Finanzlage

ABB. 29: Cashflow-Analyseziele



Analyse der Finanzlage

Aufgliederung der Kapitalflussrechnung (*Cash Flow Statement*)

Cash Flow (CF) aus Geschäftstätigkeit

Schlüsselindikator für die Fähigkeit zur

- Schuldentilgung
- Erhaltung der Leistungsfähigkeit
- Investitionstätigkeit
- Dividendenausschüttung

ohne auf Quellen der Außenfinanzierung angewiesen zu sein

Cash Flow (CF) aus Investitionstätigkeit

Indikator für das Ausmaß der Beschaffung von Ressourcen zur Erzielung **künftiger** Nettomittelzuflüsse

Cash Flow (CF) aus Finanzierungstätigkeit

Abschätzung künftiger Ansprüche der Kapitalgeber gegenüber dem Unternehmen

Analyse der Finanzlage

ABB. 30: Ermittlungsschema Cashflow, Formblatt			
Cashflow nach DVFA/SG			
	2. Vor-jahr	1. Vor-jahr	Ge-schäfts-jahr
1. Jahresüberschuss/-fehlbetrag			
2. + Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens			
3. – Zuschreibungen zu Gegenständen des Anlagevermögens			
4. ± Veränderungen der Rückstellungen für Pensionen bzw. andere langfristige Rückstellungen			
5. ± andere nicht zahlungswirksame Aufwendungen u. Erträge von wesentlicher Bedeutung			
6. = Jahres-Cashflow			
7. ± bedeutsame zahlungswirksame a.o. Aufwendungen und Erträge			
8. = Cashflow nach DVFA/SG			
Cashflow/Umsatzrate = $\frac{\text{Jahres-Cashflow}}{\text{Umsatz}} \cdot 100$			
Schuldentilgungsdauer = $\frac{\text{Nettofremdkapital}}{\text{Cashflow nach DVFA/SG}} \cdot 100$			
Innenfinanzierungsgrad der Investitionen = $\frac{\text{Jahres-Cashflow}}{\text{(Netto)Investitionen}} \cdot 100$			

Grenzen des Cashflows

- Ein konstanter oder steigender JÜ bei sinkendem Cashflow kann darauf zurückzuführen sein, dass die Unternehmung den Erfolgsausweis durch zu niedrige Abschreibungs- und Rückstellungsbemessung verbessern will!
- Ein steigender Cashflow bei konstanter oder proportional geringerer Steigerung des Betriebsergebnisses kann auf die Bildung stiller Rücklagen hinweisen (hohe Abschreibungen als Folge von Investitionen).
- Ein hoher Cashflow ermöglicht Investitionen mit positiver Wirkung für die zukünftige Ertragskraft.

Grenzen des Cashflows

- Kommt ein hoher Cashflow nur durch AfA zustande, muss in Zukunft mit Ersatzinvestitionen zu rechnen.
 - Eine isolierte Betrachtung ist gefährlich: Wenn sich die Ausschüttung am Cashflow orientiert, und dieser hauptsächlich aus Abschreibungen gespeist ist, führt dies zu einer Substanzauhöhlung.
 - Veränderungen im Working Capital (Forderungen a.LuL, BV sowie kurzfr. Verbindlichkeiten) werden nicht erfasst.
- Lösungsansatz: Kapitalflussrechnungen

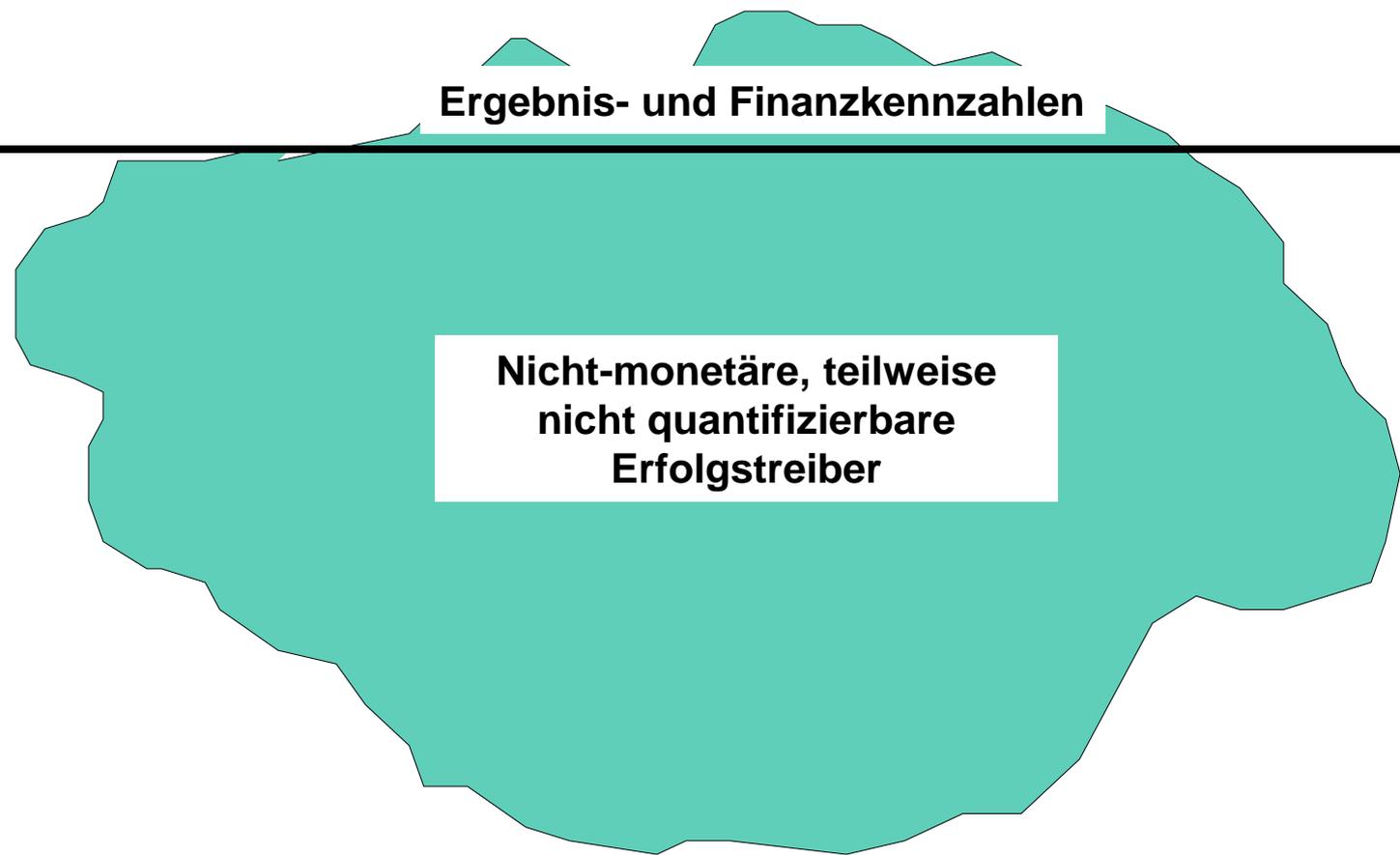
- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen zum 2. Teil, Kapitel 2, Abschnitt 2.1. und 2.3. aus Ihrer Aufgabensammlung
- Bilden Sie dazu kleine Tuschel-Gruppen mit dem Nachbarn.
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse besprechen wir dann hier im Plenum.

2. Teil: Traditionelle Kennzahlenanalyse

- III. Strategische Bilanzanalyse
 - a. Erfolgspotenziale und Zukunftsvorsorge
 - Unternehmensbewertung
 - Erfolgsfaktoren
 - b. Instrumente der Strategischen Finanzanalyse
 - Lebenszyklus- und Lernkurven
 - Portfolio- und SWOT-Analyse
 - Wettbewerbsstrategien, Wertketten und Szenarien
 - Ziele und Strategien

III. Strategische Bilanzanalyse

- Strategische Bilanzanalyse ist primär zukunftsorientiert und weist daher große Schnittstellen zur Unternehmensbewertung auf
- Im Vordergrund steht Analyse der **Erfolgspotenziale** der zu analysierenden Unternehmung
- Wesentlicher Werttreiber ist dabei das immaterielle Vermögen
- Im Vergleich zur traditionellen Bilanzanalyse ist Datenbasis für Analysezwecke um Informationen aus dem Unternehmensumfeld und freiwillige Zusatzinformationen zu erweitern



Ergebnis- und Finanzkennzahlen

**Nicht-monetäre, teilweise
nicht quantifizierbare
Erfolgstreiber**

Strategische Bilanzanalyse

➔ Grundkonzeption der Unternehmensbewertung

Aktiva	Bilanz (T€)		Passiva
Grundstück	20 (30)	Eigenkapital	80
Maschine	16 (30)	Fremdkapital	40
sonstiges Vermögen	84		
Summe	120	Summe	120

(Anm: Werte in Klammern sind Zeitwerte)

- Käufer erwartet sichere Überschüsse i.H.v. 15 GE
- Verkäufer erwartet sichere Überschüsse i.H.v. 10 GE
- Der einheitliche Zins, zu dem Geld aufgenommen bzw. angelegt werden kann, beträgt 10 %.
- Wieviel soll der Käufer für diese Unternehmung bezahlen?
- Wieviel soll der Verkäufer für diese Unternehmung verlangen?

➔ Mögliche Preise für Unternehmung

- Ertragswert des Käufers: 150
- Ertragswert des Verkäufers: 100
- Liquidationswert: 104
- Buchwert des Eigenkapitals: 80
- Marktwert des Eigenkapitals: 145
- Goodwill (Kaufpreis 150): ?

Weitere Analyse notwendig!

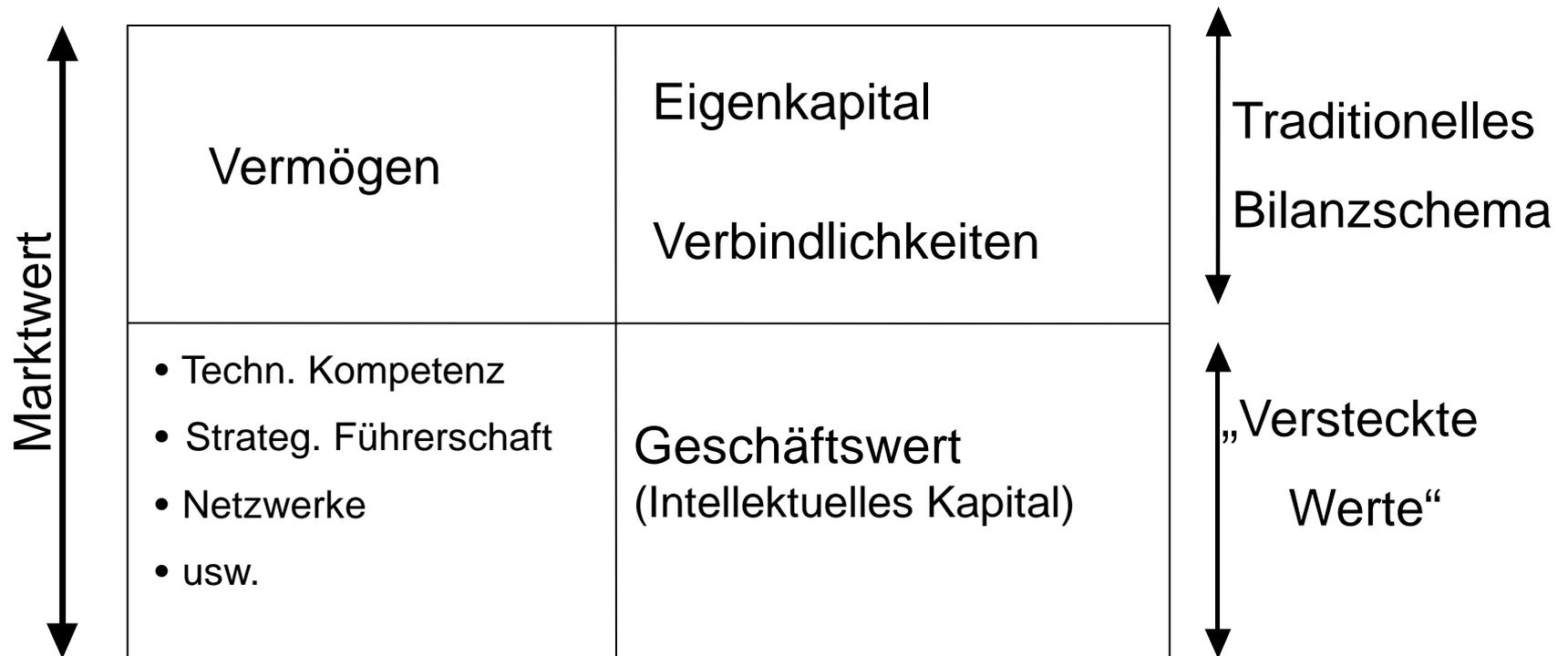
- **Analyse der rechtlichen Grundlagen**
- **Analyse der Märkte und Produkte (strategische Instrumente)**
 - Identifikation der wichtigsten Produkte und Märkte
 - Entwicklungsphase der Produkte und Märkte
 - Marktstellung des Bewertungsobjektes und Analyse der wichtigsten Wettbewerber
 - Analyse etwaiger Regulierungsmaßnahmen
 - Deckungsbeiträge der Produkte
- **Analyse der finanziellen Ergebnisse und deren Einflussfaktoren**
 - GuV/Umsatzanalyse
 - Kapitalflussrechnungen
 - Finanzanalyse

Ressourcenbasierte Ansätze

- Will Unternehmung nachhaltige Wettbewerbsvorteile erzielen, müssen die eingesetzten Ressourcen (Assets) bestimmte Voraussetzungen erfüllen, z. B.:
 - Einmaligkeit der Ressourcen,
 - eingeschränkte Imitierbarkeit,
 - eingeschränkte Substituierbarkeit,
 - eingeschränkte Transaktionsfähigkeit.

Strategische Bilanzanalyse

➔ Intellektuelles Kapital als strategischer Wertfaktor



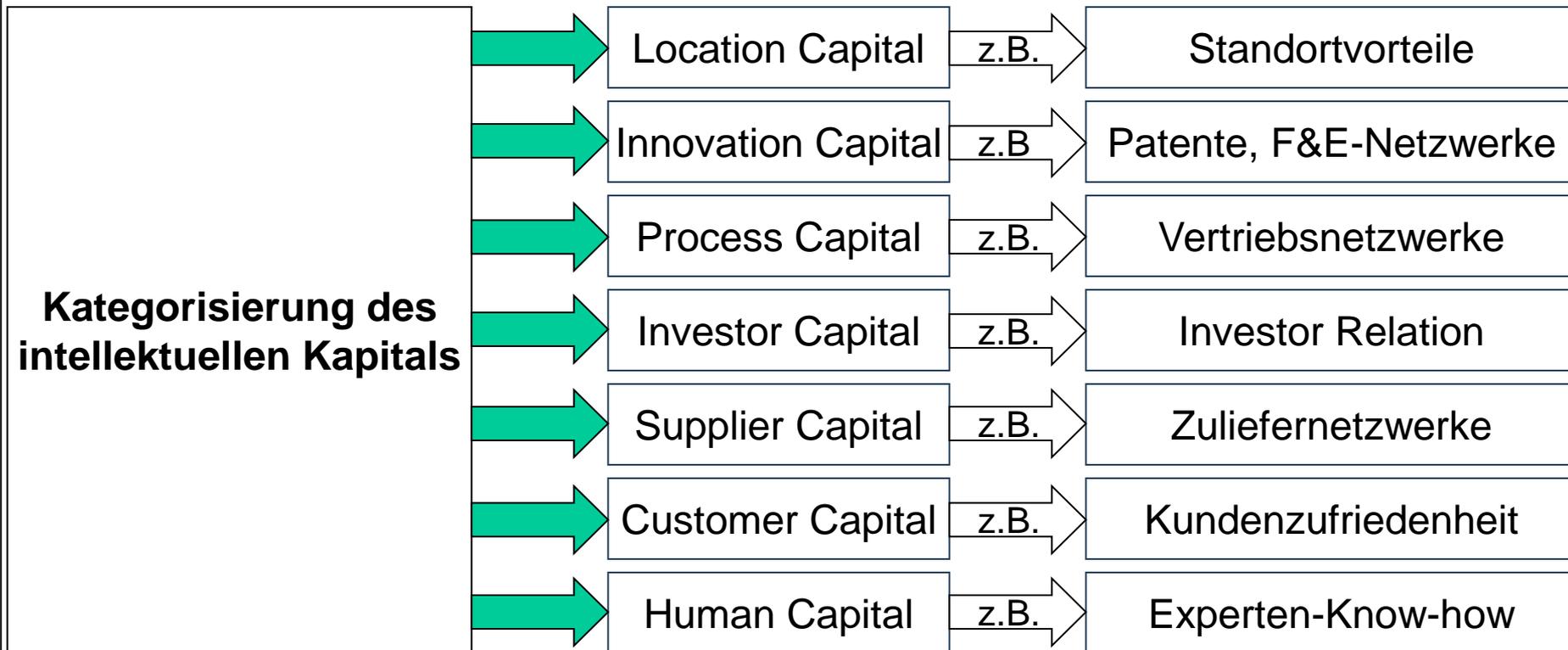
Information über Intellektuelles Kapital

- „Es wird eine Berichterstattung über die immateriellen Werte des Konzerns **empfohlen**. Bei der Berichterstattung über die immateriellen Werte des Konzerns kann z.B. zwischen den Kategorien Humankapital, Kundenbeziehungen, Lieferantenbeziehungen, Investor- und Kapitalmarktbeziehungen, Organisations- und Verfahrensvorteile und Standortfaktoren unterschieden werden“.

(DRS 15, Tz. 115 ff.)

Strategische Bilanzanalyse

➔ Arten des Intellektuellen Kapitals



Kritische Erfolgsfaktoren – Kritische Erfolgspotenziale

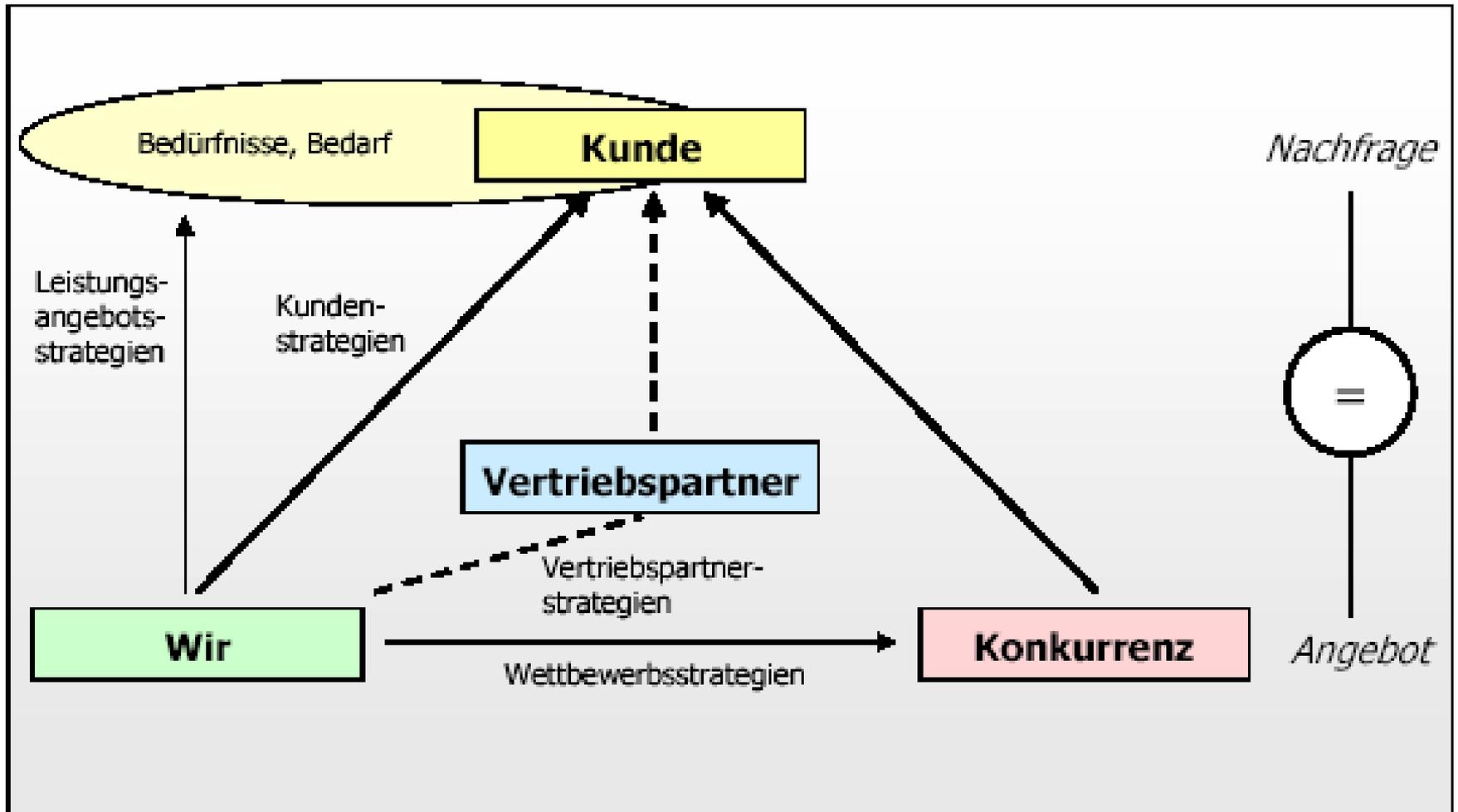
Was zeichnet ein erfolgreiches **Unternehmen** aus?

Erfolgsfaktoren

- **Markt- und Kundennähe**
- Konzentration auf Kernkompetenzen
- **Marktanteil (absolut und relativ)**
- **Marktwachstum**
- Innovationen (Produktneuentwicklungen)
- **Qualitätsvorteil (Produkt, Service, Mitarbeiter)**
- **Wertmanagement**
- Organisation (Bildung kleiner Einheiten)
- Controlling
- Virtuelle Größe
- **Kapazitätsauslastung**
- **Zeitvorteile (Durchlaufzeiten)**
- **Produktivitätsvorsprung**
- Flexibilität (Anpassungsfähigkeit)

Unternehmensanalyse

Die Mikroanalyse



Unternehmensanalyse

An die Analyse der Mikroumwelt mit:

- Eigenem Unternehmen
- Konkurrenten
- Kunden
- Absatzhelfern/Absatzmittlern
- Lieferanten

Schließt sich nun die Makroanalyse an - mit:

- Ökonomischer Komponente
- Technologischer Komponente
- Sozio-kultureller Komponente
- politisch rechtlicher Komponente

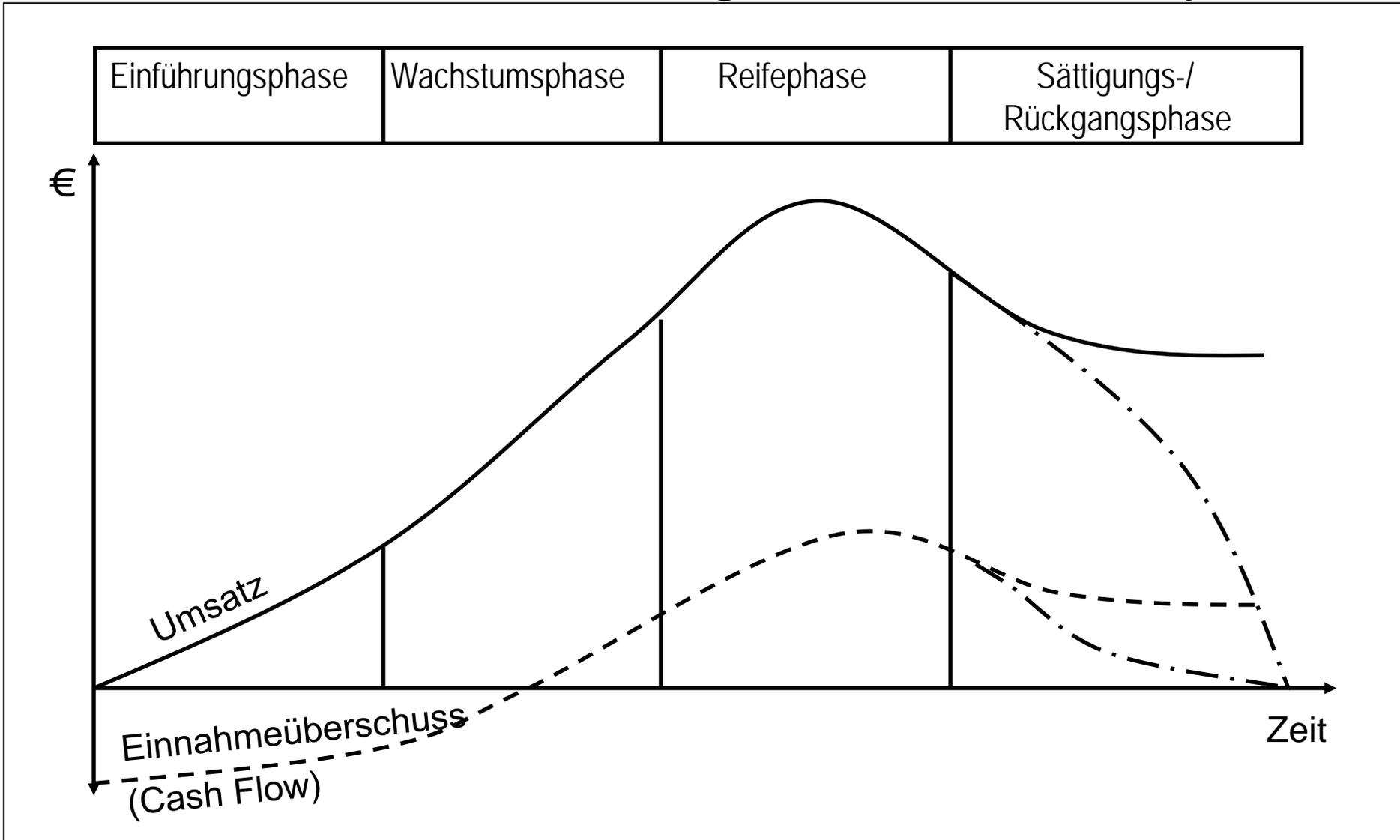
Globale Umwelt - Relevante Umweltsegmente

politisch-rechtlich	ökonomisch	sozio-kulturell	technologisch
Gesetzgebung des Bundes, der Länder und der Gemeinden	Wirtschaftliche Entwicklung	Werte und Einstellungen der Bevölkerung	Erfindungen in der Wissenschaft
Politische Ideologie der Regierung	Lohn- und Gehaltsniveau	Lebensstil und Bevölkerungsmix	Technologische Entwicklungen
Politische Einstellungen gegenüber der Industrie	Konsumneigung	Demographie	Patentschutz
	Steuern	Religion	Neue Produkte
	Wechselkurs	Einstellung der Bevölkerung gegenüber der Industrie	Internet-Verfügbarkeit
	Bruttoinlandsprodukt	Statussymbole	Telekommunikationsinfrastruktur
	Pro-Kopf-Einkommen		

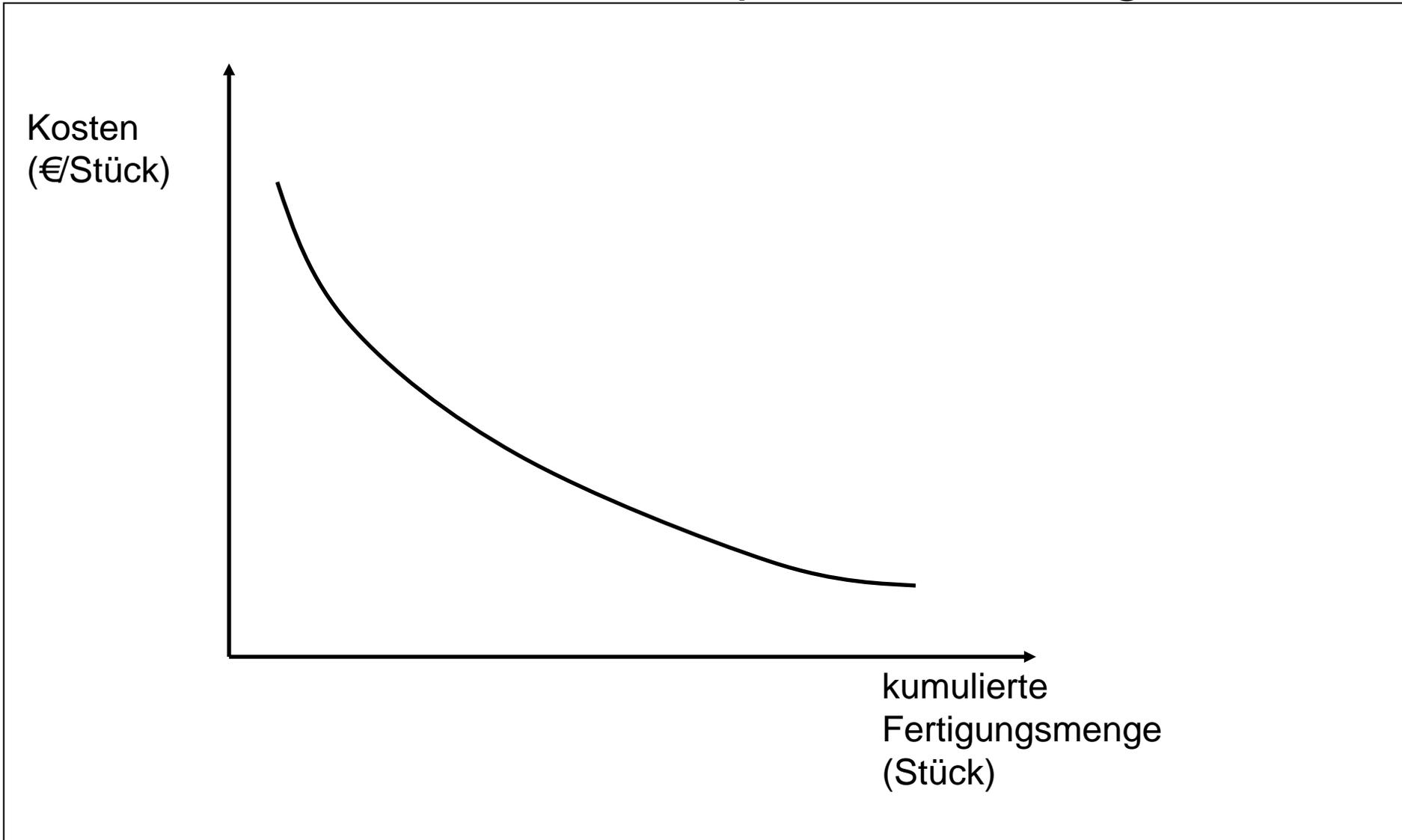
Quelle: in Anlehnung an Welge/Al-Laham 2003, S. 190.

Strategische Bilanzanalyse

- Ertragskraft im Lebenszyklus -

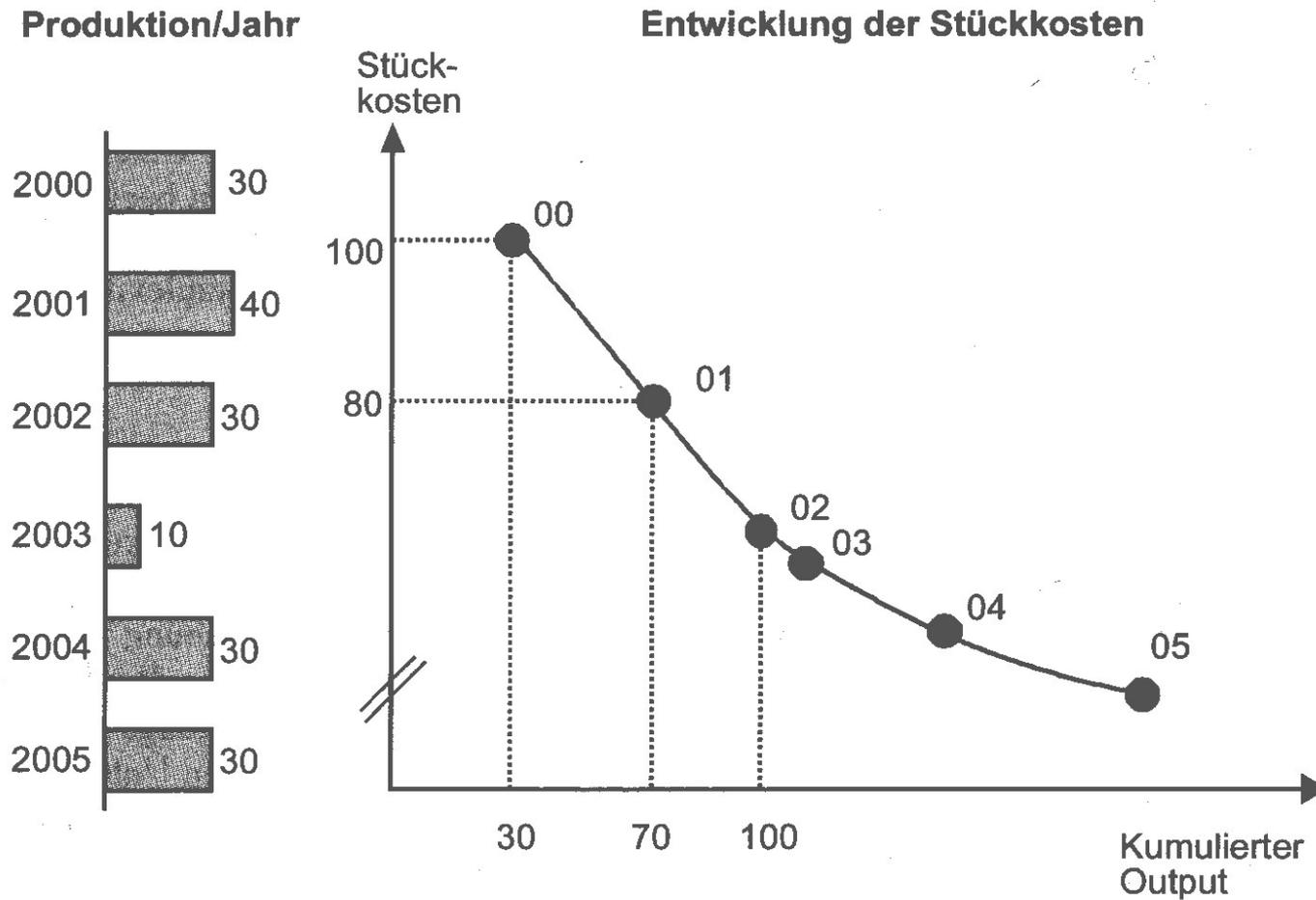


Strategische Bilanzanalyse - Konzept der Erfahrungskurve -



- Erfahrungskurvenanalyse ist aufgrund ihres intuitiven Zugangs sowie ihrer strategischen Implikationen ein wichtiges Element der strategischen Analyse
- Existenz von Erfahrungskurven wurde in umfangreichen empirischen Studien durch die Boston Consulting Group (BCG) nachgewiesen
- Erste Untersuchungen wurden 1965/1966 mit dem Ziel durchgeführt, preispolitische Vorgänge in sehr schnell wachsenden Märkten der elektronischen und chemischen Industrie zu erklären
- Erfahrungskurve konnte dann für unterschiedliche Produkte, Branchen und Volkswirtschaften nachgewiesen werden
- Kernaussage: Mit jeder Verdopplung der kumulierten Produktionsmenge sinken die inflationsbereinigten Stückkosten eines Produkts potenziell um einen konstanten Prozentsatz

Erfahrungskurvenanalyse - Beispiel Lerneffekte

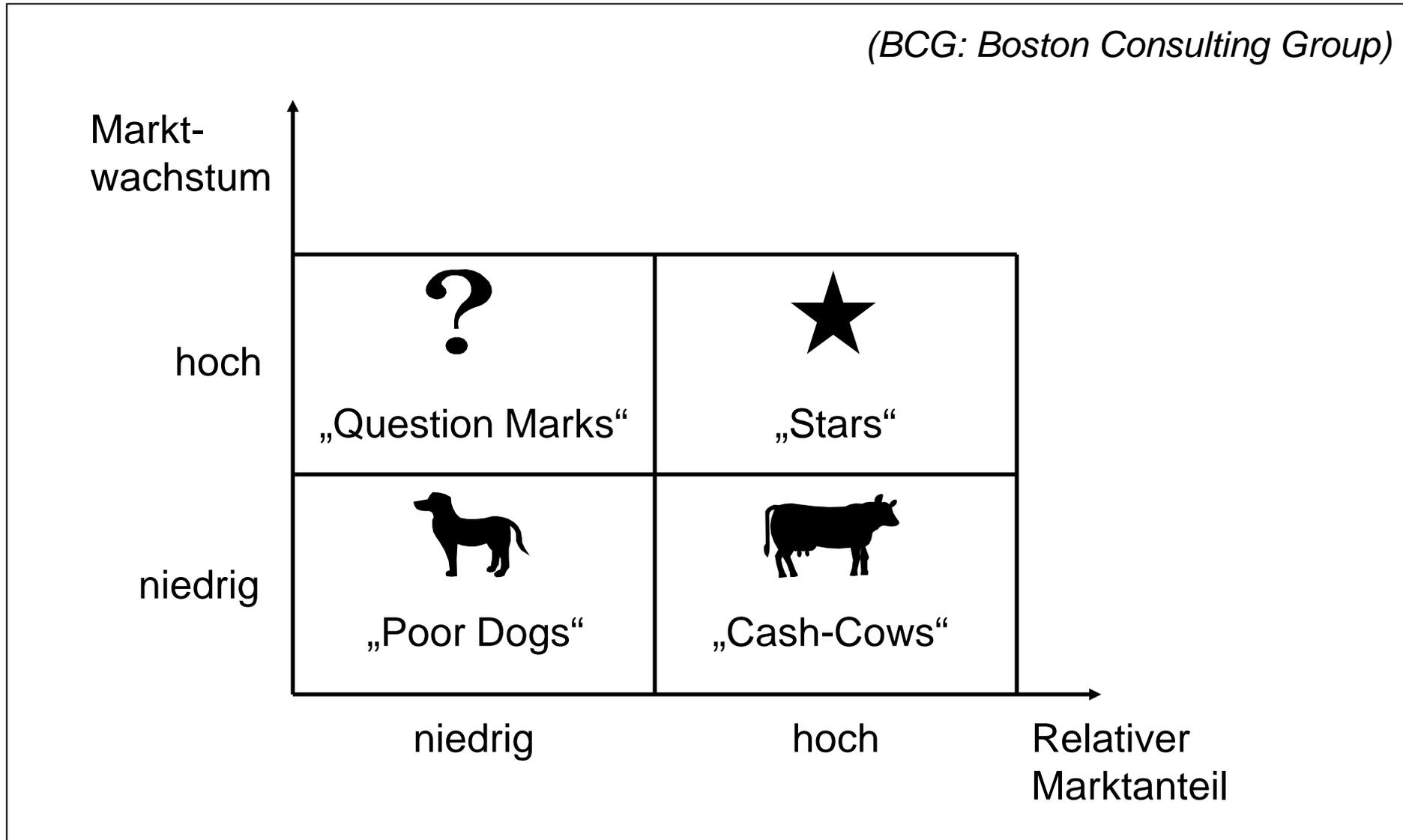


Quelle: Hungenberg 2004, S. 192.

- **Vorteile:**
 - Eigentlicher Wert des Instruments liegt in Heuristik und ihrer Signalwirkung für das Management
 - Erfahrungskurvenanalyse weist auf Kostensenkungspotenzial bei hohen Stückzahlen und Vorteile eines hohen Marktanteils mit entsprechend großem Umsatzvolumen hin
 - Zusammenhänge zwischen Kostenposition als Erfolgspotenzial sowie den Erfolgsfaktoren Marktanteil und Marktwachstum werden sichtbar gemacht
 - Initiiert und unterstützt langfristige Produktplanung
- **Nachteile:**
 - Mess- und datentechnische Probleme
 - Theoretisch-empirische Fundierung
 - Strategische Implikationen

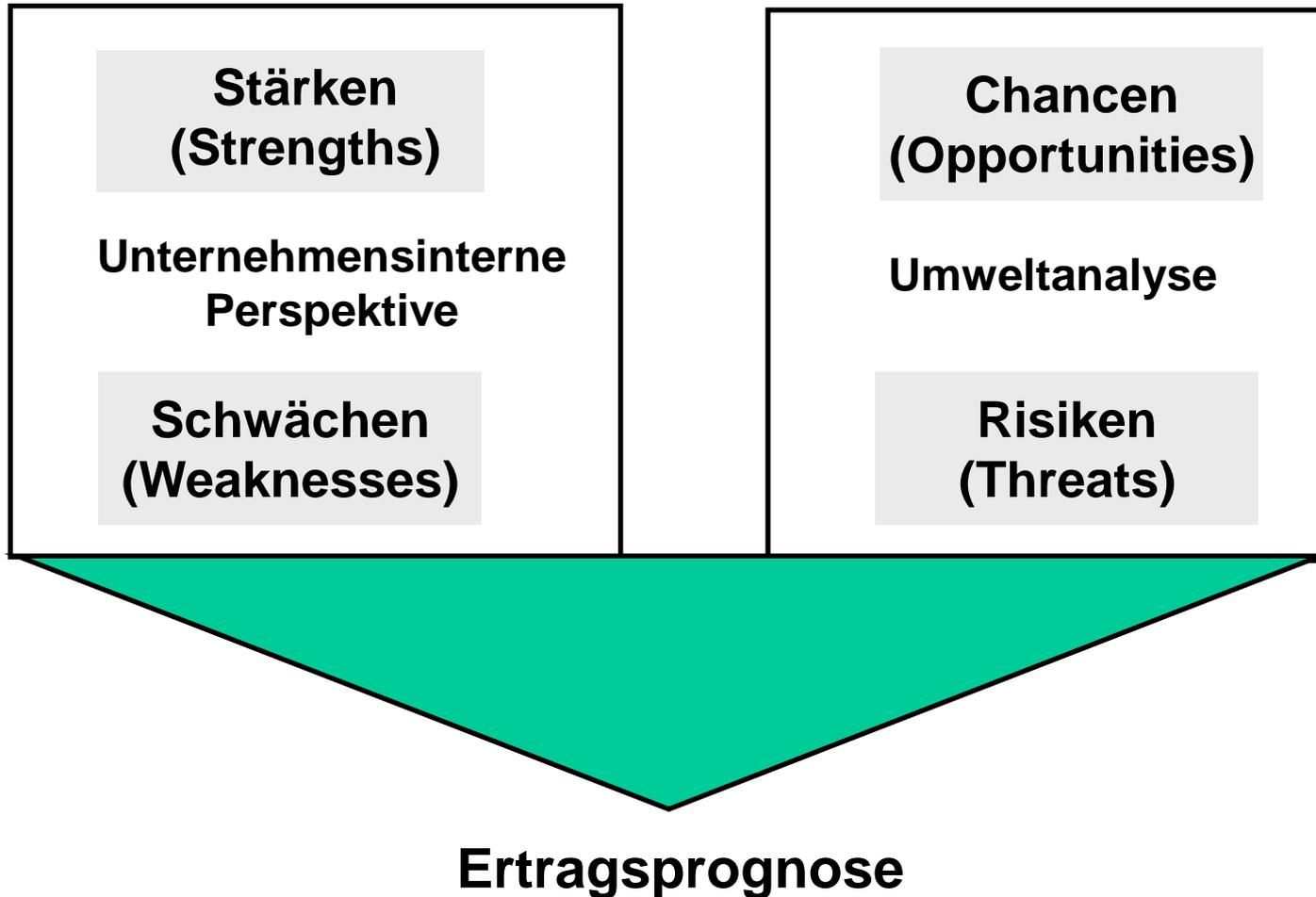
Strategische Bilanzanalyse - BCG-Portfolio -

(BCG: Boston Consulting Group)



Strategische Bilanzanalyse

- SWOT-Analyse -

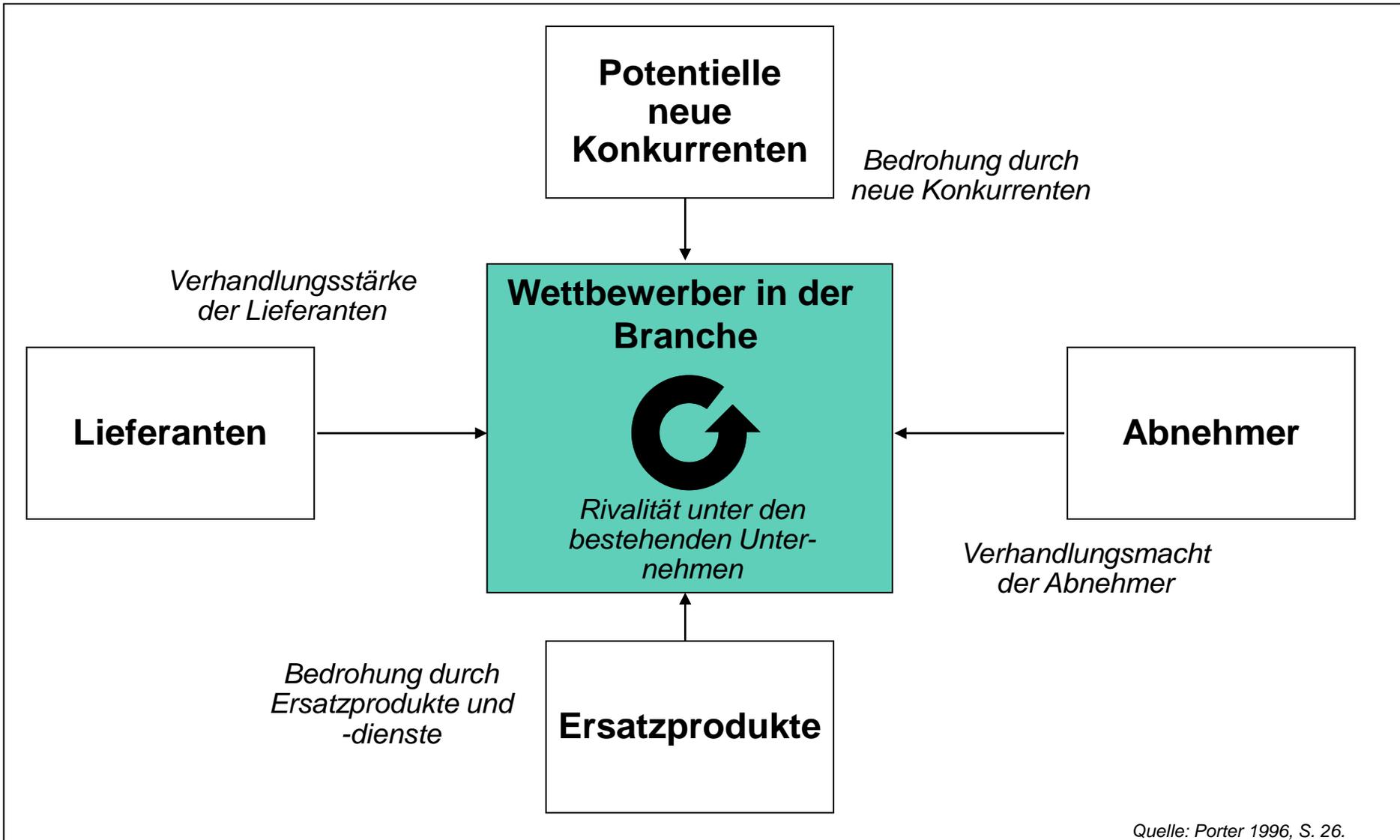


Zusammenführung aller Aussagen zuvor in die:

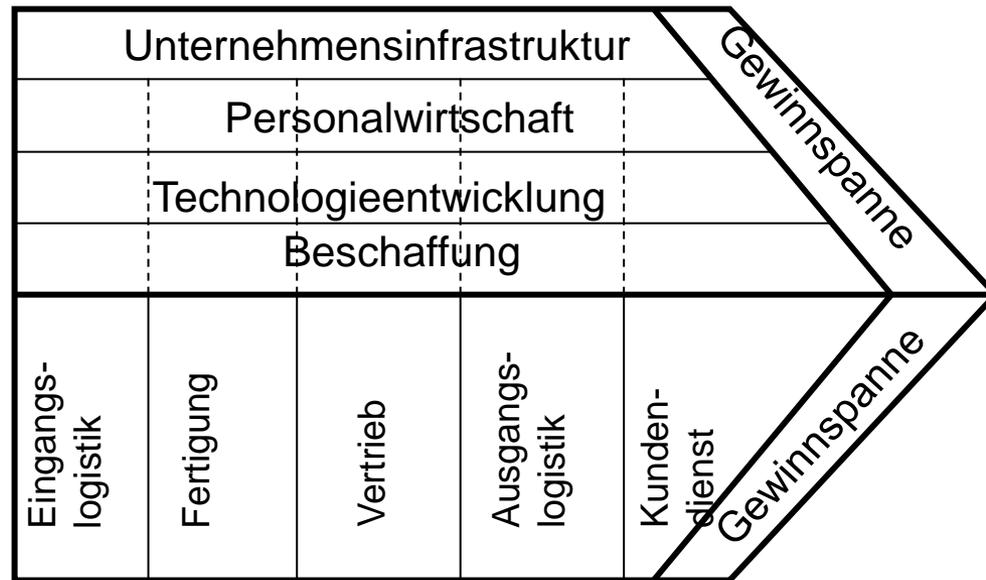
Die SWOT-Analyse

- entwirft ein Bild des gegenwärtigen Unternehmens mit seinen Entwicklungsmöglichkeiten unter Berücksichtigung interner und externer Gegebenheiten.

Branchenstruktur - „Five Forces“ nach Porter



Quelle: Porter 1996, S. 26.



- Wertaktivitäten: physisch und technologisch unterscheidbare Aktivitäten, mit denen Unternehmung Wert für Abnehmer schafft
- Gewinnspanne: Differenz aus Gesamtwert (Preis) und Summe der Kosten, die durch Ausführung der Wertaktivitäten entstanden sind
- Porter unterteilt Wertaktivitäten in primäre und unterstützende Aktivitätskategorien, die unabhängig von Branche in jeder Unternehmung vorhanden sind
- Primäre Aktivitäten befassen sich mit physischer Herstellung des Produkts oder der Dienstleistung und der Versorgung des Markts
- Unterstützende Aufgaben umfassen diejenigen Tätigkeiten, die zur Ausübung der primären Aktivitäten notwendig sind

■ **Vorteile:**

- Wertschöpfungskette erlaubt differenzierte Untersuchung des Innenbereichs einer Unternehmung unter strategischen Gesichtspunkten als Quelle von Wettbewerbsvorteilen
- Vielfältige Einsatzmöglichkeiten und konzeptionelle Erweiterungen zeigen Flexibilität des Instruments
- In Verbindung mit Wettbewerbsvergleich liefert Wertkette fundierte Handlungsempfehlungen zur Formulierung von Strategien

■ **Nachteile:**

- Methodische Unterstützung für eine operationale Handhabung der eigentlichen Analyse noch recht gering
- Definition der Wertkette und Beschaffung der Daten sehr aufwändig, da sich Wertkategorien und -aktivitäten einer Unternehmung in meisten Fällen nicht mit Organisationsstruktur und Kostenstellen und -kategorien des Rechnungswesens decken
- Verschärfung des Problems, wenn wertschöpfungsbezogene Daten von Wettbewerbern, Lieferanten oder Abnehmern erhoben werden sollen

Prognosen ...

... sind begründete Aussagen über den zukünftigen Eintritt oder Nichteintritt von Ereignissen. (Hanssmann)

... sind die zweifellos wohl wichtigste Informationsart, die im Zuge der Planung gewonnen und verwendet wird. (Wild)

- Im Rahmen des strategischen Managements müssen sämtliche Umwelt- und Unternehmensanalysen durch Prognosen ergänzt werden
- Unterteilung in quantitative und qualitative Prognosemethoden

Quantitative Prognosenverfahren ...

... liefern auf Basis mathematisch-statistischer Operationen Ergebnisse hinsichtlich der zu prognostizierenden Größe

- Grundsätzlich mathematische Methoden zur Ermittlung der Prognose
- Unterscheidung in Zeitreihenanalysen und Kausalmodelle
- Wesentliche Prämisse: **Zeitstabilitätshypothese**

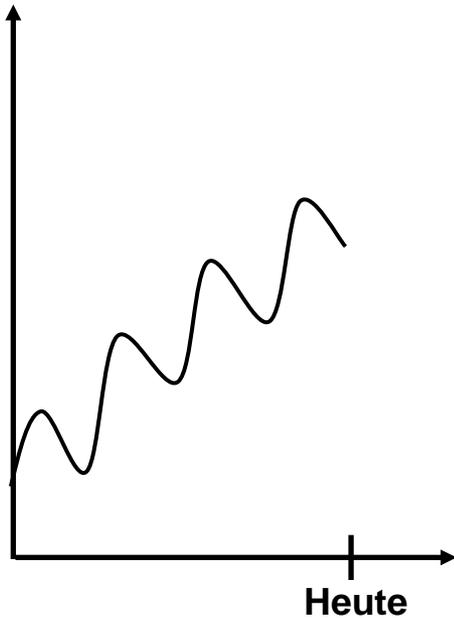
Prinzip der Trendfortschreibung

Datenerhebung

Trendberechnung

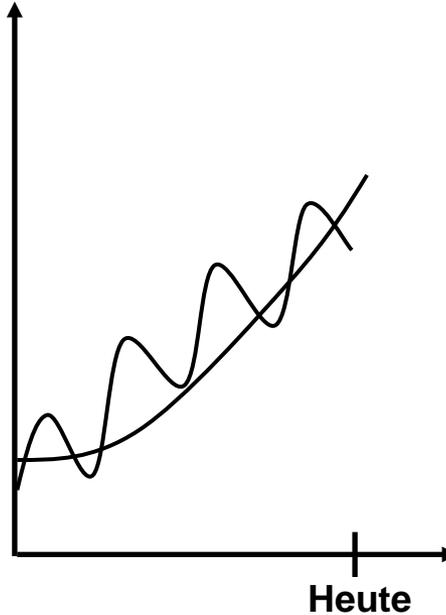
Extrapolation und Interpretation des Trends

Absatz



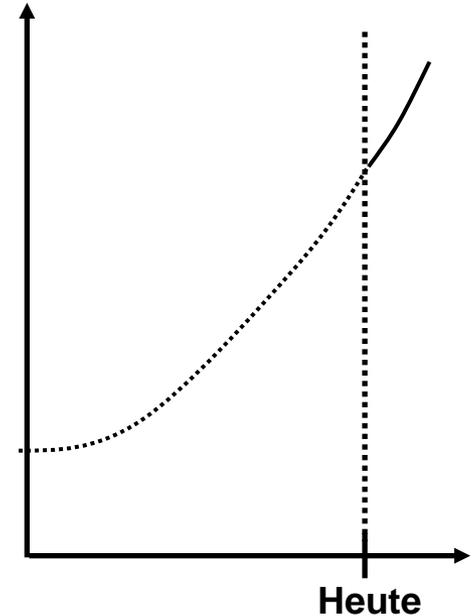
Erhebung vergangener
Absatzzahlen

Absatz



Berechnung des allgemeinen
Absatzrends in der Vergangenheit

Absatz



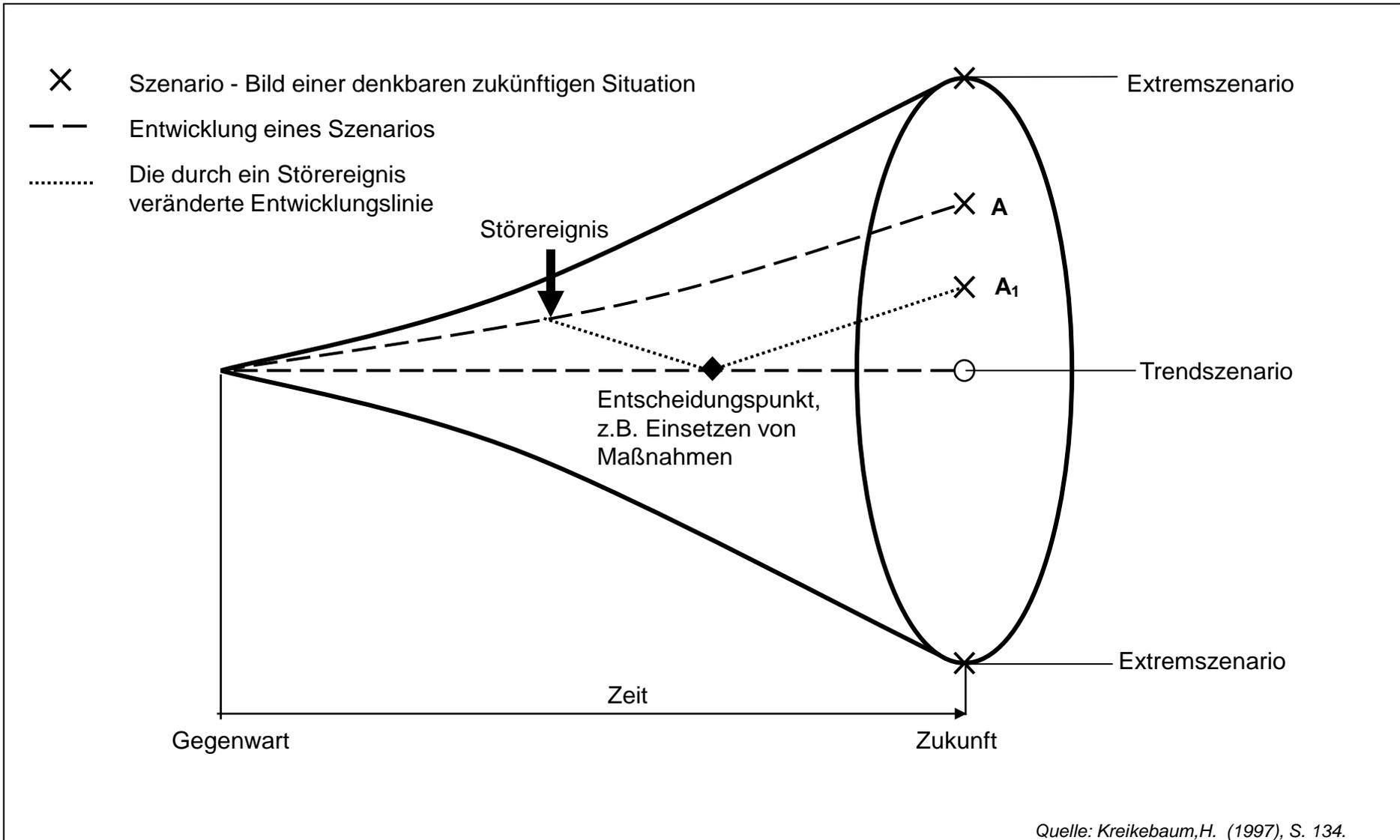
Prognose der zukünftigen
Entwicklung basierend auf der
Vergangenheit

Quelle: Hungenberg (2004), S. 164.

Qualitative Prognoseverfahren ...

- ... versuchen, Nachteile quantitativer Verfahren durch ergänzende Berücksichtigung subjektiver Wertungen und Annahmen zu vermindern.
- ... eignen sich zur Anwendung bei Umweltfaktoren und –entwicklungen, für die nicht genügend Vergangenheitsdaten vorliegen oder die sich einer Quantifizierung weitgehend entziehen.

- Heuristisches Vorgehen, keine „exakten“ Rechenoperationen
- Anwendung bei schlecht strukturierten Situationen, die durch unvollkommene Informationen gekennzeichnet sind
- Explizite Berücksichtigung subjektiver Annahmen von Individuen oder Gruppen



Quelle: Kreikebaum, H. (1997), S. 134.

Ziele und Strategien - Managementzyklus

Klassischer Management-Prozess

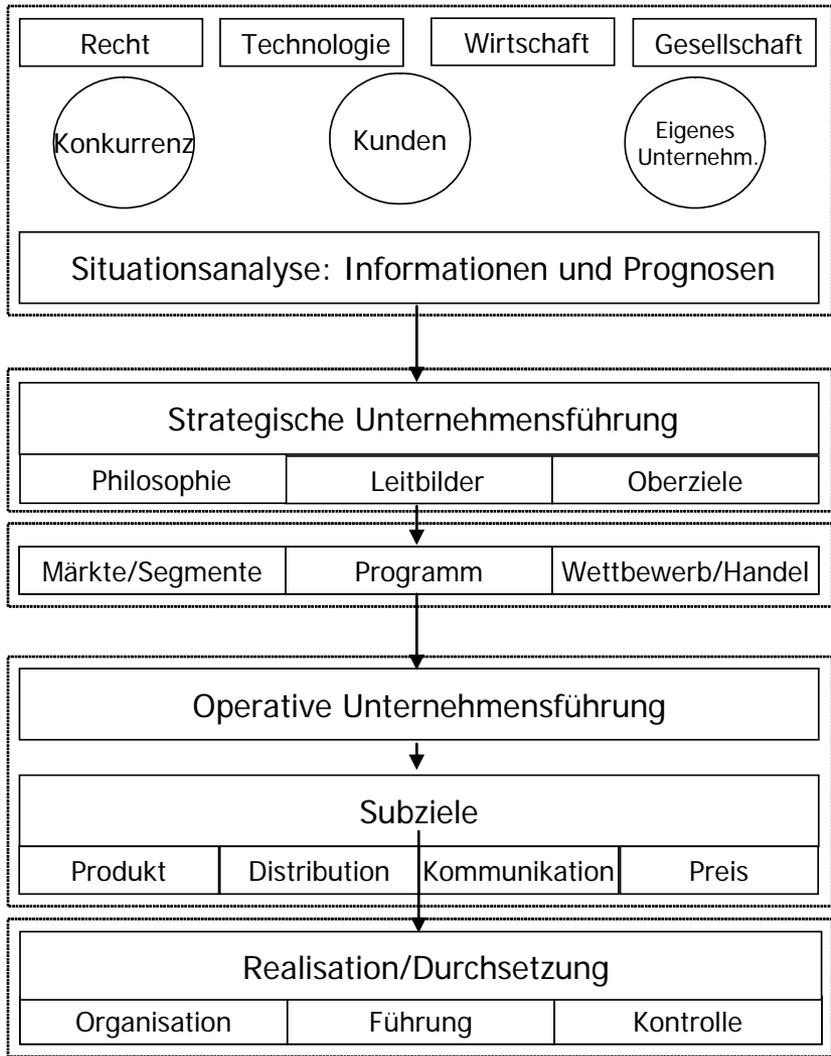
Situations-Analyse

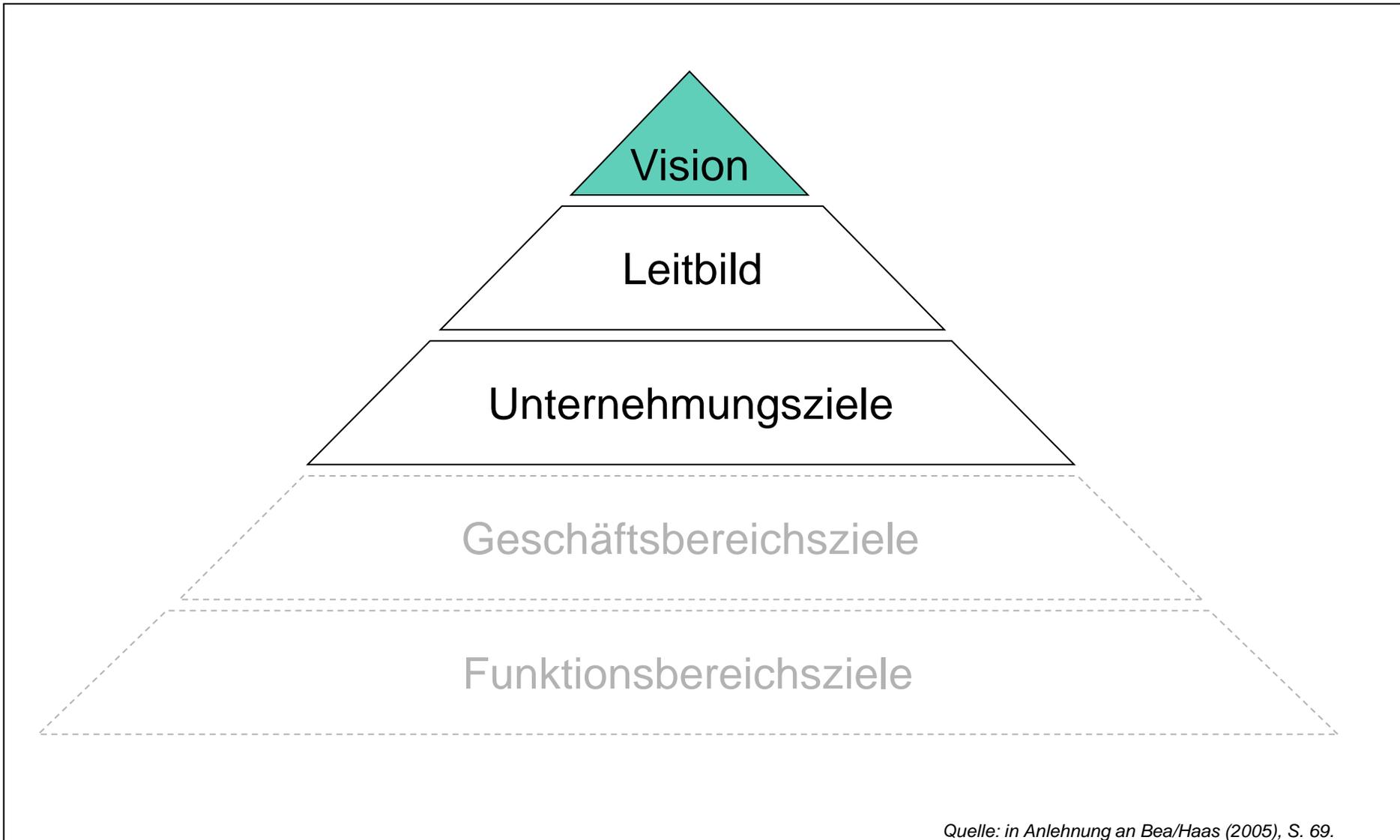
Zielfestlegung

Strategie

Detailplanung

Realisation und Kontrolle





Quelle: in Anlehnung an Bea/Haas (2005), S. 69.

Ziele können definiert werden als **normative Vorstellung über einen zukünftigen Zustand der Unternehmung.**

Ihre Bedeutung wird aus einer Reihe von Funktionen abgeleitet:

- Selektionsfunktion
- Orientierungsfunktion
- Steuerungsfunktion
- Motivations- und Anreizfunktion
- Bewertungsfunktion
- Kontrollfunktion

Arten von Zielen

Zielarten

- Monetäre/quant.
- nicht Monetäre/qualitativ

Zeitaspekte

- kurzfristig
- mittelfristig
- langfristig

Zielverhältnis

- komplementär
- konfliktär
- neutral

ZIELE

Messbarkeit

- Inhalt
- Ausmaß
- Zeit

Hierarchie

- Oberziel
- Zwischenziel
- Unterziel

Katalog möglicher Unternehmungsziele	
1. Marktleistungsziele	<ul style="list-style-type: none"> - Produktqualität - Produktinnovation - Kundenservice - Sortiment
2. Marktstellungsziele	<ul style="list-style-type: none"> - Umsatz - Marktanteil - Marktgeltung - Neue Märkte
3. Rentabilitätsziele	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinn - Umsatzrentabilität - Rentabilität des Gesamtkapitals - Rentabilität des Eigenkapitals
4. Finanzwirtschaftliche Ziele	<ul style="list-style-type: none"> - Kreditwürdigkeit - Liquidität - Selbstfinanzierung - Kapitalstruktur
5. Macht und Prestigeziele	<ul style="list-style-type: none"> - Unabhängigkeit - Image und Prestige - Politischer Einfluss - Gesellschaftlicher Einfluss
6. Soziale Ziele in Bezug auf Mitarbeiter	<ul style="list-style-type: none"> - Einkommen und soziale Sicherheit - Arbeitszufriedenheit - Soziale Integration - Persönliche Entwicklung
7. Gesellschaftsbezogene Ziele	<ul style="list-style-type: none"> - Umweltschutz - Sponsoring (Kultur, Wissenschaft) - Infrastrukturbeiträge

Quelle: Ulrich/Fluri (1995), S. 97.

Definition Strategie:

Strategie ist ein **Aktionsplan**, der sich mit gegenwärtigen und zukünftigen Entwicklungen im Umfeld eines Unternehmens befasst und **Entscheidungen über finanzielle und menschliche Ressourcen** darstellt, um Leistung zu steigern und **langfristige Ziele** zu erreichen.

Mit welchen Leistungen will ich **langfristig** am Markt **erfolgreich** und **wettbewerbsfähig** sein?

- Branchenstruktur beeinflusst Verhalten (Strategie) beeinflusst Leistung
- **Structure** → **Conduct** → **Performance**
- “Outside-in“-Perspektive
- Marktorientierte Strategiekonzepte i. d. R. eher reaktiv
- (Fast) ausschließliche Konzentration auf externe Erfolgsfaktoren

- Bedeutung interner Ressourcen im Mittelpunkt
- **Ressourcen** → **Strategie** → **Leistung**
- “Inside-out“-Perspektive
- Ressourcenorientierte Strategiekonzepte i. d. R. eher aktiv
- Primärer Ausgangspunkt ist die Ressourcenstärke der Unternehmung
- Erfolg auch auf eher unattraktiven Märkten möglich

Die Strategische Planung



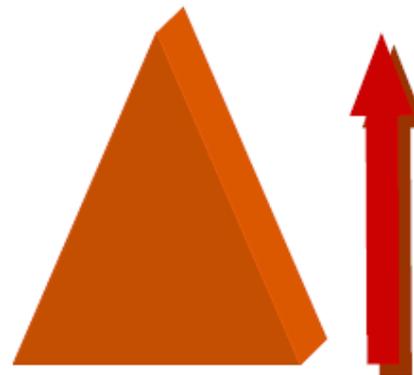
Die Strategische Planung

Top-down



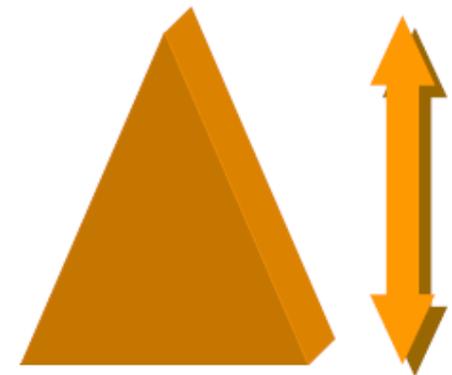
Top-Management legt Ziele und Pläne für alle nachfolgenden Organisationsstufen fest

Bottom-up



Die einzelnen Organisationseinheiten erarbeiten ihre Ziele und Pläne und geben sie an das höhere Management zur Zustimmung weiter

Goals down-plans up



Top-Management betrachtet die unternehmensweiten Bedingungen und Möglichkeiten und legt Unternehmensziele fest. Die weiteren Unternehmenseinheiten entwickeln Pläne, um die Unternehmensziele zu erreichen.

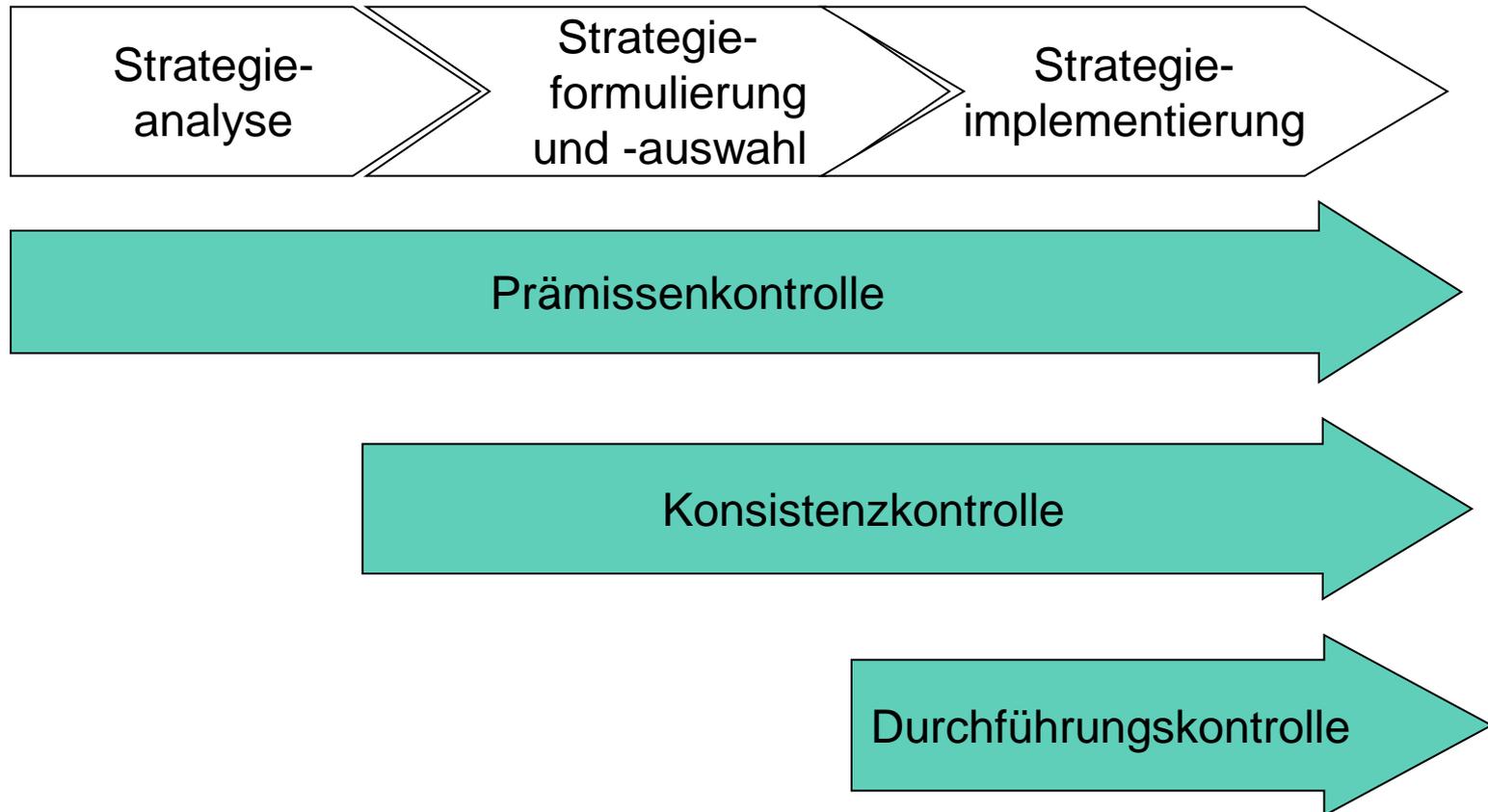
Basisstrategien



Produkt-Markt-Matrix nach Ansoff als Systematisierung von Wachstumsstrategien bzgl. Produkten und Märkten

Produkt \ Markt	gegenwärtig	neu
gegenwärtig	Strategie der Marktdurchdringung	Strategie der Marktentwicklung
neu	Strategie der Produktentwicklung	Strategie der Diversifikation

Kontrolle – Konzept von Hungenberg



Quelle: Hungenberg (2004), S. 366.

Das Controlling - Kennzahlensysteme

Traditionelle Kennzahlensysteme	Performance Measurement
<ul style="list-style-type: none"> • Monetäre Ausrichtung (vergangenheitsorientiert) • Begrenzt flexibel; ein System deckt interne und externe Informationsinteressen ab • Einsatz primär zur Überprüfung des Erreichungsgrads finanzieller Ziele • Kostenreduzierung • Vertikale Berichtsstruktur • Fragmentiert • Kosten, Ergebnisse und Qualität werden isoliert voneinander betrachtet • Unzureichende Abweichungsanalyse • Individuelle Leistungsanreize • Individuelles Lernen 	<ul style="list-style-type: none"> • Kundenausrichtung (zukunftsorientiert) • Aus den operativen Steuerungserfordernissen abgeleitete hohe Flexibilität • Überprüfung des Strategieumsetzungsgrads; Impulsgeber zur weiteren Prozessverbesserung • Leistungsverbesserung • Horizontale Berichtsstruktur • Integriert • Qualität, Auslieferung, Zeit und Kosten werden simultan bewertet • Abweichungen werden direkt zugeordnet (Bereich, Person) • Team-/ Gruppenbezogene Leistungsanreize • Lernen der gesamten Organisation

3. Teil: Kapitalmarktorientierte Analyse

- I. Besonderheiten und Grundlagen der Analyse von Konzernabschlüssen
- II. Zusätzliche Bilanz- und Erfolgspositionen

Exkurs: Int. Rechnungslegung

- III. Kapitalflussrechnung/Statement of Cashflow
- IV. Einschätzung der Unternehmung am Kapitalmarkt
- V. Verfahren der wertorientierten Unternehmensführung

I. Methodische Vorbemerkung

- Das bisherige Instrumentarium kann grundsätzlich auch auf Konzernabschlüsse angewendet werden. Es sind jedoch einige Besonderheiten zu beachten:
 - Charakteristika der Konzernabschlüsse (Konsolidierung)
 - Besondere Bilanz- und Erfolgspositionen
 - Zusätzliche Informationen wie Segmentberichterstattung und Kapitalflussrechnung
 - Kapitalmarktorientierung der International Financial Reporting Standards (IFRS)

I. Funktionen und Besonderheiten des Konzernabschlusses

- Ein Konzern ist definiert als eine Gruppe rechtlich selbstständiger Unternehmen, die unter einheitlicher Leitung einer Obergesellschaft stehen. Daraus ergibt sich:
 - Konzernunternehmen **handeln i.d.R. nicht unabhängig** voneinander. Dies hat Folgen für das Ergebnis und den Bilanzausweis
 - **Wirtschaftliche Entwicklung** der EU ist weitgehend abhängig von der des Konzerns
 - Die **Verflechtung** bietet Möglichkeiten, den Ausweis der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in erheblichem Maße zu verzerren. (z.B. Gewinnverlagerungen durch entsprechende Gestaltung der Verrechnungspreise oder bei unterschiedlichen Bilanzstichtagen Verlagerung von liquiden Mitteln)
 - Durch **wechselseitige Beteiligungen** von Unternehmen wird der EK-ausweis erhöht ohne dass eine Kapitalzufuhr stattgefunden hat.
 - Eine Addition der Posten der Einzelbilanzen würde zu **Doppelerfassungen** führen: Aktiva der Töchter addiert ergäbe zu hohe Aktiva bei der Mutter, weil die Beteiligung ja gerade an diesen Aktiva besteht.
 - Bei unterschiedlichen Rechtsformen der zum Konzern gehörenden Unternehmen ist wegen **unterschiedlicher Publizitätspflichten** der Zugang zu Informationsmaterial nicht vollständig gegeben.

I. Funktionen und Besonderheiten des Konzernabschlusses

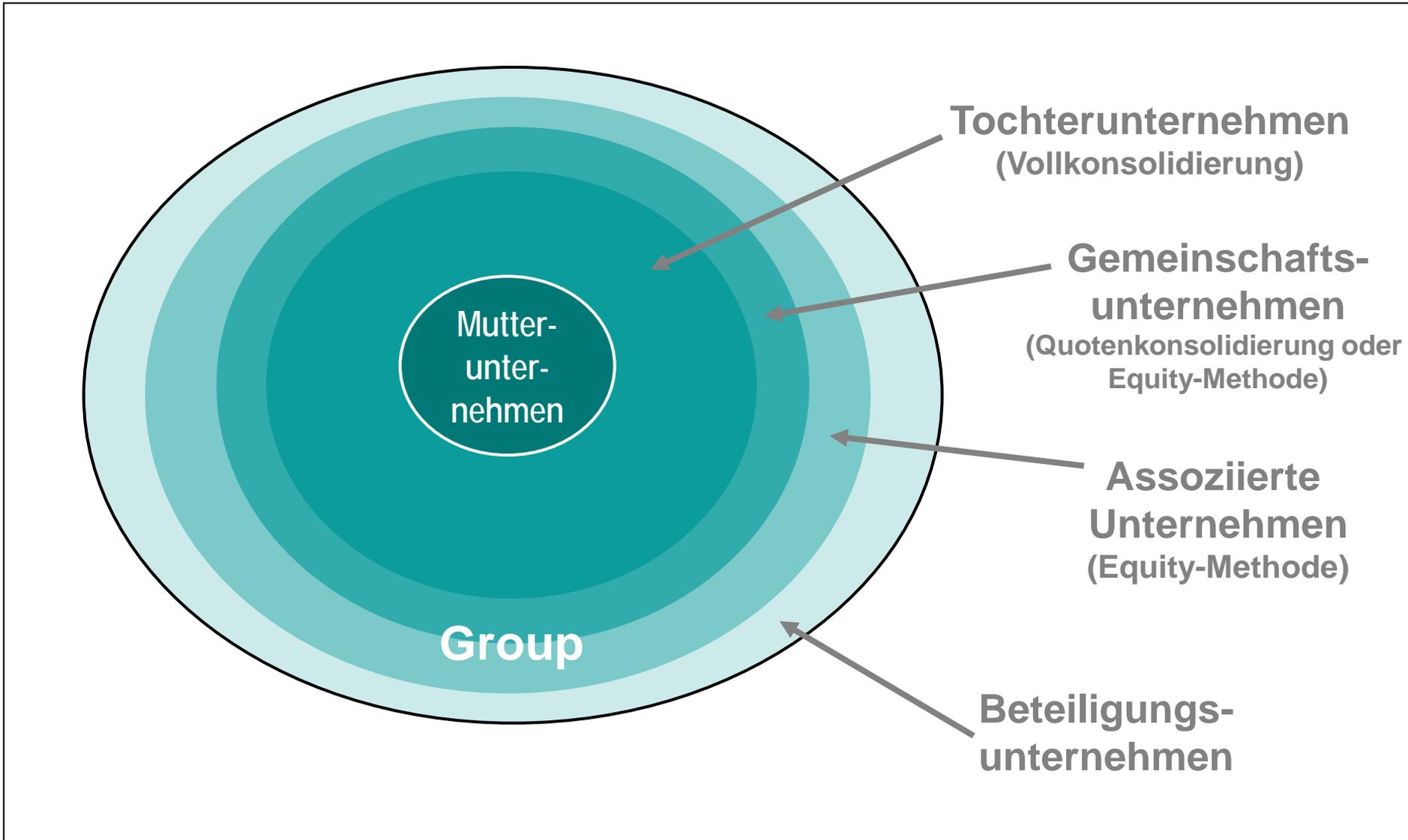
- Es handelt sich um einen **rein betriebswirtschaftlichen Abschluss**, der lediglich Informations- und Dokumentationsfunktionen erfüllt;
- An ihn sind **keine Rechtswirkungen**, beispielsweise in Form von Ausschüttungsfolgen gegenüber den Anteilseignern, geknüpft;
- Er ist für die Ermittlung des **steuerlichen Gewinns unerheblich**;
- Die **Bilanzierungs-, Ausweis- und Bewertungswahlrechte können neu und anders wahrgenommen** werden als in den Einzelabschlüssen;
- Er ist unter der **Fiktion der rechtlichen Einheit** sämtlicher in ihn einbezogener Unternehmen zu erstellen. Die Tochterunternehmen werden quasi als Teilbetriebe oder Abteilungen angesehen („Einheitstheorie“);
- Es gilt das **Weltabschlussprinzip**, d.h. unabhängig vom Standort sind alle zum Konzern gehörenden Unternehmen in den JA einzubeziehen.

I. Pflicht zur Konsolidierung

- Konzern als Zusammenschluss rechtlich selbständiger Unternehmen unter einheitlicher Leitung (§ 18 AktG)
- Seit 2005 müssen grundsätzlich nur noch nicht - kapitalmarkt-orientierte Unternehmen einen Konzernabschluss nach HGB aufstellen
- Konzernabschluss soll Mutterunternehmen und alle Tochterunternehmen ohne Rücksicht auf Sitz und Rechtsform einbeziehen: ‚Weltabschluss‘ (§ 294 Abs. 1 HGB), sofern nicht mind. 2 der folgenden 3 Grenzen an 2 aufeinander folgenden Stichtagen unterschritten sind (Befreiung nach § 293 Abs. 1 HGB):

Merkmale	Summe	Konsolidiert
Bilanzsumme	23,100 Mio. €	19,250 Mio. €
Umsatzerlöse	46,200 Mio. €	38,500 Mio. €
Arbeitnehmer (Jahres-Ø)	250	250

I. Konsolidierungskreis



I. Art der Einbeziehung der EU in den Konzernabschluss

- Die Art der Einbeziehung richtet sich nach der Intensität der Beziehung und der möglichen Einflussnahme durch die Obergesellschaft:
 - **Verbundene Unternehmen** werden „vollkonsolidiert“, d.h. die Aktiva und Passiva werden addiert. Dabei wird der Buchwert der Beteiligung in der Bilanz der Mutter allerdings mit dem anteiligen EK in der Bilanz der Tochter verrechnet.
 - Ist die **Beteiligung kleiner als 100 %** wird eine Korrektur durch den „Ausgleichsposten für Anteile im Fremdbesitz“, der auf der Passiv-Seite ausgewiesen wird, vorgenommen.
 - **Assoziierte Unternehmen** sind Gesellschaften, auf die die Obergesellschaft keinen herrschenden, aber einen „maßgeblichen“ Einfluss ausübt. Sie werden nach der Equity-Methode zeitnah unter Berücksichtigung der Veränderung der Rücklagen in der Tochtergesellschaft bewertet. Es erfolgt keine Zusammenfassung der Aktiva und Passiva, sondern als Ausweis in der Position „Anteile an assoziierten Unternehmen“.
 - **Joint Ventures** werden gemeinschaftlich von mehreren Stammunternehmen geführt. Hier erfolgt eine „Quotenkonsolidierung“: Es werden nur die der Beteiligung entsprechenden Anteile an den Vermögenswerten konsolidiert.
 - Unternehmen, mit denen ein **Beteiligungsverhältnis** besteht, werden zu den fortgeführten Anschaffungskosten bewertet und in der entsprechend bezeichneten Position (z.B. Sonstige Beteiligungen) in der Konzernbilanz ausgewiesen.

I. Entstehung des Konzernabschlusses

1. Schritt

Vorbereitung der Einzelabschlüsse

- Konzerneinheitliche Bewertung
- Währungsumrechnung

HGB/IFRS-Bilanzen II

2. Schritt

Horizontale Addition der Bilanzpositionen

Summenbilanz

3. Schritt

Aufrechnung von Positionen aus den Einzelabschlüssen (= Konsolidierung)

Konzernbilanz

I. Umfang des Konzernabschlusses

- Elemente des Konzernabschlusses (§§ 297 Abs. 1, 315 HGB)
 - Konzernbilanz
 - Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
 - Konzernanhang
 - Kapitalflussrechnung (Cash Flow-Rechnung)
 - Eigenkapitalpiegel
 - Segmentberichterstattung (Wahlrecht)
 - Konzernlagebericht (analog Einzelabschluss)

I. Segmentberichterstattung

- Beschreibung der Segmente sowie Erläuterung der angewendeten Merkmale zur Abgrenzung und Zusammenfassung
- Betragsmäßige Angaben für jedes Segment einschl. Vorperiode
 - Umsatzerlöse unterteilt nach Umsatzerlösen mit Dritten und anderen Segmenten
 - Segmentergebnis einschl.
 - Abschreibungen
 - Andere nicht zahlungswirksame Positionen
 - Ergebnis aus Beteiligungen an assoziierten Unternehmen
 - Erträge aus sonstigen Beteiligungen
 - Segmentvermögen einschl. der Beteiligungen
 - Investitionen in langfristiges Vermögen
 - Schulden
- Die Segmentberichterstattung ermöglicht die Beurteilung der Leistungsfähigkeit der einzelnen Segmente („Werttreiber“ oder „Wertevernichter“) mittels Kennzahlenbildung (z.B. Segmentrendite (Segmentergebnis/Segmentvermögen) oder Segmentumsatzrendite)

II. Zusätzliche Bilanz- und Erfolgspositionen

- Geschäfts- und Firmenwerte („good will“)
 - Der derivative Geschäfts- oder Firmenwert ergibt sich als Differenz zwischen dem für ein erworbenes Unternehmen bezahlten Kaufpreis und der dafür erhaltenen Substanz (zeitnah bewertete Aktiva abzüglich Passiva)
 - Sie sind bzgl. Ihrer Werthaltigkeit eine unsichere Position („bezahlte Gewinnerwartungen oder –hoffnungen“); deshalb folgende bilanzanalytische Behandlung:
 - Kürzung des bilanzanalytischen EK um die aktivierten Geschäftswerte und Eliminierungen dieses immateriellen Vermögensgegenstandes (auch teilweise möglich).
 - Innerhalb der Erfolgsrechnung sind die Abschreibungen (amortisations) auf den Geschäftswert dem Betriebsergebnis hinzuzurechnen.

II. Zusätzliche Bilanz- und Erfolgspositionen

■ Passiver Unterschiedsbetrag

- Resultiert aus dem Unterschied zwischen Buchwert der Beteiligung und dem anteiligen EK an dem Konzernunternehmen. In diesem Falle ist der Kaufpreis geringer als die erworbene Substanz.
 - Bei „lucky buy“ ist diese Differenz als Rücklage zu interpretieren und folglich dem EK zuzurechnen.
 - Bei pessimistischen zukünftigen Erwartungen (z.B. Übernahme Altlasten) hat die Differenz eher Rückstellungscharakter.
 - Für externen Analysten immer letzteres.

■ Unterschiedsbetrag aus Währungsumrechnungen

- Bei der Umrechnung in die Konzernwährung können sich Differenzen gegenüber den Vorjahresansätzen ergeben.
 - Ein passivischer Ausgleichsposten entsteht, wenn durch die Umrechnung der Wert der Vermögensgegenstände stärker gestiegen ist als die Schulden. Wenn auch für die Zukunft mit weiteren Steigerung des Wertes der fremden Währung zu rechnen ist, dann Interpretation als EK.
 - Ein aktivischer Ausgleichsposten entsteht, wenn die Umrechnung eine Vermögensreduktion bzw. ein stärkeres Steigen der Schulden zur Folge hat. Dann Abzug von EK, da keine Vermögensposition die zur Schuldentilgung nutzbar gemacht werden kann.

II. Zusätzliche Bilanz- und Erfolgspositionen

■ Latente Steuern

- Im Einzelabschluss ist bei aktivisch latenten Steuern der Gewinn in der Handelsbilanz kleiner als Gewinn Steuerbilanz; damit heute höhere Steuerzahlung als in Zukunft; geringere zukünftige Steuerbelastung wird aktiviert (passivisch vice versa)
- Im Konzernabschluss ergeben sich latente Steuern aus den Konsolidierungsvorgängen. Aktivisch latente Steuern vom EK abziehen, da Bildung das EK erhöht sie aber keinen Vermögensanspruch darstellen (passivisch vice versa).

■ Ausgleichsposten für Anteile im Fremdbesitz, Anteile anderer Gesellschafter, Anteile Konzernfremder

- Stellt bilanzanalytisch Konzerneigenkapital dar.

■ Gewinn- und Verlustanteile anderer Gesellschafter

- Sofern für Gewinnanteile Ausschüttungen vorzunehmen sind, dann kurzfristiges FK (Verlustanteile haben EK schon gekürzt)

■ Erwirtschaftetes Kapital der Gruppe

- Dabei handelt es sich um Rücklagen und diese gehören zum Konzerneigenkapital.

Bilanz- und Erfolgsrechnungspositionen und ihre Problematik im Konzernabschluss

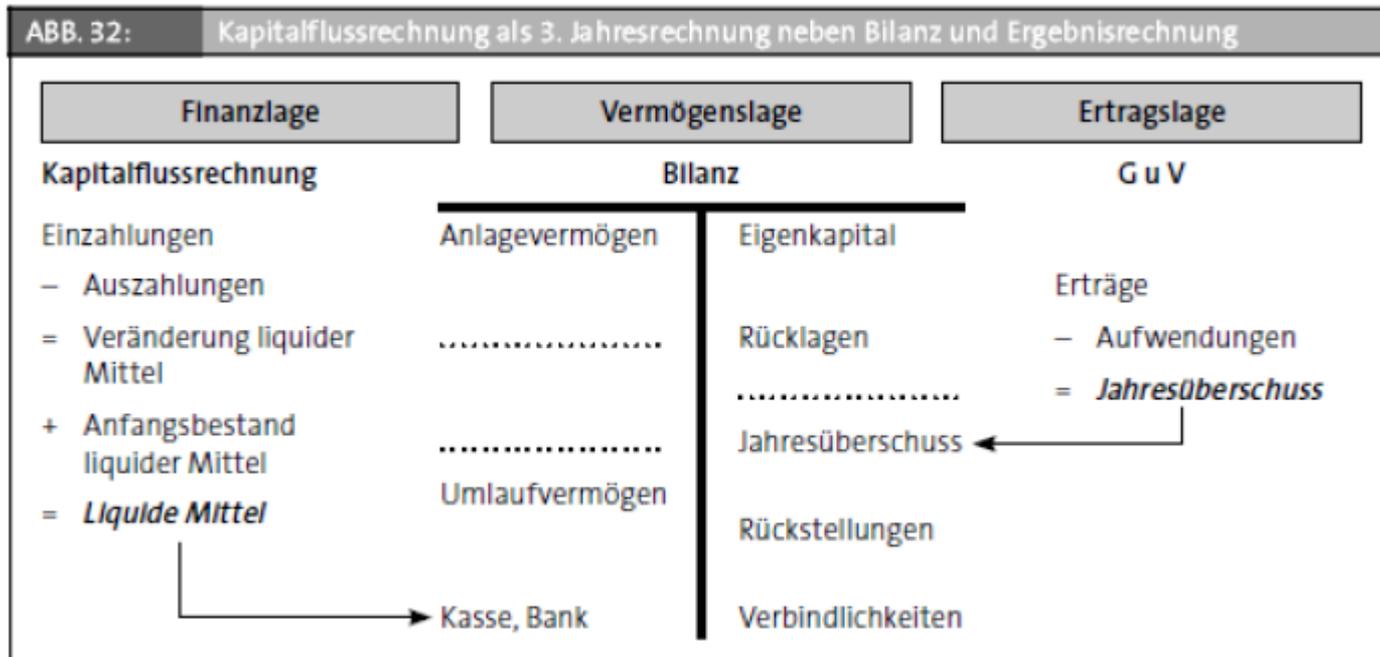
ABB. 31: Ermittlung des Konzerneigenkapitals, Formblatt				
Bilanzanalytisches Konzerneigenkapital	2. Vorjahr	1. Vorjahr	Geschäftsjahr	Interpretation
Bilanziertes Eigenkapital <ul style="list-style-type: none"> ▶ gez. Kapital ▶ Rücklagen, erwirtschaftetes Kapital der Gruppe ▶ Anteile anderer Gesellschafter ▶ Jahresüberschuss bzw. Bilanzgewinn 				<p>Große Bedeutung des Eigenkapitals als Haftungsgrundlage. Das EK misst das Reinvermögen auf der Aktivseite, das nach Abzug der Schulden (Verbindlichkeiten und Rückstellungen) den Eigentümern im Liquidationsfall verbleibt.</p> <p>Das EK wird deswegen vorsichtig ermittelt. Es werden Kürzungen vom bilanzierten Eigenkapital vorgenommen für alle Vermögenspositionen, die gefährdet und im Insolvenzfall nicht zur Schuldentilgung verwertet werden können. Auch nicht bilanzierte Belastungen werden abgezogen (z. B. Pensionsverpflichtungen). Andererseits werden Hinzurechnungen vorgenommen für Vermögenswerte, die nicht bilanziert worden sind, z. B. stille Reserven, die allerdings extern nicht oder nur schwer erkennbar und abschätzbar sind.</p>
<ul style="list-style-type: none"> – ausstehende Einlagen – Rücklagen f. eigene Anteile – aktivierte Geschäftswerte ± passivischer Unterschiedsbetrag aus Kapitalkonsolidierung – unterlassene Pensionsrückstell. + Abschreibungen auf FinAV bei nur vorübergehend. Wertminderung – zur Ausschüttung vorgesehene Beträge – anderen Gesellschaftern zustehender Gewinn, sofern auszuschütten ± passiv./aktiverischer Ausgleichsposten für Währungsdifferenzen – aktivische latente Steuern + passivische latente Steuern 				
= bilanzanalytisches Konzerneigenkapital				

- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen zum 3. Teil, Kapitel 1, Abschnitt 1.1. bis Kapitel 2, Abschnitt 2.7. aus Ihrer Aufgabensammlung
- Bilden Sie dazu kleine Tuschel-Gruppen mit dem Nachbarn.
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse besprechen wir dann hier im Plenum.

III. Kapitalflussrechnung(Statement of Cashflows)

- Die Kapitalflussrechnung kann als Fortentwicklung des Cashflow-Konzepts angesehen werden.
- Sie ermöglicht uns (den externen Analysten):
 - Die Beurteilung der Fähigkeit eines Unternehmens zur Erwirtschaftung von Zahlungsmitteln und zur Generierung zukünftiger Liquidität
 - Den Liquiditätsbedarf des Unternehmens im Zeitablauf abzuschätzen
 - Die Veränderungen der Vermögens- und Finanzstruktur zu bewerten
 - Die Vergleichbarkeit der Ertragslage verschiedener Unternehmen zu erleichtern, weil in dieser Rechnung die unterschiedlich eingesetzten Bilanzierung- und Bewertungsmethoden und – wahlrechte für gleiche Geschäftsvorfälle eliminiert sind.
- Im Rahmen des Konzernabschlusses ist die Publizität von Kapitalflussrechnungen Pflicht (§ 297 HGB und IAS 7).

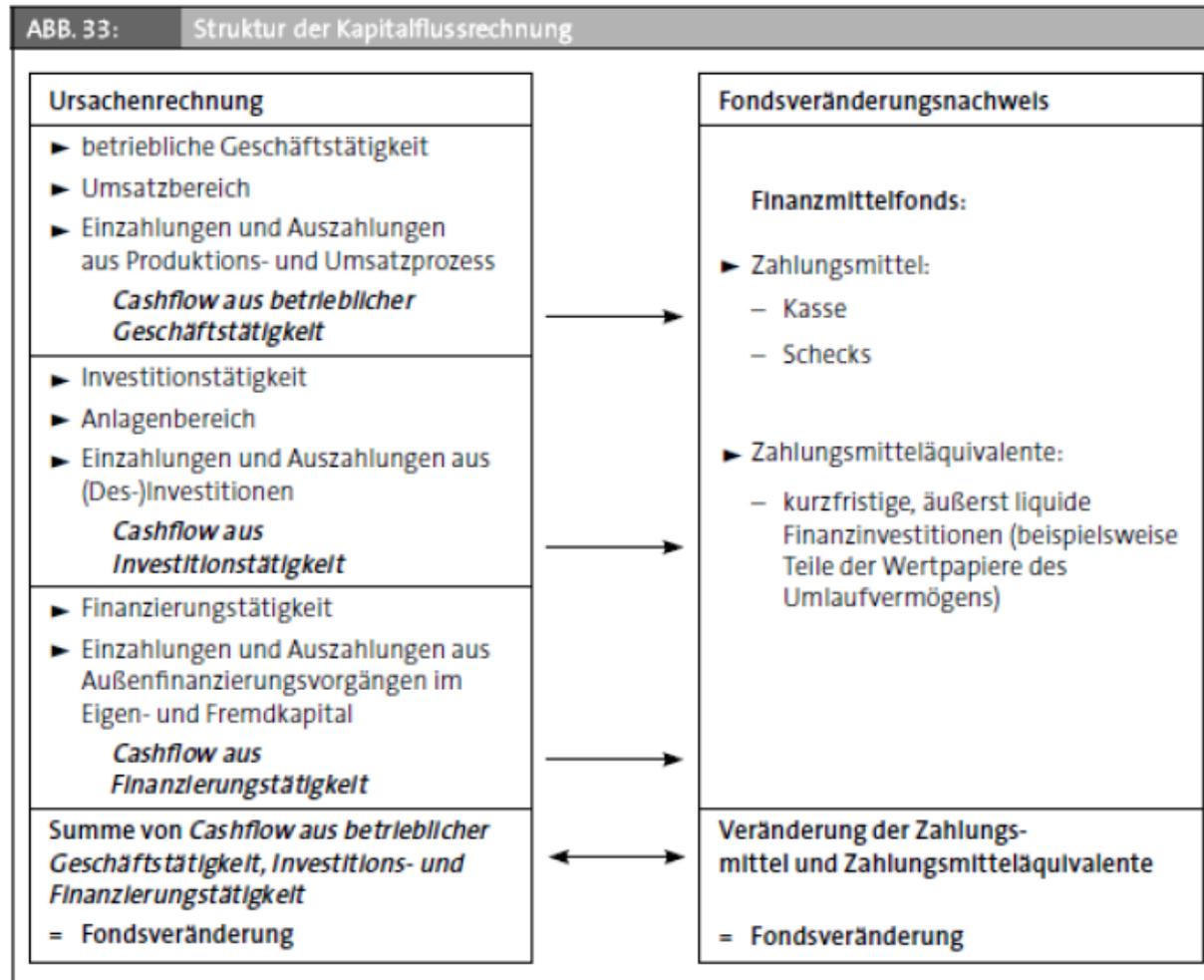
Zusammenhang zwischen Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung



Konstruktionsmerkmale

- Es handelt sich um zwei Rechnungen: In der einen wird die **Veränderung des (bewertungsunabhängigen) Finanzmittelfonds** dargestellt, in der anderen, der **Ursachenrechnung**, wird herausgestellt, wie es zu dieser Veränderung gekommen ist.
- In der **laufenden Geschäftstätigkeit** ergeben sich normalerweise Überschüsse. Im **Investitionsbereich** überwiegen i.d.R. die Auszahlungen. Werden die Salden die beiden Bereiche verglichen, ergibt sich ein Finanzbedarf oder ein – überschuss. Im **Finanzierungsbereich** wird gezeigt, wie durch Außenfinanzierungsmaßnahmen ein Bedarf gedeckt oder ein Überschuss verwendet wurde. Eine verbleibende Differenz hat zwangsläufig eine Änderung des Finanzmittelfonds zur Folge. Dies kann durch Vergleich der Bilanzposition „Kasse, Schecks,..“ sowie der „Wertpapiere des UV“ in der aktuellen Bilanz mit der des Vorjahres leicht nachgeprüft werden.

Aufbau und Struktur



Hilfsmittel zur Analyse

ABB. 35: Auswertung der Kapitalflussrechnung

The diagram illustrates the evaluation of the cash flow statement. A central circle labeled "Gesamtmittel" is connected by arrows to six surrounding boxes, each representing a different category of cash flow. Each box contains a title and three lines for "GJ", "1. VJ", and "2. VJ".

Category	GJ	1. VJ	2. VJ
Vermögensmehrung	_____	_____	_____
Fremdmitteltilgung	_____	_____	_____
Ausschüttung (Vorjahresdividende), Verlusttilgung	_____	_____	_____
Verrechnungen aus Währungsumrechnungen	_____	_____	_____
Aus eigenen Mitteln (Cashflow, Einlage, Kapitalerhöhung)	_____	_____	_____
Fremdmittelaufnahme	_____	_____	_____
Vermögensabbau	_____	_____	_____

Kapitalflussrechnung

ABB. 36: Beispiel einer Kapitalflussrechnung		
Beispiel einer Kapitalflussrechnung		
Jahresüberschuss	xxx	
+ Abschreibungen auf AV	xxx	
- Zuschreibungen auf AV	xxx	
± Veränderung langfristiger Rückstellung	xxx	
± andere nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge von wesentlicher Bedeutung	xxx	
- Erträge aus Anlageabgängen	xxx	<u><u>Σ = Cashflow</u></u>
Erhöhung/Verminderung Forderungen aus LuL	xxx	Σ = Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
Erhöhung/Verminderung Verbindlichkeiten LuL		
Erhöhung/Verminderung Vorräte		
Investitionsbereich		
Zugänge im Anlagevermögen	xxx	<u><u>Σ = Cashflow aus Investitionsaktivitäten</u></u>
Erlöse aus Anlagenabgängen, ggf. Restbuchwerte	xxx	
Cashflow aus lfd. Geschäftstätigkeit		<u><u>Finanzierungsbedarf/ Überschuss</u></u>
± Cashflow aus Investitionsaktivitäten	xxx	
Kapitalbereich		
Erhöhung/Verminderung Eigenkapital	xxx	Σ = Veränderung im Kapitalbereich Cashflow aus Finanzierungsaktivitäten
Ausschüttungen	xxx	
Erhöhung/Verminderung Verbindlichk. geg. Kreditinstitute, Anleihen etc.	xxx	
Finanzbedarf/-überschuss		<u><u>Änderung des Fonds</u></u>
± Cashflow aus Finanzierungsaktivitäten		
Fondsrechnung		
Veränderung Kasse, Bank etc.	xxx	<u><u>Änderung des Fonds</u></u>
Veränderung Wertpapiere des UV	xxx	

Kapitalflussrechnung

ABB. 37:

Ermittlungsschema nach IDW

Inhalt einer Kapitalflussrechnung

Schema des HFA des Instituts der Wirtschaftsprüfer

1. Einzahlungen von Kunden für den Verkauf von Erzeugnissen, Waren und Dienstleistungen
 2. ./ Auszahlungen an Lieferanten und Beschäftigte
 3. + sonstige Einzahlungen, die nicht der Investitions- und Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
 4. ./ sonstige Auszahlungen, die nicht der Investitions- und Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind
 5. = Mittelzufluss/-abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit
 6. Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens
 7. ./ Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen
 8. = Mittelzufluss/-abfluss aus Investitionstätigkeit
 9. Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen und Zuschüssen der Gesellschafter
 10. ./ Auszahlungen an Gesellschafter
 11. + Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und aus der Aufnahme von Krediten
 12. ./ Auszahlung für die Tilgung von Anleihen und Krediten
 13. = Mittelzufluss/-abfluss aus Finanzierungstätigkeit
- $5 \pm 8 \pm 13$
- = Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes
- \pm Wechselkursbedingte Wertänderungen des Finanzmittelbestandes
- + Finanzmittelbestand am Anfang der Periode
- = Finanzmittelbestand am Ende der Periode

Analyse und Interpretation

- Generell wird eine Zunahme des Fonds als Verbesserung der Liquidität gewertet, dies lässt die Ausdehnung der Aktionsspielräume erkennen (und vice versa).
- Erfolgreiche Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, bei Bedarf den Fonds aufzufüllen, während gefährdete Unternehmen diese Chance nicht mehr haben.
- Ist die Ausdehnung auf ein Nachlassen der Investitionsaktivitäten zurückzuführen oder welche Ursachen gibt es dafür? Hohe Fonds bringen wenig Rendite.
- Es ist zu prüfen wie sich die Salden in den einzelnen Teilbereichen zusammensetzen:
 - Dem Cashflow from operating activities kommt größte Bedeutung zu. Besondere Beachtung müssen die Umsatzerlöse und die Entwicklung von Vorräten und Forderungen finden. Erhöhte Forderungs- und Vorratsbestände, die ein Sinken des Fonds zu Folge haben, können auf Anspannungen hindeuten.
 - Im Investitionsbereich sollten die Auszahlungen für Investitionen größer sein als die Desinvestitionen. Zuflüsse können sich nur aus Anlageabgängen ergeben („Tafelsilber“). Sofern differenziert berichtet wird, können hier Rückschlüsse auf Strategieänderungen gezogen werden: Welche Unternehmen oder Beteiligungen wurden gekauft, welche verkauft?
 - Die Darstellung der Finanzierungsaktivitäten gibt Aufschluss über die Außenfinanzierungsaktivitäten: Veränderungen der Verbindlichkeiten, Einlagenfinanzierungen; aber auch darüber, wie Überschüsse verwendet wurden (Ausschüttungen oder Schuldentilgung) oder wie Bedarfe gedeckt wurden (durch Zuführung Eigenkapital oder Neuverschuldung).
- Fremdfinanzierte Ausschüttungen führen zu einer Substitution von Eigen- durch Fremdkapital. Der JÜ sagt noch nichts über die Fähigkeit der Unternehmung aus, eine entsprechende Gewinnausschüttung finanzieren zu können.
- Für die externe Ableitung einer Kapitalflussrechnung (bei Einzelabschlüssen) muss der Analyst selbstständig eine Kapitalflussrechnung aus dem JA ableiten.

Interpretationshilfe

ABB. 34: Kapitalflussrechnung BEIERSDORF AG

Beispielhaft wird hier die Kapitalflussrechnung des BEIERSDORF-Konzerns gezeigt.

(In Mio. €)	Vorjahr	Geschäfts- jahr
Flüssige Mittel/Wertpapiere am 1.1.	714	722
Betriebliches Ergebnis (EBIT)	472	484
Gezahlte Ertragsteuern	-189	-237
Abschreibungen auf das immaterielle und Sachanlagevermögen	161	164
Veränderung der langfristigen Rückstellungen (ohne Zinsanteil)	- 4	-11
Ergebnis aus dem Abgang von immateriellen und Sachanlagevermögen	1	1
Brutto-Cashflow	441	401
Veränderung der Vorräte	27	5
Veränderung der Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände	-46	-9
Veränderung der Verbindlichkeiten und kurzfristigen Rückstellungen	-30	9
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	392	416
Ausgaben für Investitionen in das Anlagevermögen	-242	-169
Einnahmen aus Abgängen des Anlagevermögens	15	11
Zins-, Dividenden- und sonstige Finanzeinnahmen	40	50
Mittelabfluss aus Investiver Tätigkeit	-187	-108
Free-Cashflow	205	308
Veränderung der Finanzverbindlichkeiten	-33	-
Zins- und sonstige Finanzausgaben	- 42	- 47
Gezahlte Dividende Beiersdorf AG	-109	-118
Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit	-184	-165
Wechselkursbedingte Veränderung des Finanzmittelbestandes	-14	-23
Konsolidierungskreisbedingte und sonstige Veränderung des Finanzmittelbestandes	1	-
Zunahme der Flüssigen Mittel/Wertpapiere	8	120
Flüssige Mittel/Wertpapiere am 31.12.	722	842

- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen zum 3. Teil, Kapitel 3, Abschnitt 3.1. bis 3.4. aus Ihrer Aufgabensammlung
- Bilden Sie dazu kleine Tuschel-Gruppen mit dem Nachbarn.
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse besprechen wir dann hier im Plenum.

IV. Einschätzung der Unternehmung am Kapitalmarkt

- In den laufend ermittelten Aktienkursen spiegelt sich das ökonomische Interesse der Kapitalanleger und ihrer Einschätzung der Gewinnchancen wider. Deren möglichen Informationsvorsprung bzgl. der vermuteten stillen Reserven und der nicht quantifizierbaren Einflüsse (z.B. Image, Attraktivität des Produktionsprogramms) kann für die Analyse genutzt werden.
- Insbesondere im Börsenkurs und im Kurs/Gewinnverhältnis drückt sich die Einschätzung der Unternehmung durch die Börse aus.

$$\text{Börsenkurs in \%} = \frac{\text{Aktienpreis (Kurswert)}}{\text{Nominalwert einer Aktie}} * 100$$

$$\text{Bilanzkurs in \%} = \frac{\text{bilanziertes Eigenkapital}}{\text{gezeichnetes Kapital}} * 100$$

Börsenkurs/Bilanzkurs

- Bestimmt wird der **Börsenkurs** sowohl von den Ertragsaussichten des Unternehmens wie auch durch seinen Substanzwert, d.h. durch die liquidierbaren Vermögenswerte.
- Stellt man dem Börsenkurs den **Bilanzkurs** gegenüber, so erhält man eine Vorstellung davon, Ertragserwartungen und welche stillen Reserven in der Gesellschaft vermutet werden. Je höher der Börsenkurs zum Bilanzkurs ist, umso besser wird das Unternehmen bewertet. Ist der Börsenkurs niedriger als der Bilanzkurs, ist ein Anleger nicht einmal bereit, den ausgewiesenen „Substanzwert“, sprich Bilanzkurs, zu bezahlen.

- Diese Betrachtung spielt im Zusammenhang mit Unternehmensübernahmen eine Rolle („friendly oder unfriendly takeover“, „Buy Outs“).

Börsenwert = Börsenkurs * Zahl der Aktien

Börsenwert (Marktwert des Eigenkapitals)
- Bilanzwert (Buchwert des Eigenkapitals)

= Vermutete stille Reserven und lgfr. Ertragserwartungen

Kurs/Gewinn-Verhältnis

- In den laufend ermittelten Aktienkursen spiegelt sich das ökonomische Interesse der Kapitalanleger und ihrer Einschätzung der Gewinnchancen wider. Deren möglichen Informationsvorsprung bzgl. der vermuteten stillen Reserven und der nicht quantifizierbaren Einflüsse (z.B. Image, Attraktivität des Produktionsprogramms) kann für die Analyse genutzt werden.
- Insbesondere im Börsenkurs und im Kurs/Gewinnverhältnis drückt sich die Einschätzung der Unternehmung durch die Börse aus.

$$\text{Price-Earnings-Ratio} = \frac{\text{Preis je Aktie (Kurswert)}}{\text{Gewinn je Aktie}}$$

$$\text{Bilanzkurs in \%} = \frac{\text{bilanziertes Eigenkapital}}{\text{gezeichnetes Kapital}} * 100$$

Kurs/Gewinn-Verhältnis

- Mit dieser Kennzahl wird die Vorteilhaftigkeit von Investments in Aktien verschiedener Gesellschaften gemessen.
- Es handelt sich um **eine reziproke Rentabilitätskennzahl**, da sie den Gewinn auf das investierte Kapital des Investors (Kurswert=Erwerbspreis=Kapitaleinsatz) und nicht auf Unternehmenskapital bezieht.

$$\text{Price-Earnings-Ratio} = \frac{\text{Preis je Aktie (Kurswert)}}{\text{Gewinn je Aktie}}$$

- Je höher die Price-Earnings-Ratio ist, desto „teurer“ ist das jeweilige Papier, desto kleiner ist die kurzfristige Rendite, umso länger dauert es bis der Kaufpreis durch Gewinne amortisiert wird. Daraus kann geschlossen werden, dass ein hoher Wert auf hohe künftige Ertragserwartungen hinweist, denn sonst würde niemand eine solch teure Aktie kaufen. Der Nenner wird folgendermaßen berechnet:

$$\text{Gewinn je Aktie} = \frac{\text{vergleichbarer Gewinn (oder: vergleichbarer Gewinn * Nominalwert)}}{\text{Zahl der Aktien (oder: gez. Kapital)}}$$

- Die Ermittlung des „vergleichbaren Gewinns“ ist problematisch, da nicht mit dem ausgewiesenen JÜ gerechnet werden kann!

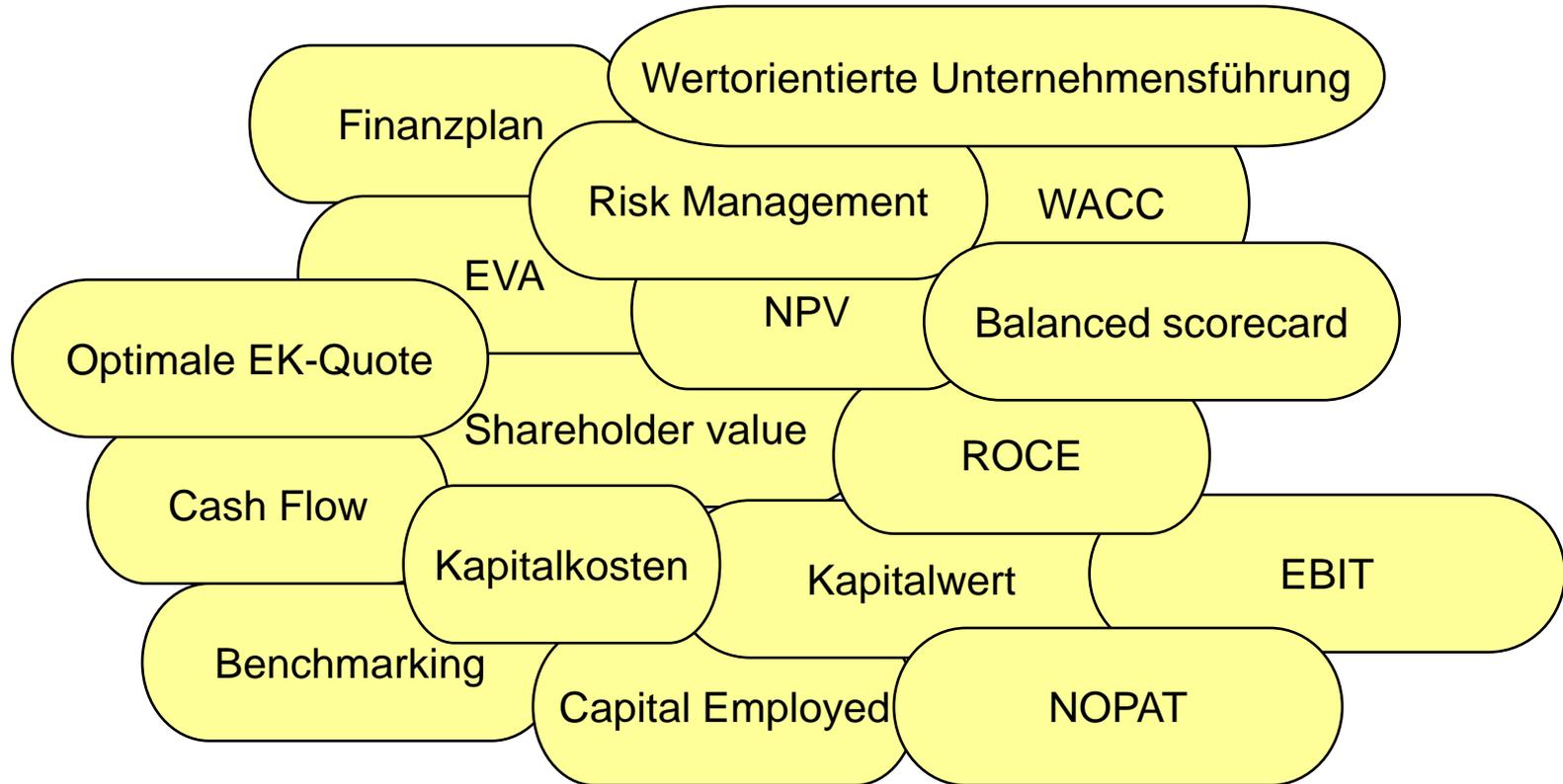
Kurs/Gewinn-Verhältnis

- Zur Berechnung des Gewinns je Aktie nach DVFA/SG werden ausgehend vom JÜ Bereinigungen vorgenommen, für die Informationen notwendig sind, die der externe Analyst nicht hat (Hinweis: Die Ergebnisse dieser Berechnungen werden in der Wirtschaftspresse veröffentlicht).
- Die IFRS fordert die Angabe der Earnings per Share im Jahresabschluss, damit der auf eine Stammaktie entfallende Gewinn („Shareholder“) ersichtlich wird. Die Berechnung ergibt sich nicht durch Jahresergebnis dividiert durch die Zahl der Aktien, da das Ergebnis z.B. durch vorab zu bedienende Vorzugsaktionäre „verwässert“ wird.
- Eine sinnvolle Variante des Kurs/Gewinn-Verhältnis aus der Sicht des privaten Investors liegt darin, der Berechnung nicht den gesamten bereinigten Gewinn je Aktie – unabhängig von Ausschüttungen oder Rücklagenbildung - , sondern nur den ausgeschütteten, in Form von Dividende und Steuergutschrift zugrunde zu legen.

$$\text{Dividendenrendite in \%} = \frac{\text{Dividende}}{\text{Preis je Aktie (Kurswert)}} * 100$$

- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen zum Kapitel 4, Abschnitt 4.1. Abschnitt 4.3. aus Ihrer Aufgabensammlung
- Bilden Sie dazu kleine Tuschel-Gruppen mit dem Nachbarn.
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse besprechen wir dann hier im Plenum.

V. Wertorientierte Unternehmensanalyse



Wertorientierung im Unternehmen

- Was sind „Werte“ im Unternehmen?
- Was heißt „Wertorientierung“ im Unternehmen?
- Wie können Werte geschaffen oder auch vernichtet werden?
- Was ist ein positiver Wertbeitrag?

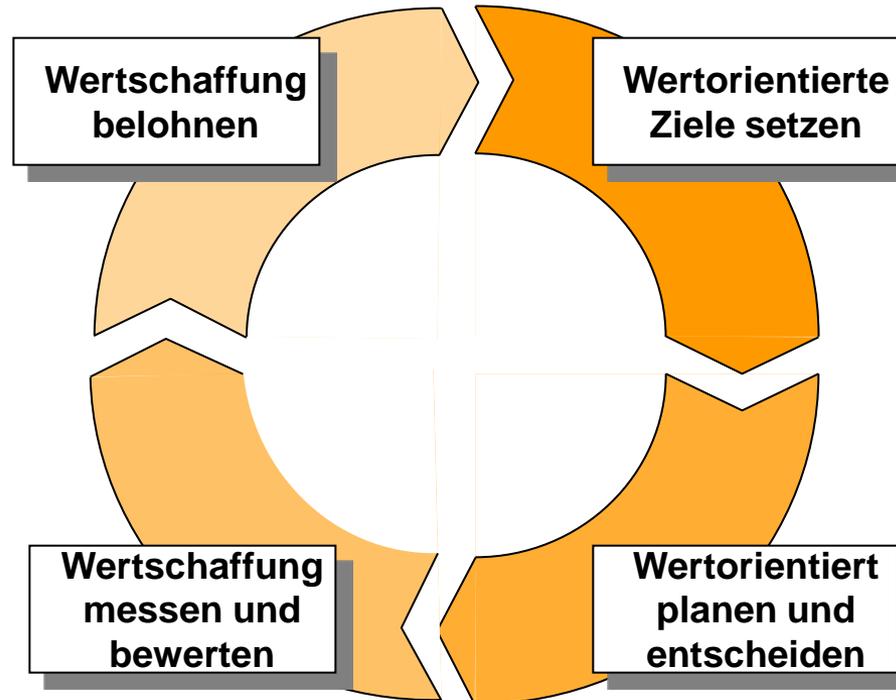
Gegenstand der wertorientierten Betrachtung:

- Güterentstehung: Kosten & Leistungen
- Finanzierung: Eigenkapital & Fremdkapital
- Investition: Auszahlungen & Einzahlungen

Shareholder-Value-Ansatz

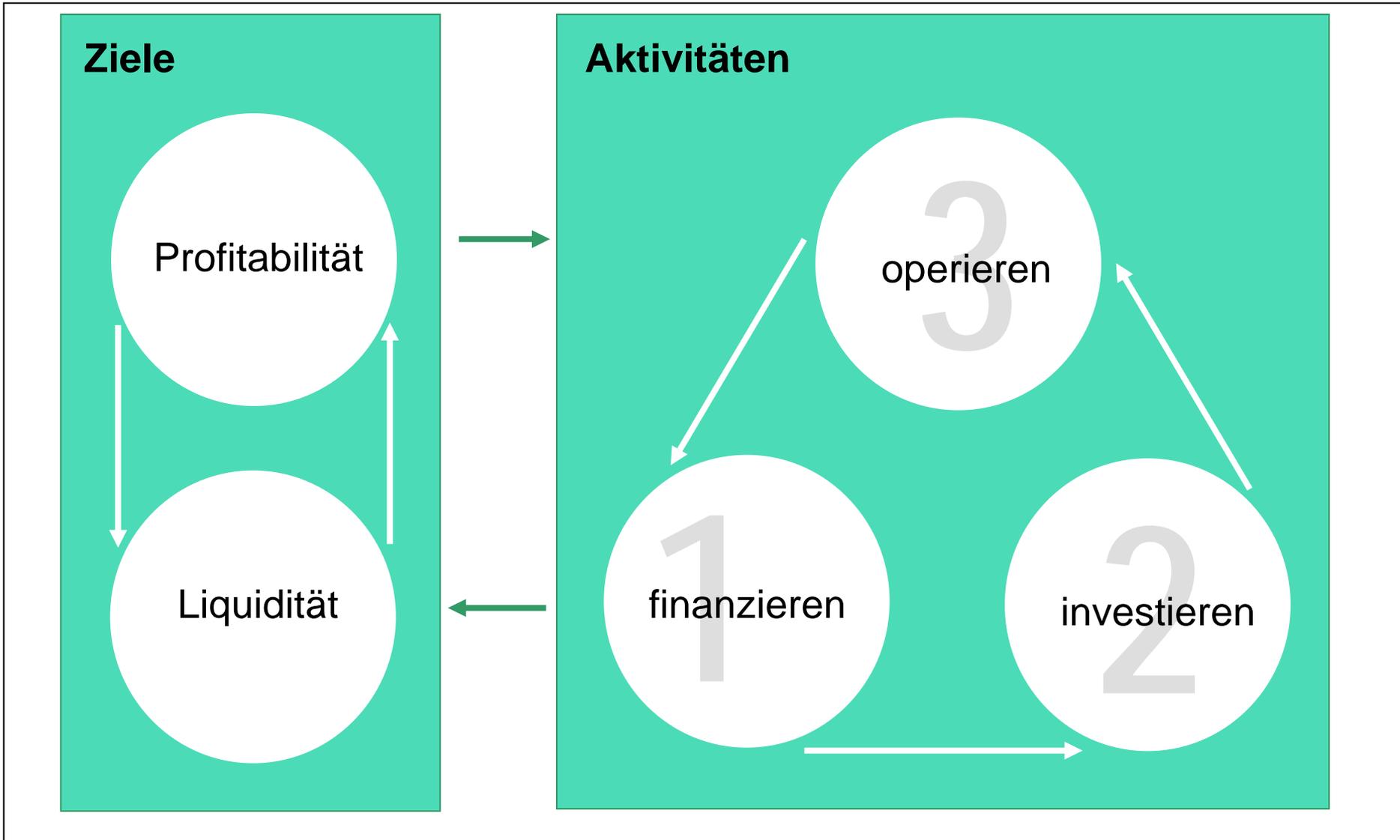
- Ziel dieses Ansatzes ist es, den Wert des Eigenkapitals eines Unternehmens für die **Shareholder** zu maximieren. Es geht nicht darum die EKR zu steigern, sondern die Einflussgrößen auf den Unternehmenswert im Sinne von „Werttreibern“ und „Wertevernichtern“ zu identifizieren und den Unternehmenswert steigernde Strategien zu entwickeln.
- Zur **Renditemessung** werden leistungsinduzierte Zahlungsströme (und keine Größen der Erfolgsrechnung) und zeitnah ermittelte Werte des Kapitaleinsatzes (statt Buchwerte der Bilanz) herangezogen – und das im Vergleich zu möglichen anderen Verwendungsmöglichkeiten und unter Berücksichtigung der Risiken.

Einführung in das wertorientierte Management

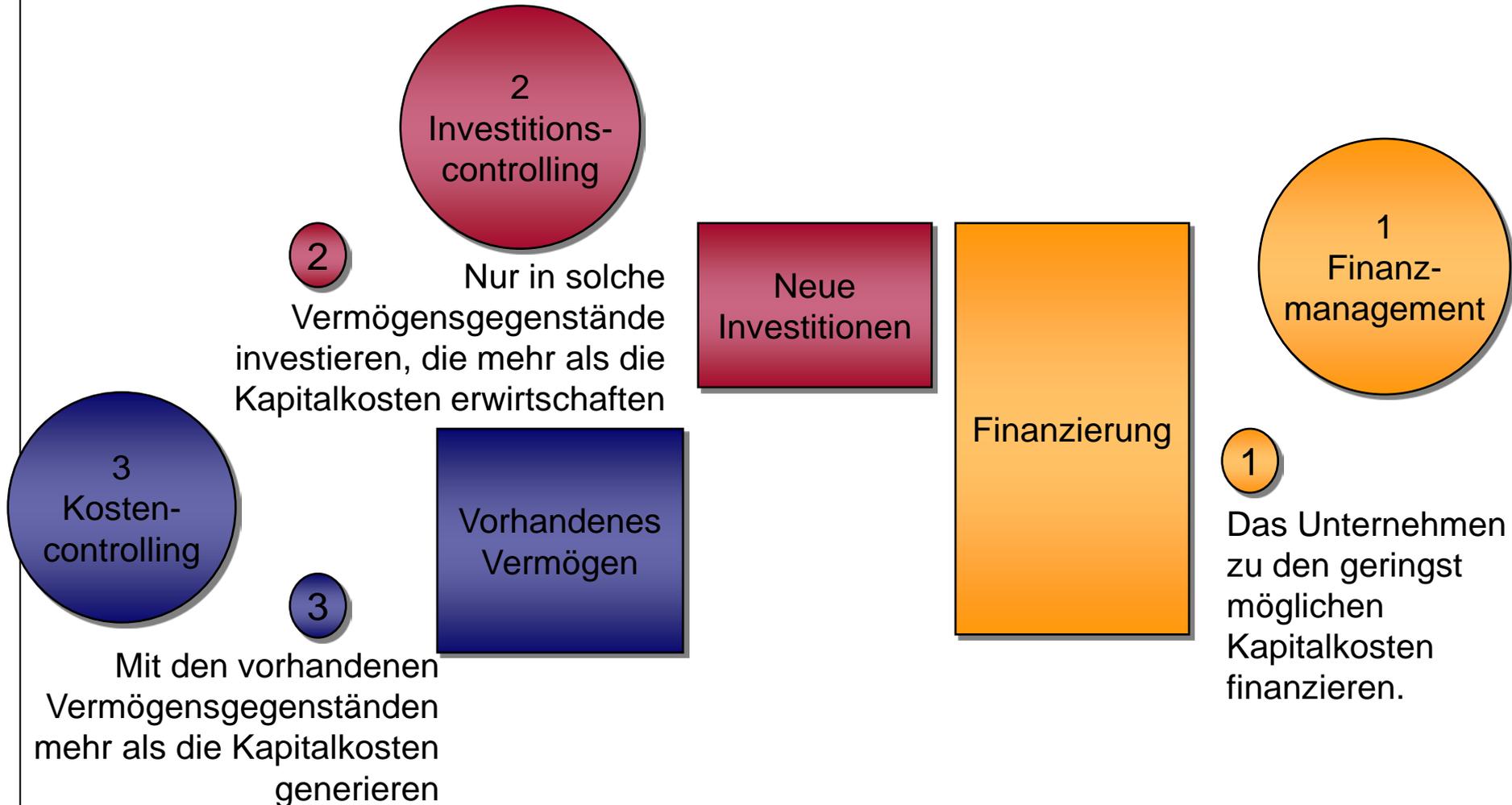


→ Greift zurück auf den Managementzyklus nach Deming

Einführung in das wertorientierte Management



Wie kann ein Unternehmen seinen Unternehmenswert steigern?



Systematisierung von Jahresabschlusskennzahlen (I)

▪ Rentabilitätskennzahlen

- EKR (Eigenkapitalrentabilität)
- GKR (Gesamtkapitalrentabilität = Return on Capital Employed)
- EPS (Earnings per Share = Gewinn je Aktie)
- EVA (Economic Value Added = Übergewinn)
- UR (Umsatzrentabilität)

▪ Finanzierungskennzahlen

- Kapitalstruktur:
 - EKQ (Eigenkapitalquote)
 - Verschuldungsgrad
- Vermögensstruktur:
 - AI (Anlagenintensität)
- Zinsbelastung/Zinsdeckung

Systematisierung von Jahresabschlusskennzahlen (II)

Liquiditätskennzahlen

DG (Deckungsgrad)

STP Schuldentilgungspotenzial (Kehrwert: Entschuldungsdauer)

Tilgungsdauer

Zahlungsfähigkeit

▪ Effizienzkennzahlen

Personalintensität

Materialintensität

Verwaltungsintensität

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

Rentabilitätskennzahlen

Gesamtkapitalrentabilität

☞ Beurteilung der Ertragskraft

$$\text{GKR} = \text{Gewinn} / \text{GK}$$

Umsatzrentabilität

☞ Wieviel bleibt vom Umsatz als Gewinn übrig

$$\text{UR} = \text{Gewinn} / \text{Umsatz}$$

Eigenkapitalrentabilität

☞ interessant für den Eigenkapitalgeber

$$\text{EKR} = \text{Gewinn} / \text{EK}$$

Gewinngrößen:

- EBIT
- Jahresüberschuss
- Jahresergebnis
- etc.

Gesamtkapitalrentabilität (GKR)

- Wird jedoch als Bezugsbasis das **gesamte Kapital** eingesetzt, so ist auch der Jahresüberschuss entsprechend zu modifizieren.
- Die **Gesamtkapitalrentabilität** [auch: ROCE] ergibt sich danach zu:

$$GKR_{vST} = \frac{J\ddot{U}_{vST} + Z_{FK}}{\emptyset EK + \emptyset FK} \quad \begin{array}{l} \rightarrow \text{auch EBIT genannt} \\ \rightarrow \text{auch CE genannt} \end{array}$$

mit: Z_{FK} : Fremdkapitalzinsen
 $\emptyset FK$: durchschnittliches Fremdkapital

Varianten der GKR sind z.B. **ROOA (Return on Operating Assets)** und **ROIC (Return on Invested Capital)**.

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

Weiterentwicklung der EKR & GKR: ROCE (Return on Capital Employed)

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CE}}$$

EBIT ist der in einer Periode erwirtschaftete "Gewinn", den sich EK-Geber, FK-Geber und Fiskus teilen!
EBIT = Jahresüberschuss + Zinsen + Steuern

CE ist das investierte verzinsliche Kapital
CE = AV + UV - kurzfristige Verb. (unverzinslich)
= AV + Working Capital
(entspricht etwa dem GK)

ROCE dient der Messung der jährlichen Wertperformance, d. h. der periodenbezogenen Verzinsung des eingesetzten Kapitals unabhängig von Finanzierungs- und Steuerstruktur.

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

Economic Value Added (EVA)

Damit kann ROCE auch zur Prüfung des Managementenerfolges dienen!
Vergleicht man die erzielte **Kapitalverzinsung (ROCE)** mit einer **Sollverzinsung (WACC)**, erhält man die von den Mitarbeitern erzielte **Überrendite EVA**:

$$\text{EVA} = (\text{ROCE} - \text{WACC}) * \text{CE}$$

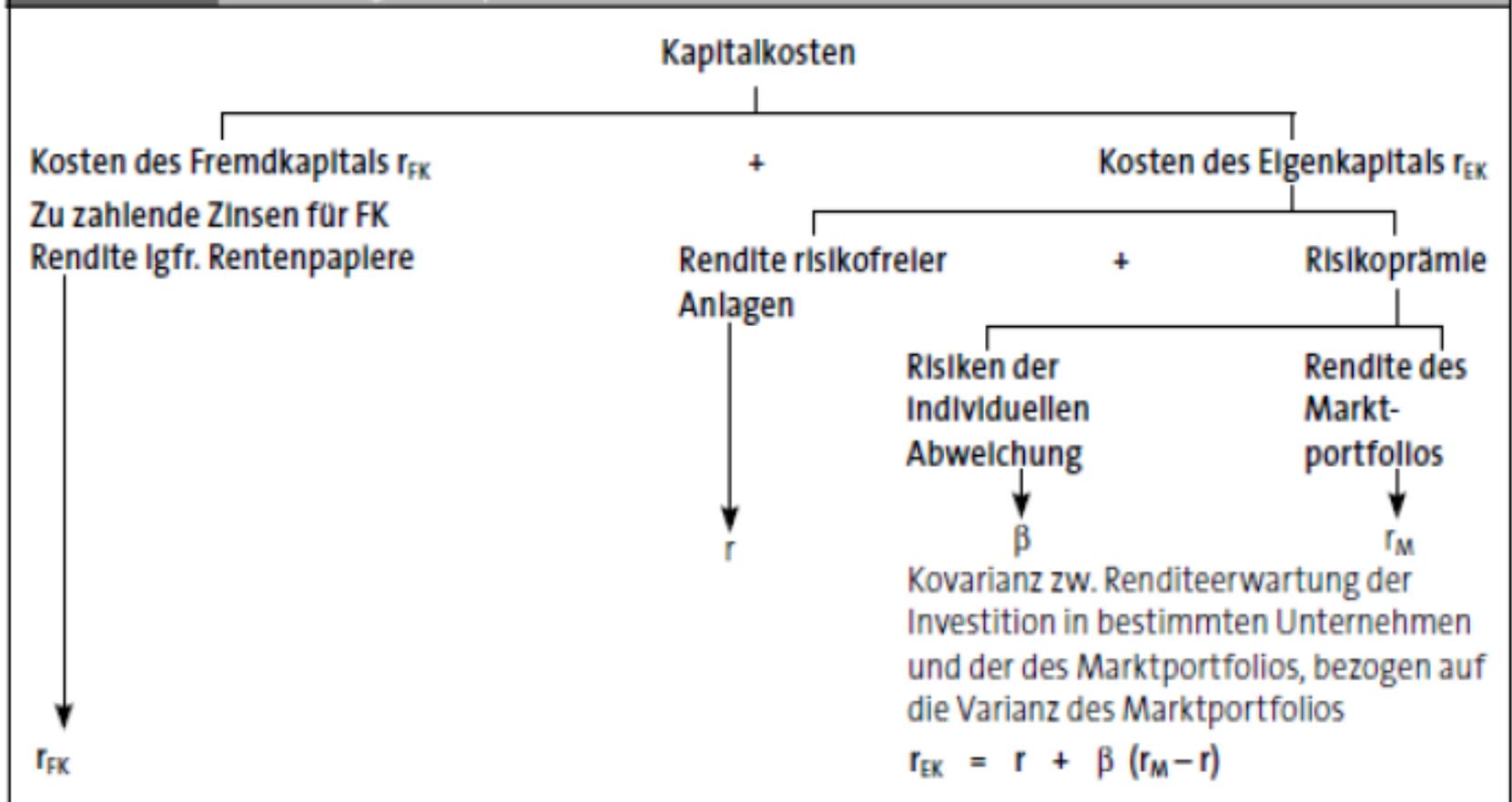
ROCE (Return on Capital Employed)
= erzielte Kapitalverzinsung

WACC (Weighted Average Cost of Capital)
= geforderte Kapitalverzinsung

$$\text{wacc} = \frac{\text{EK}}{\text{GK}} * i_{\text{ek}} + \frac{\text{FK}}{\text{GK}} * i_{\text{fk}}$$

Das Kapitalkostenkonzept

ABB. 38: Ermittlung der Kapitalkosten



Beispiel zur Ermittlung der Kapitalkosten WACC

■ Folgende Daten sind gegeben:

- Kosten des FK i_{FK} : 10 %
- Rendite risikofreier Anlagen i_{EK} : 8 %
- Risiko der ind. Abweichung β : 0,9
 - Sofern es sich um eine Anlage in börsennotierten Wertpapieren handelt, wird die Rendite des Marktportfolios mit dem β -Faktor gewichtet. Ist β größer 1, ist das spezielle Risiko des Engagements höher als das des Marktportfolios; ist β kleiner 1, ist das Risiko kleiner.
- Rendite des Marktportfolios r_m : 15 %
- FK-Anteil: 55 %
- EK-Anteil: 45 %

■ $wacc = 10 \cdot 0,55 + (8 + 0,9 (15 - 8)) \cdot 0,45 = 5,5 \% + 6,4\% = 11,9 \%$

- Daraus folgt: Jedes Geschäftsfeld mit einer Rendite von mehr als 11,9 % ist wertsteigernd und förderungswürdig; jedes Segment darunter sollte c.p. aufgegeben werden.

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

Für eine wertorientierte Betrachtung ist die erreichte Rendite dem relevanten Kapitalkostensatz gegenüberzustellen.

Eigenkapitalrendite (EKR) vs. Eigenkapitalkostensatz (i_{EK}):

$EKR > i_{EK}$ positiver Beitrag zum Unternehmenswert

$EKR < i_{EK}$ negativer Beitrag zum Unternehmenswert

Gesamtkapitalrendite (ROCE) vs. Gesamtkapitalkostensatz (WACC):

$ROCE > WACC$ positiver Beitrag zum Unternehmenswert

$ROCE < WACC$ negativer Beitrag zum Unternehmenswert

Cashflow Return on Investment (CFRoI)

Bei dieser Kennzahl werden die Struktur der Aktiva, das am Kapitalmarkt zu beschaffende Kapital, die Struktur der Cashflows und die Nutzungsdauer der Aktiva berücksichtigt. Die Gewinnung der Daten erfolgt aus dem Jahresabschluss und sieht als Grundmodell so aus:

JÜ nach Steuern
+ Zinsaufwand
+ Abschreibungen
(Vorteil: nicht durch Bewertungen beeinflusst)

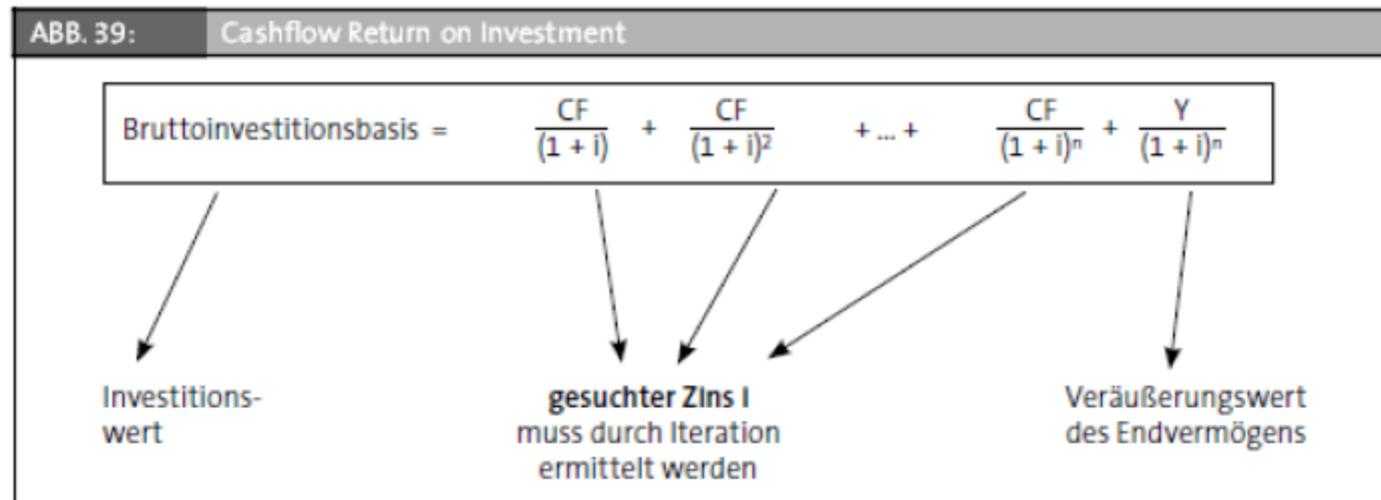
$$\text{CFRoI} = i = \frac{\text{Brutto-Cashflow}}{\text{Bruttoinvestitionsbasis}} \cdot 100$$

Buchwert Sachanlagevermögen
+ kumulierte Abschreibungen
= AHK des AV * Inflationierung
= angenäherter Marktwert des Sachanlagevermögens
+ Sonstiges AV
+ Umlaufvermögen
= Wiederbeschaffungswert der Aktiva
- Nicht verzinsliches Fremdkapital
= Bruttoinvestitionsbasis, Investitionswert, employed capital

Cashflow Return on Investment (CFRoI)

- Dieses Grundmodell ermittelt nur den CFRoI für ein Jahr. Bei der Dynamisierung über die gesamte Nutzungsdauer (diese wird ermittelt indem man die Anschaffungskosten I_t Anlagegitter durch die jährliche lineare Abschreibungen dividiert) wird unterstellt, dass der Brutto-Cashflow in allen Jahren wieder erzielt wird. Diese werden dann diskontiert. Gesucht wird dann der Zinssatz, bei dem der Kapitalwert des Cashflows gleich null ist (Interne Zinsfußmethode).
- Die nachfolgende Formel zeigt den Berechnungsweg auf. Da diese Formel nicht nach „ i “ aufgelöst werden kann, muss „ i “ durch Iteration bestimmt werden.
- Die erreichte Verzinsung „ i “ des CFRoI muss mit den Kapitalkosten „ k “ verglichen werden, um die Effizienz des Kapitaleinsatzes beurteilen zu können:
 - Ist i größer k , handelt es sich um einen Werttreiber.
 - Ist i kleiner k , wird Wert vernichtet.
- **Fazit: Für die externe Bilanzanalyse ist die Bedeutung dieser Kennzahlen noch gering, weil die Jahresabschlüsse das erforderliche Datenmaterial nicht oder nicht ausreichend bereitstellen. In Verbindung mit der von börsennotierten Konzernunternehmen geforderten Segmentberichterstattung sind sie allerdings sehr hilfreich.**

Cashflow Return on Investment (CFRoI)



Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

Finanzierungskennzahlen

Kapitalstruktur

☞ Wie finanziert sich das Unternehmen?

$$\text{EKQ} = \text{EK} / \text{GK}$$

$$\text{Verschuldungsgrad} = \text{FK} / \text{EK}$$

Zinsbelastung

☞ Wie hoch ist der Zinssatz für Fremdkapital?

$$\text{Zinsbelastung} = \text{Zinsaufwand} / \text{FK}$$

Interest Cover

☞ In welchem Umfang können die Zinsen aus dem operativen Ergebnis finanziert werden?

$$\text{Zinsdeckung aus dem Ergebnis} = \text{Ergebnis vor Zinsen} / \text{Zinsaufwand}$$

☞ Ist die Zinszahlung durch den operativen Cashflow gewährleistet?

$$\text{Zinsdeckung aus dem oper. Cashflow} = \text{operativer Cashflow} / \text{Zinsaufwand}$$

Kapitalstruktur: Eigenkapitalquote - EKQ

- Analog zu den Vermögensstrukturkennzahlen bieten Kapitalstrukturkennzahlen einen Einblick in den Aufbau des Kapitals des Unternehmens.

$$EKQ = \frac{EK}{GK}$$

mit: EK : Eigenkapital
GK : Gesamtkapital
EKQ : Eigenkapitalquote

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

Liquiditätskennzahlen

Tilgungsdauer

☞ In wie vielen Jahren können die Schulden zurückgezahlt werden?

$$\text{Verschuldungsgrad} = \text{FK} / \text{CF}$$

Innenfinanzierungsfähigkeit

☞ Wächst das Unternehmen aus sich selbst?

$$\text{Investitionsgrad des Cashflow} = \text{Invest.} / \text{CF}$$

Investitionsverhalten

☞ Erhält das Unternehmen sein Vermögen?

$$\text{Wachstumsquote Invest.} = \text{Invest.} / \text{Abschreib.}$$

Zahlungsfähigkeit

☞ Kann kurzfristiges Kapital kurzfristig zurückgezahlt werden?

$$\text{Liquidität I} = \text{flüssige Mittel} / \text{kurzfr. FK}$$

$$\text{Liquidität II} = (\text{flüssige Mittel} + \text{Ford.}) / \text{kurzfr. FK}$$

$$\text{Liquidität III} = \text{UV} / \text{kurzfr. FK}$$

Anlagenfinanzierung

☞ Ist langfristiges Vermögen langfristig finanziert?

$$\text{Anlagendeckungsgrad I} = \text{EK} / \text{AV}$$

$$\text{Anlagendeckungsgrad II} = \text{Langfr. Kapital} / \text{AV}$$

Schuldentilgungspotenzial (STP)

$$STP = \frac{CF}{FK}$$

mit: CF : operativer Cash Flow
FK : Fremdkapital
STP : Schuldentilgungspotenzial

Kehrwert: Entschuldungsdauer = FK / CF

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

Effizienzkennzahlen

bei Umsatzkostenverfahren

☞ Gliederung der GuV nach Umsatzkosten

Herstellungsintensität = Umsatzkosten / Umsatz

F&E-Intensität = F&E-aufwand / Umsatz

Vertriebsintensität = Vertriebsaufwand / Umsatz

Verwaltungsintensität = Verw.aufwand / Umsatz

bei Gesamtkostenverfahren

☞ Gliederung der GuV nach Funktionskosten

Personalintensität = Personalaufwand / Umsatz

Materialintensität = Materialaufwand / Umsatz

Abschreibungsquote = Abschreib. / Umsatz

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

BaFin-Kennzahlen zur Kreditprüfung (I)

- Eigenkapitalrendite = $\frac{\text{Jahresergebnis v.St.}}{\text{Ø Eigenkapital}} \times 100$
- Gesamtkapitalrendite = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Ø Gesamtkapital}} \times 100$
- Entschuldungsdauer = $\frac{\text{Fremdkapital - Pensionsrückstellungen}}{\text{operativer Cashflow}}$
- Schuldentilgungspotenzial
(*Kehrwert*) = $\frac{\text{operativer Cashflow}}{\text{Fremdkapital - Pensionsrückstellungen}} \times 100$

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

BaFin-Kennzahlen zur Kreditprüfung (II)

- Finanzierungskoeffizient $= \frac{\text{Eigenkapital} + \text{Pensionsrückstellungen}}{\text{Fremdkapital} - \text{Pensionsrückstellungen}} \times 100$
- Eigenkapitalquote $= \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme}} \times 100$

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

BaFin-Kriterien:

- Gesamtkapitalrendite $\geq 6 \%$
- Entschuldungsdauer ≤ 7 Jahre (bzw. Schuldentilgungspotenzial $\geq 14 \%$)
- Finanzierungskoeffizient ≤ 2 Jahre (bzw. Finanz.koeff. (Kehrwert) $\geq 50 \%$)
- Eigenkapitalquote $\geq 20 \%$

Wertorientierte Kennzahlenkonzepte

BaFin-Kennzahlen	Fresenius (in Mio. €)	sanofi-aventis (in Mio. €)	Bayer	Schwarz Pharma
GKR	9,77 %	10,6 %	7,57 %	- 1,8 %
Entschuldungsdauer	7,83	6,23	5,25	5,63
STP (Kehrwert)	12,77 %	16,05 %	19,05 %	17,76 %
Finanzierungskoeffizient	1,13	0,85	1,00	0,67
Finanzierungskoeffizient (Kehrwert)	88,5 %	117,65 %	100 %	149,25 %
EKQ	44,85 %	54,04 %	30,38 %	57,43 %

- Bearbeiten Sie jetzt die Fragen zum Kapitel 5, Abschnitt 5.1. bis 5.3. aus Ihrer Aufgabensammlung
- Bilden Sie dazu kleine Tuschel-Gruppen mit dem Nachbarn.
- Sie haben dazu 1 SWS Zeit.
- Die Ergebnisse besprechen wir dann hier im Plenum.

4. Teil: Fallstudien zur Bilanzanalyse

- I. Berechnung aussagefähiger Kennzahlen
- II. Vergleich von Kennzahlen verschiedener Unternehmungen

- Basis sind Jahresabschlüsse bzw. Konzernabschlüsse der Unternehmungen
 - E.ON AG (DAX)
 - Hochtief AG (MDAX)
 - Sixt AG (SDAX)
 - Volkswagen AG
 - Stadtwerke Gießen AG
- Berechnen Sie insgesamt 12 aussagefähige Kennzahlen zu Bilanz, Liquidität und Erfolg für
 - Jahresabschlüsse der jeweiligen AG (HGB-Abschluss)
 - Konzernabschlüsse der Unternehmungen (IFRS-Abschluss)!
- Vergleichen Sie nun die Unternehmungen anhand der zuvor berechneten Kennzahlen!

Vielen Dank für die Aufmerksamkeit
und die gemeinsame Zeit!

Viel Erfolg bei der Prüfung!