

4 Jahresabschlusspolitik

4.1 Grundlagen

Jahresabschlüsse beinhalten Abbildungen realen betrieblichen Geschehens. Je nach Art der Abbildung kann die Realität unterschiedlich wiedergegeben werden. Unterschiede in der Wiedergabe der Realität durch den Jahresabschluss können hervorgerufen werden

- durch Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte einschließlich der vielfachen Abschreibungswahlrechte sowie durch Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungswahlrechte,
- durch Ermessensspielräume bei der Bilanzierung, Bewertung, Gliederung und Zuordnung.

Unter **Wahlrechten** werden solche Wahlmöglichkeiten des Jahresabschlusserstellers verstanden, die ausdrücklich in einem Gesetz oder in einer Verwaltungsanweisung, wie z. B. in den Einkommensteuer-Richtlinien, verankert sind. **Ermessensspielräume** sind solche Wahlmöglichkeiten, die nicht ausdrücklich gesetzlich vorgesehen sind, sich aber faktisch ergeben.

Jahresabschluss als Abbildungsnorm

Wahlrechte und Ermessensspielräume

Beispiele

- a) Nach § 255 Abs. 2 Satz 3 HGB *dürfen* bei Ermittlung der Herstellungskosten bestimmte Kosten ausdrücklich berücksichtigt werden. Insoweit liegt ein gesetzlich *ausdrücklich* verankertes Wahlrecht vor.
- b) Unter den Voraussetzungen des § 253 Abs. 3 Satz 1 HGB sind planmäßige Abschreibungen vorzunehmen. Ein gesetzliches Wahlrecht ist hier nicht gegeben. Hingegen besteht ein *Ermessensspielraum* hinsichtlich der Schätzung der voraussichtlichen Nutzungsdauer.

Übungsbeispiele

Von *Ermessensspielräumen* soll hier nur dann gesprochen werden, wenn der Rahmen des *rechtlich Vertretbaren* nicht gesprengt wird. Wird hingegen bewusst gegen eine Rechtsnorm verstoßen, so soll dieser Vorgang als **illegale Praktik** bezeichnet werden. *Illegale Praktiken* werden grundsätzlich *nicht behandelt*.

Wahlrechte und *Ermessensspielräume* können bewusst zur materiellen und formellen Gestaltung des Jahresabschlusses eingesetzt werden. Geschieht dies, so wird von *Jahresabschlusspolitik* gesprochen. Es kann also definiert werden:

Jahresabschlusspolitik

Jahresabschlusspolitik ist die bewusste Gestaltung des Jahresabschlusses durch die Ausübung von Aktionsparametern zu dem Zweck, bestimmte unternehmenspolitische Ziele zu erreichen.

Die bei Erstellung des Jahresabschlusses vorhandenen Wahlrechte und Ermessensspielräume werden üblicherweise als **Aktionsparameter** der Jahresabschlusspolitik bezeichnet.

Materielle und formelle Jahresabschlusspolitik

Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte und die entsprechenden Ermessensspielräume beeinflussen das Bilanzbild in *materieller* Hinsicht. Neben diesen materiellen Aktionsparametern der Jahresabschlusspolitik gibt es auch *formelle*. Sie betreffen nicht den materiellen Gehalt der Bilanz bzw. der Gewinn- und Verlustrechnung oder des Anhangs, sondern die *Form* der Darstellung.

Jahresabschlusspolitik und Unternehmenspolitik

Die Erstellung des Jahresabschlusses ist eine originäre Aufgabe der Unternehmensleitung. Damit gehört auch die Jahresabschlusspolitik zu den Aufgaben der Unternehmensleitung. Sie ist damit Teil der *Unternehmenspolitik* der Unternehmensleitung und muss mit deren übergeordneten Zielen in Einklang stehen. Der Umstand, dass Jahresabschlusspolitik Aufgabe der Unternehmensleitung ist, verhindert selbstverständlich nicht, dass diese jahresabschlusspolitischen Aufgaben an interne oder auch externe Personen (z. B. Steuerberater) delegiert werden (können). Bei einer Delegation derartiger Aufgaben ist es wichtig, dass die Unternehmensleitung darauf achtet, dass die tatsächlichen jahresabschlusspolitischen Maßnahmen mit ihren übergeordneten unternehmenspolitischen Zielen in Übereinstimmung stehen.

Jahresabschlusspolitik im engeren Sinne

Traditionell umfasst Jahresabschlusspolitik nur Maßnahmen, die das reale betriebliche Geschehen unberührt lassen. Jahresabschlusspolitik in diesem engen Sinne wird somit erst nach Abschluss des Wirtschaftsjahres durch Gestaltung der Abbildung realen betrieblichen Geschehens durchgeführt. Neben dieser *Jahresabschlusspolitik im engeren Sinne* (i. e. S.) sprechen einige Anzeichen dafür, dass in den letzten Jahren Sachverhaltsgestaltungen an Bedeutung gewonnen haben, durch die das Bild des Jahresabschlusses verändert werden soll. Diese Sachverhaltsgestaltungen dienen nicht unmittelbar übergeordneten unternehmenspolitischen Zielen, sondern nur mittelbar durch zwischengeschaltete Veränderungen des Bilanzbildes bzw. des Bildes, das der Jahresabschluss vermittelt.

Beispiel

Eine Maschinenfabrik hat die Möglichkeit, mehrere Maschinen noch kurz vor Jahresende fertigzustellen und an die Abnehmer zu liefern. Sie verzichtet aber hierauf und zieht andere Arbeiten vor, um die Gewinne aus dem Verkauf der Maschinen erst im neuen Jahr zu realisieren.

Übungsbeispiel

Das Beispiel verdeutlicht, dass es Fälle gibt, in denen Sachverhaltsgestaltungen – hier der Zeitpunkt der Fertigstellung und Lieferung von Maschinen – aus jahresabschlusspolitischen Erwägungen heraus vorgenommen werden. Die Gestaltung des Jahresabschlusses durch derartige Maßnahmen soll als *Jahresabschlusspolitik im weiteren Sinne* (i. w. S.) bezeichnet werden. Unterschieden wird nachfolgend also zwischen Jahresabschlusspolitik im engeren und im weiteren Sinne. Bei der Jahresabschlusspolitik i. e. S. ist der reale Sachverhalt abgeschlossen; die Jahresabschlusspolitik beschränkt sich auf „Federstriche“. Die Jahresabschlusspolitik i. w. S. hingegen beinhaltet Sachverhaltsgestaltungen vor dem Abschlussstichtag, die dazu dienen, das Bild der Bilanz bzw. des Jahresabschlusses zu beeinflussen.

Jahresabschlusspolitik im weiteren Sinne

Nach der hier gewählten Definition soll die Jahresabschlusspolitik dazu dienen, von der Unternehmenspolitik vorgegebene Ziele zu erreichen. Die Unternehmenspolitik wird bestimmt durch die Unternehmensleitung. Bei Einzelunternehmen ist dies der Unternehmer; bei Personengesellschaften und Gesellschaften mbH wird das Unternehmen durch den oder die Geschäftsführer geleitet, bei Aktiengesellschaften durch den Vorstand. Neben der Unternehmensleitung haben noch andere Personen Interesse an der Unternehmens- und damit auch an der Jahresabschlusspolitik des Unternehmens. Zu nennen sind in diesem Zusammenhang insbesondere:

Interessenten der Jahresabschlusspolitik

- die nicht die Geschäftsführung bestimmenden (ggf. potentiellen) Gesellschafter,
- die Gläubiger,
- die Arbeitnehmer bzw. deren Vertreter,
- die Lieferanten und Abnehmer,
- die Konkurrenten,
- der Fiskus und
- die Öffentlichkeit.

Die genannten Personen verfolgen eigene Interessen, die mit den Zielen der Unternehmensleitung übereinstimmen können, aber nicht müssen. Soweit die genannten Personen Einfluss auf die Geschicke des Unternehmens ausü-

Verhältnis der Koalitionsteilnehmer zur Unternehmensleitung

ben können, kann es daher zu Interessenkonflikten zwischen ihnen und der Unternehmensleitung kommen. Die Unternehmensleitung hat diese Interessen im Rahmen ihrer Unternehmenspolitik zu berücksichtigen. Selbstverständlich kann sie versuchen, das Verhalten dieser Personen in einer für sie günstigen Weise zu beeinflussen. Hierzu kann sie sich häufig jahresabschlusspolitischer Maßnahmen bedienen.

Übungsbeispiele

Beispiele

- a) Der beherrschende Gesellschafter-Geschäftsführer der X-GmbH verfolgt das Ziel, die Finanzkraft der Gesellschaft zu stärken. Er bewertet deshalb die Aktiva möglichst niedrig, die Passiva möglichst hoch. Er will auf diese Weise Ausschüttungen an die Gesellschafter verhindern und die Steuerzahlungen möglichst gering halten. Die Minderheitsgesellschafter der X-GmbH ihrerseits sind an möglichst hohen Ausschüttungen interessiert, da diese ihre Haupteinnahmequelle darstellen.
- b) Der Geschäftsführer der Y-GmbH&CoKG benötigt für die in finanziellen Schwierigkeiten befindliche KG neue Bankkredite. Er versucht deshalb, die Lage der Gesellschaft möglichst gut darzustellen. Aus diesem Grunde bewertet er die Aktiva möglichst hoch und die Passiva möglichst niedrig. Soweit dies rechtlich zulässig ist, löst er auch stille Reserven auf. Die um einen Kredit ersuchte Bank ihrerseits hat ein Interesse daran, die Kreditwürdigkeit der KG möglichst zutreffend einzuschätzen. Ihr ist deshalb daran gelegen, zu erfahren, ob der Jahresabschluss die Lage der Gesellschaft nicht „zu rosig“ widerspiegelt.

In Kurseinheit 1 sind die vom Gesetzgeber mit den Vorschriften zur Rechnungslegung verfolgten Zwecke behandelt worden. Als Gesetzeszwecke sind dort die *Informationsfunktion* und die *Zahlungsbemessungsfunktion* des Jahresabschlusses genannt worden. Diese Gesetzeszwecke, vielfach auch als Ziele des Gesetzgebers bezeichnet, sind nicht zu verwechseln mit den jahresabschlusspolitischen Zielen der Unternehmensleitung. Gesetzeszwecke ergeben sich aus der Sichtweise des Gesetzgebers, jahresabschlusspolitische Ziele hingegen aus der Sicht der Unternehmensleitung. Gesetzeszwecke und jahresabschlusspolitische Ziele der Unternehmensleitung stehen häufig in Konflikt zueinander.

Übungsbeispiel

Beispiel

Im Jahre 01 hat die Y-AG das jahresabschlusspolitische Ziel verfolgt, einen möglichst geringen Gewinn auszuweisen. Sie hat deshalb u.a. ihre Vorräte zum 31.12.01 so niedrig wie möglich bewertet. Im Jahre 02 erzielt die Y-AG ein sehr

schlechtes Ergebnis. Sie ist deshalb daran interessiert, zum 31.12.02 die Vorräte so hoch wie möglich zu bewerten, um so das Ergebnis rein optisch positiv zu beeinflussen.

Das jahresabschlusspolitische Ziel der Y-AG einer möglichst hohen Bewertung im Jahre 02 steht in Konflikt mit dem Ziel des Gesetzgebers, die Unternehmen dazu zu veranlassen, im Zeitablauf vergleichbare Bilanzen zu erstellen.

4.2 Ziele der Jahresabschlusspolitik

4.2.1 Zielarten und Zielebenen

Die mit der Jahresabschlusspolitik verfolgten Ziele sind i. d. R. nicht Selbstzweck, sondern lediglich Mittel bei der Verfolgung übergeordneter unternehmenspolitischer Ziele. Die jahresabschlusspolitischen Ziele sind somit **Subziele**, d. h. abgeleitete Ziele der Unternehmenspolitik. Unternehmenspolitische Ziele unterschiedlicher Art gibt es auf verschiedenen Zielebenen. Als oberstes unternehmenspolitisches Ziel wird vor allem im älteren Schrifttum die Gewinnmaximierung genannt.¹ Auf die Problematik dieser Zielsetzung kann und braucht hier nicht eingegangen zu werden. Als Ziele auf *einer* oberen Zielebene können z. B. genannt werden:

- Erhaltung oder Steigerung der Ertragskraft des Unternehmens,
- Erhaltung oder Mehrung der Unternehmenssubstanz,
- Erhaltung oder Steigerung des Marktanteils,
- Erhaltung oder Steigerung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten,
- Steuerung, i. d. R. Senkung der jahresabschlussabhängigen Auszahlungen.

Es ist offensichtlich, dass mit jahresabschlusspolitischen Maßnahmen zwar einige, keinesfalls aber alle unternehmenspolitischen Ziele verfolgt werden können. Von den soeben beispielhaft benannten Zielen auf einer oberen Zielebene kommen in diesem Zusammenhang

- die Erhaltung oder Steigerung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten und
- die *Steuerung, i. d. R. Senkung der jahresabschlussabhängigen Auszahlungen*

Jahresabschlusspolitische Ziele als Subziele der Unternehmenspolitik

Ausgewählte unternehmenspolitische Ziele

¹ Vgl. z. B. ORTH (1961), S. 27. Zu weiteren Literaturnachweisen s. BEA (1968), S. 15.

**finanzpolitische
Ziele**

in Betracht. So kann z. B. versucht werden, durch eine möglichst niedrige Bewertung in der Steuerbilanz zum 31.12.01 die Steuerzahlungen für das Jahr 01 möglichst niedrig zu halten. Die Ziele einer Beeinflussung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten und einer Beeinflussung der jahresabschlussabhängigen Auszahlungen werden häufig unter dem Begriff der *finanzpolitischen Ziele* zusammengefasst. Bei den jahresabschlussabhängigen Auszahlungen handelt es sich in den meisten Fällen, wie z. B. bei den Steuerzahlungen, um ertragsabhängige Auszahlungen. Aus Gründen der sprachlichen Vereinfachung wird deshalb nachfolgend häufig statt des Begriffs der jahresabschlussabhängigen Auszahlungen der Begriff der ertragsabhängigen Auszahlungen verwendet.

**informationspolitische
Ziele**

Neben finanzpolitischen können mit Hilfe jahresabschlusspolitischer Maßnahmen auch bestimmte *informationspolitische Ziele* verfolgt werden. Sie lassen sich unterscheiden

- in das Ziel, Informationen möglichst zu vermeiden (*Ziel der Informationsvermeidung*), und
- in das Ziel, Informationen in einer bestimmten Weise zu gestalten (*Ziel der Informationsgestaltung*).

Eine *Politik der Informationsvermeidung* kann z. B. aus Sicht des Geschäftsführers einer mittelständischen GmbH gegenüber einem Großabnehmer sinnvoll sein. Befürchtet dieser, dass der Großabnehmer versuchen wird, die Preise zu drücken, wenn er von seinen hohen Gewinnspannen erfährt, so wird er versuchen, diese nicht erkennbar werden zu lassen. Im Rahmen einer Politik der Informationsvermeidung kommt jahresabschlusspolitisches Maßnahmen, die die *Prüfungs- und Offenlegungspflichten*, denen Kapitalgesellschaften nach den §§ 316 – 329 HGB unterliegen, vermeiden bzw. sie verringern, eine große Bedeutung zu.

Mit einer Politik der Informationsgestaltung kann versucht werden, das Verhalten bestimmter Personen zu beeinflussen. Dies kann sowohl im Interesse des Unternehmens als auch im Eigeninteresse der Unternehmensleiter geschehen. Ideelles Ziel eines Geschäftsführers, der nicht Gesellschafter ist, kann es sein, die eigene Stellung im Unternehmen zu stärken, „sich unabhkömmlich zu machen“. Hierzu kann im Einzelfall eine Politik stetiger, möglichst stetig steigender Gewinnausweise hilfreich sein.

Mit den genannten finanz- und informationspolitischen Zielen dürften diejenigen unternehmenspolitischen Ziele erfasst sein, die sich mit Hilfe jahresab-

schlusspolitischer Maßnahmen verfolgen lassen. Im nächsten Schritt geht es nunmehr darum, aus diesen Oberzielen solche *jahresabschlusspolitischen Subziele* abzuleiten, die ihrerseits die Ableitung konkreter *bilanzpolitischer Maßnahmen* ermöglichen. Dies soll nachfolgend geschehen. Hierbei wird zunächst auf die finanzpolitischen Ziele der Kapitalbeschaffung und der Auszahlungsbeeinflussung eingegangen. Anschließend werden die aus den informationspolitischen Zielen ableitbaren jahresabschlusspolitischen Ziele analysiert.

Es sei darauf hingewiesen, dass die Ziele der Kapitalbeschaffung – wie noch zu zeigen sein wird – auch mit Mitteln der Informationsgestaltung verfolgt werden können. Diese Ziele ließen sich somit statt den finanzpolitischen auch den informationspolitischen Zielen zuordnen. Die hier vorgenommene Zuordnung entbehrt somit nicht einer gewissen Willkür. Für die hier vorgenommene Abgrenzung spricht allerdings, dass so die Ziele der Kapitalbeschaffung und der unmittelbaren Auszahlungsbeeinflussung zusammengefasst und herausgehoben werden können. Materielle Auswirkungen auf die Art der abzuleitenden jahresabschlusspolitischen Subziele hat die Art der Abgrenzung hingegen nicht. Zur besseren Unterscheidung werden nachfolgend die informationspolitischen Ziele, die nicht (primär) darauf ausgerichtet sind, der Kapitalbeschaffung zu dienen, als *sonstige informationspolitische Ziele* bezeichnet. Es soll deshalb hier unterschieden werden zwischen

Verhältnis der finanz- und informationspolitischen Ziele

- Zielen der Kapitalbeschaffung,
- Zielen der Auszahlungsbeeinflussung und
- sonstigen informationspolitischen Zielen.

4.2.2 Ziele der Kapitalbeschaffung

Die Ziele der Kapitalbeschaffung können sich zum einen auf die Beschaffung von Fremd-, zum anderen auf die Beschaffung von Eigenkapital richten. In beiden Fällen geht es um die Erhaltung oder Verbesserung der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten. Durch jahresabschlusspolitische Maßnahmen kann versucht werden, diese Möglichkeiten zu verbessern. Dies geschieht dadurch, dass den potentiellen Kapitalgebern durch den Jahresabschluss möglichst ein solches Bild des Unternehmens gegeben wird, dass sie zur Kapitalhingabe bereit sind bzw. das Kapital zu günstigen Konditionen gewähren.

Ziele der Kapitalbeschaffung

Das Ziel der Stärkung der Kreditwürdigkeit wird sowohl im Schrifttum als auch in der Praxis besonders häufig genannt. Zur Erreichung dieses Ziels, so wird meistens angenommen, sei es am besten, das Vermögen in der Bilanz

Stärkung der Kreditwürdigkeit

möglichst hoch auszuweisen. Oft wird auch empfohlen, den Gewinn möglichst hoch auszuweisen oder eine Politik der Gewinnnivellierung zu betreiben. Für wichtig wird es auch erachtet, dass die gängigen Kennzahlen einer Jahresabschlussanalyse möglichst gute Werte ausweisen. Als besonders bedeutsam werden in diesem Zusammenhang angesehen:

Kennzahlen der Jahresabschlussanalyse

- Traditionelle Liquiditäts- und Deckungskennzahlen,
- der Cash Flow und Cash-Flow-Kennzahlen,
- Kennzahlen der Vermögens- und Kapitalstruktur,
- Kennzahlen der Erfolgsanalyse.

Subziele der Steuerbilanzpolitik

Nach den bisherigen Ausführungen lassen sich aus dem Ziel *Stärkung der Kreditwürdigkeit* folgende Subziele ableiten, die als besonders bedeutsam angesehen werden können:

1. Ausweis eines möglichst hohen Gewinns (Jahresüberschusses),
2. Ausweis eines gleichbleibenden oder eines gleichmäßig *steigenden Gewinns* (Jahresüberschusses),
3. Ausweis eines möglichst *hohen Vermögens*,
4. Ausweis eines möglichst *hohen Eigenkapitals*,
5. Schaffung der Grundlagen für möglichst günstige relative Kennzahlen der Jahresabschlussanalyse, wie vor allem
 - *hohe Renditekennzahlen*,
 - *eine niedrige Fremdkapitalquote*,
 - *einen niedrigen dynamischen Verschuldungsgrad*.

Die Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung hängen in erheblichem Maße davon ab, ob es sich bei dem Unternehmen um eine börsennotierte Aktiengesellschaft handelt oder nicht.

Eigenkapitalbeschaffung börsennotierter Unternehmen

Für die Emission von *Aktien* über die *Börse* ist es wichtig, dass die Börsenkurse möglichst hoch sind. Hohe Börsenkurse ermöglichen die Festsetzung hoher Emissionskurse und schaffen somit die Möglichkeit, neues Aktienkapital zu – aus Sicht des Vorstandes – günstigen Bedingungen zu beschaffen. Darüber hinaus ist von Bedeutung, dass Aktien nicht zu einem niedrigeren Kurs als dem Nennbetrag ausgegeben werden dürfen. Die Unzulässigkeit einer Aktienemission unter pari ist in § 9 Abs. 1 AktG kodifiziert. Bei Stückaktien darf der geringste Ausgabebetrag i. S. d. § 9 Abs. 1 AktG nicht unterschritten werden. Um überhaupt eine Gewähr für eine sichere Platzierung „junger“ Aktien zu haben, ist es deshalb i. d. R. erforderlich, dass der Börsenkurs

zum Zeitpunkt der Planung der Kapitalerhöhung deutlich über pari, d. h. über 100 % des Nennkapitals einer Aktie bzw. bei Stückaktien über dem geringsten Ausgabebetrag liegt.

Aus dem Ziel *Pflege der Börsenkurse* lassen sich die *gleichen jahresabschlusspolitischen Subziele* ableiten wie für das Ziel *Stärkung der Kreditwürdigkeit*. Allerdings kommt den langfristigen Erfolgsindikatoren i. d. R. ein größeres Gewicht zu als dies bei dem Ziel der Stärkung der Kreditwürdigkeit der Fall ist.

Handelt es sich bei dem Unternehmen *nicht* um eine börsennotierte Aktiengesellschaft, so sind die Möglichkeiten einer Eigenkapitalbeschaffung im Vergleich zu denen der genannten Gesellschaften i. d. R. stark eingeschränkt. Wollen derartige Unternehmen Eigenkapital durch die *Aufnahme neuer Gesellschafter* (z. B. Kommanditisten, GmbH-Gesellschafter) in das Unternehmen beschaffen, so sind sowohl die Geschäftsleitung als auch die Alt-Gesellschafter an einer möglichst *hohen Einlage* für einen quotenmäßig vorgegebenen Anteil interessiert. Ein Mittel zur Erreichung dieses Ziels ist auch hier wieder der Ausweis solcher Jahresabschluss-Kennzahlen, die einem potentiellen Gesellschafter einen Anteilserwerb lohnend erscheinen lassen. Als jahresabschlusspolitische *Subziele* lassen sich hier wieder die gleichen ableiten, die bereits im Zusammenhang mit dem Ziel einer Stärkung der Kreditwürdigkeit und dem Ziel einer Pflege der Börsenkurse eine Rolle gespielt haben. Ebenso wie bei einer Pflege der Börsenkurse sind aber auch hier die langfristigen Erfolgsindikatoren bedeutsamer als bei dem Ziel einer Stärkung der Kreditwürdigkeit.

Eigenkapitalbeschaffung nicht börsennotierter Unternehmen

4.2.3 Ziele der Auszahlungsbeeinflussung

4.2.3.1 Einführung

Bestimmte Auszahlungen der Unternehmen sind jahresabschluss-, insbesondere ertragsabhängig. Die Ertragsabhängigkeit kann sowohl auf einer rechtlichen Verpflichtung als auch auf dem Verhalten bestimmter Personen, insbesondere der Gesellschafter, beruhen. Eine rechtliche Ertragsabhängigkeit von Auszahlungen besteht vor allem hinsichtlich der Ertragsteuern. Diese sind kraft Gesetzes an Ertragsgrößen, insbesondere an den steuerlichen Gewinn, gebunden. Eine rechtliche Abhängigkeit kann aber auch hinsichtlich der Gehaltshöhe leitender Angestellter des Unternehmens, vor allem der Geschäftsführer, bestehen. In diesem Fall beruht die Abhängigkeit nicht auf einem Gesetz, sondern auf einem Vertrag. Eine vertragliche Abhängigkeit kann auch

Arten ertragsabhängiger Auszahlungen

zwischen Zahlungen an bestimmte Kapitalgeber – insbesondere an stille Gesellschafter und Inhaber von Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechten – einerseits und Ertragsgrößen andererseits bestehen.

Eine besondere Stellung nehmen Entnahmen von Gesellschaftern bzw. Ausschüttungen an Gesellschafter ein. Die mögliche Höhe dieser Entnahmen bzw. Ausschüttungen wird durch gesetzliche Regelungen eingeschränkt; die tatsächliche Höhe wird zusätzlich durch Willensentscheidungen der Gesellschafter bestimmt.

Allen ertragsabhängigen Zahlungen an Kapitalgeber und Arbeitnehmer ist gemeinsam, dass die Auszahlungen mit steigender Gewinnhöhe tendenziell steigen und mit fallender Gewinnhöhe fallen. Das Steigungsmaß kann allerdings unterschiedlich sein. Gewinnbeeinflussende bilanzpolitische Maßnahmen haben somit für alle diese Zahlungen tendenziell gleichgerichtete Wirkungen.

Aus der Gesamtheit der ertragsabhängigen Zahlungen an Kapitalgeber und Arbeitnehmer werden nachfolgend lediglich die Zahlungen an die Eigenkapitalgeber näher betrachtet. Für die Zahlungen an diese Personengruppen sollen jahresabschlusspolitische Subziele ermittelt werden. Weiterhin werden steuerbilanzpolitische Ziele behandelt. Außerdem soll das mögliche Subziel einer Vermeidung von Prüfungs- und Offenlegungskosten näher betrachtet werden. Die Erreichung dieses Ziels ist nicht von der Ertragshöhe, wohl aber von anderen Kennzahlen des Jahresabschlusses abhängig.

4.2.3.2 Ziele der Entnahme und Ausschüttungspolitik

Gesetzliche Regelungen zu den Entnahmerechten
- für Gesellschafter von Personenhandels-gesellschaften

Die gesetzlichen Regelungen zu den (Gewinn-)Entnahmerechten der Gesellschafter von Personenhandelsgesellschaften (OHG, KG) befinden sich in den §§ 122 bzw. 169 HGB. Sie sind nach § 109 HGB dispositives Recht, d. h. sie kommen nur dann zur Anwendung, wenn der Gesellschaftsvertrag keine Regelung enthält. Eine gesellschaftsvertragliche Regelung ist heute selbstverständlich. Die Entnahmerechte sind regelmäßig an die Gewinnhöhe geknüpft.

- für Gesellschafter einer GmbH

Die Gesellschafter einer GmbH haben nach § 29 Abs. 1 GmbHG Anspruch auf Ausschüttung des Jahresüberschusses zuzüglich eines Gewinn- und abzüglich eines Verlustvortrages. Diese Vorschrift ist aber ohne praktische Bedeutung, da sie nur anwendbar ist, wenn weder der Gesellschaftsvertrag noch der Beschluss der Gesellschafter über die Verwendung des Ergebnisses

eine andere Regelung beinhalten. Von zentraler Bedeutung für die Höhe des Ausschüttungsanspruches des einzelnen Gesellschafters ist i. d. R. der Gesellschafterbeschluss. Durch ihn kann die volle Gewinneinbehaltung, die volle Gewinnausschüttung oder eine Kombination von Ausschüttung und Thesaurierung beschlossen werden. Das Verfügungsrecht sowohl über den Jahresüberschuss als auch den Bilanzgewinn hat somit die Gesellschafterversammlung.

Bei Aktiengesellschaften können Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam den Aktionären die Verfügungsgewalt über bis zu 50 % des Jahresüberschusses dadurch entziehen, dass sie einen entsprechenden Teil des Jahresüberschusses in die anderen Gewinnrücklagen einstellen. Das gilt nach § 58 Abs. 2 S. 1 AktG für den Fall, dass sie und nicht die Hauptversammlung den Jahresabschluss feststellen. Die Hauptversammlung hat dann nur noch die Verfügungsmacht über den verbleibenden Bilanzgewinn.

- für Aktionäre einer AG

Hieraus ergibt sich, dass die Geschäftsführer bzw. Vorstände bei allen Rechtsformen die Höhe der Entnahmen bzw. Ausschüttungen über Bilanzierungs- und Bewertungsentscheidungen beeinflussen können. Einwirkungsmöglichkeiten haben sie bei allen Rechtsformen auch dadurch, dass sie versuchen können, die Gesellschafter (Aktionäre) bei ihren Beschlüssen in ihrem Sinne zu beeinflussen. Der Vorstand einer Aktiengesellschaft hat darüber hinaus im Zusammenwirken mit dem Aufsichtsrat die Möglichkeit, bis zur Hälfte des Jahresüberschusses dem Zugriff der Aktionäre zu entziehen.

Mit der Feststellung, dass der Geschäftsführer bzw. der Vorstand die Möglichkeit besitzt, über die Höhe des Gewinns (Jahresüberschusses) die Höhe der Ausschüttungen zu beeinflussen, ist noch nicht über die Zielrichtung einer möglichen Beeinflussung entschieden. So ist es denkbar, dass der Geschäftsführer (Vorstand) ein Interesse hat

Zielrichtungen einer Gewinnbeeinflussung

- an dem Ausweis hoher, im Zeitablauf möglichst steigender Gewinne,
- an dem Ausweis konstanter oder im Zeitablauf konstant steigender Gewinne,
- an dem Ausweis möglichst niedriger Gewinne.

An dem Ausweis hoher, möglichst steigender Gewinne und daran geknüpft an hohen Gewinnausschüttungen kann z. B. der Vorstand einer Aktiengesellschaft dann interessiert sein, wenn er annimmt, dass infolge hoher Ausschüttungen die Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung gestärkt werden. Aus dem gleichen Grunde kann er an dem Ausweis konstanter bzw. konstant steigender Gewinne und daran geknüpft an konstanten Ausschüttungen in-

Ausweis hoher, möglichst steigender Gewinne

teressiert sein. In beiden Fällen stellt er die Ausschüttungspolitik in den Dienst der Politik der Eigenkapitalbeschaffung. In beiden Fällen kann er auch ein Interesse daran haben, über die angestrebten Maßnahmen möglichst hohe Börsenkurse zu erreichen, um so eine „feindliche Übernahme“ der Gesellschaft zu verhindern. Übergeordnetes Ziel ist dann die Verhinderung dieser feindlichen Übernahme; nachgeordnetes Ziel ist die Erreichung hoher Börsenkurse. Diesem Ziel wiederum nachgeordnet ist das ausschüttungspolitische Ziel. Auf der untersten Zielebene schließlich befindet sich das Formalziel eines hohen bzw. eines konstanten Gewinnausweises.

Ausweis möglichst niedriger Gewinne

An dem Ausweis möglichst niedriger Gewinne und daran angeknüpft an möglichst niedrigen Gewinnausschüttungen kann z. B. der Geschäftsführer einer GmbH interessiert sein, wenn er annimmt, durch eine möglichst restriktive Ausschüttungspolitik am besten die Investitionskraft der Gesellschaft erhalten zu können.

4.2.3.3 Ziele der Steuerbilanzpolitik

Bedeutung der Steuerbilanzpolitik

Ein großer Teil der bundesdeutschen Unternehmen erstellt lediglich eine Einheitsbilanz, d. h. eine Bilanz, die zugleich Handels- und Steuerbilanz darstellt. Die Bilanzpolitik wird in diesen Fällen regelmäßig von steuerbilanzpolitischen Überlegungen beherrscht. Das gilt vor allem für Einzelunternehmen und Familienpersonengesellschaften, aber auch für kleine Gesellschaften mbH. Bei mittelgroßen und großen Gesellschaften mbH hingegen treten häufiger andere jahresabschlusspolitische Überlegungen in den Vordergrund. Viele dieser Gesellschaften erstellen deshalb auch keine Einheitsbilanz, sondern trennen zwischen Handels- und Steuerbilanz. Im Allgemeinen wird angenommen, dass die Erstellung einer Einheitsbilanz bei Aktiengesellschaften unüblich sei. Das gilt vor allem für große Publikumsaktiengesellschaften.

Auch bei denjenigen Unternehmen, die keine Einheitsbilanz erstellen, spielt die Steuerbilanzpolitik i. d. R. eine große Rolle. Durch die Trennung von Handels- und Steuerbilanz versuchen sie lediglich, unterschiedliche bilanzpolitische Ziele, nämlich handels- und steuerbilanzpolitische, gleichzeitig zu verfolgen. Das gelingt aber aufgrund der Maßgeblichkeit häufig lediglich in stark eingeschränktem Maße.

Steuerbarwert-minimierung

Als Ziel der betrieblichen Steuerpolitik wird in der Praxis häufig die Minimierung der Steuerzahlungen genannt. Dieses Ziel ist sicherlich nicht sinnvoll. Es könnte nämlich am leichtesten dadurch erreicht werden, dass der Unternehmer entweder alle betrieblichen Aktivitäten einstellt oder aber willentlich tat-

sächliche – und nicht nur buchmäßige – Verluste erwirtschaftet. Sinnvoll ist hingegen die *Minimierung der diskontierten Steuerzahlungen bei unverändertem realen Sachverhalt*. Dieser diskontierte Wert der künftigen Steuerzahlungen wird im Schrifttum üblicherweise als **Steuerbarwert** bezeichnet.

Für den Spezialfall konstanter und im Zeitablauf gleichbleibender Steuersätze kann aus dem steuerbilanzpolitischen Subziel einer Steuerbarwertminimierung das Subziel einer maximalen Gewinnachverlagerung, d. h. einer Verlagerung der Gewinne in die Zukunft abgeleitet werden. Das beinhaltet eine maximale Aufwandsverlagerung und eine maximale Ertragsnachverlagerung. Wie sich noch zeigen wird, bestehen vielfache Möglichkeiten einer buchmäßigen Aufwandsverlagerung. Buchmäßige Ertragsnachverlagerungen hingegen dürften wegen des Realisationsprinzips nur sehr selten möglich sein. Konstante und im Zeitablauf gleichbleibende Steuersätze sind vor allem bei Kapitalgesellschaften anzutreffen.

maximale Gewinnachverlagerung

4.2.4 Sonstige informationspolitische Ziele

Neben den finanzpolitischen können die sonstigen informationspolitischen Ziele im Rahmen der Jahresabschlusspolitik eine erhebliche Rolle spielen.² Hinsichtlich der informationspolitischen Ziele können zwei Grundtypen unterschieden werden, und zwar das Ziel einer möglichst weitgehenden *Informationsvermeidung* einerseits und das Ziel der Vermittlung eines bestimmten Eindrucks (*Signalwirkung*) andererseits. Letzteres soll als Ziel einer *speziellen Informationsgestaltung* bezeichnet werden. So kann z. B. versucht werden, ein möglichst gutes, ein möglichst schlechtes oder aber auch ein möglichst zutreffendes Bild von der Lage des Unternehmens zu zeichnen, wobei auch beliebige Varianten möglich sind.

Ausprägungen der sonstigen informationspolitischen Ziele

Insbesondere das Ziel einer möglichst weitgehenden Informationsvermeidung hat in der jahresabschlusspolitischen Diskussion der letzten zwei Jahrzehnte eine große Rolle gespielt. Der Grund liegt darin, dass durch das Bilanzrichtlinien-Gesetz der Kreis der prüfungs- und offenlegungspflichtigen Unternehmen ab dem Jahre 1986 erheblich erweitert worden ist.³

Ziel der Informationsvermeidung

Vor allem von mittelständischen Unternehmen werden die Prüfungs- und Offenlegungspflichten als nachteilig empfunden. Schrifttum und Praxis su-

² Vgl. ausführlich hierzu VOLK (1990).

³ Vgl. Kurseinheit 3.

chen deshalb seit geraumer Zeit nach Möglichkeiten zur Verringerung oder Vermeidung dieser tatsächlichen oder auch nur vermeintlichen Nachteile. Vielfach werden die vor allem von Praktikern als Folge der Prüfungs- und Offenlegungspflichten aufgeführten Nachteile allerdings überbewertet.⁴ Allerdings kann die Offenlegung lang-anhaltender Verluste oder schlechter Kapitalstrukturen Konkurrenten dazu veranlassen, den Versuch zu unternehmen, das eigene Unternehmen aus dem Markt zu drängen.

Aus dem Eigeninteresse der Geschäftsleiter geborene Ziele

Neben den bisher behandelten, können informationspolitische Ziele unterschiedlicher Art auftreten. Eine abschließende Aufzählung derartiger spezieller informationspolitischer Ziele ist nicht möglich. Eine besondere Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang den aus dem *Eigeninteresse der Geschäftsleiter* geborenen Zielen zu.

Sind die Leiter eines Unternehmens nicht zugleich dessen Eigentümer (Gesellschafter, Aktionäre) oder sind sie nur Minderheitsgesellschafter, so können sie mit Hilfe der Jahresabschlusspolitik Ziele verfolgen, die auf ihren persönlichen Interessen beruhen. Die Interessen und damit auch die verfolgten Ziele können unterschiedlich sein.

Vermutlich wird ein häufig anzutreffendes Ziel darin bestehen, den Gewinn (Jahresüberschuss) möglichst hoch auszuweisen. Ein Grund kann darin liegen, dass die Höhe des Gehalts des Geschäftsführers bzw. Vorstands gewinnabhängige Komponenten enthält.

Häufig dürfte der Geschäftsleiter auch ein Eigeninteresse an möglichst günstigen Kennzahlen haben, die aus einer Jahresabschlussanalyse gewonnen werden können. Der Grund kann darin liegen, dass er glaubt, auf diese Art seine Tüchtigkeit unter Beweis stellen zu können und sich auf diese Weise „unabkömmlich“ zu machen. Der Grund kann aber auch darin liegen, dass er auf diese Art versucht, eigene Fehlmaßnahmen zu vertuschen.

Bei sehr großen Unternehmen, insbesondere bei großen Kreditinstituten, kann auch mit Hilfe jahresabschlusspolitischer Maßnahmen versucht werden, öffentlicher Kritik entgegenzuwirken, evtl. ein Eingreifen des Gesetzgebers zu verhindern. So kann es z. B. jahresabschlusspolitisches Ziel einer Großbank sein, ihre wirtschaftliche Macht zu verschleiern (Ziel der Machtverschleierung). So kann sie z. B. bestrebt sein, die Höhe des Gewinns, des Vermögens und des Eigenkapitals möglichst niedrig auszuweisen. Insbesondere kann sie

⁴ Vgl. BITZ/SCHNELLOCH/WITTSTOCK (2003), S. 662 ff.

das Ziel verfolgen, die Höhe ihres Beteiligungsbesitzes zu verschleiern. Dies schlägt sich in einer Senkung der Bilanzsumme nieder.

4.2.5 Zur Vereinbarkeit der Subziele miteinander

Die bisherige Analyse hat gezeigt, dass es bereits innerhalb der Handelsbilanzpolitik unterschiedliche Subziele geben kann. Darüber hinaus können die handelsbilanzpolitischen von den steuerbilanzpolitischen Zielen abweichen. Es stellt sich die Frage, welche bilanzpolitischen Subziele miteinander vereinbar und in welchen Fällen Zielkonflikte zu erwarten sind. Da die Kennziffern Eigenkapital, Fremdkapital und Gesamtkapital komplementäre Größen sind, soll nachfolgend lediglich die Kennziffer Eigenkapital in die Untersuchung einbezogen werden.

Ein häufiges handelspolitisches Subziel dürfte zweifellos das eines möglichst hohen Gewinnausweises sein. Eine Erhöhung des Gewinnausweises führt zu einer Erhöhung sowohl des Vermögens- als auch des Eigenkapitalausweises. Eine Erhöhung des Gewinnausweises geht mit der Erhöhung sowohl des Vermögens- als auch des Eigenkapitalausweises einher. Das Subziel eines hohen Gewinnausweises ist somit stets mit den Subzielen eines hohen Vermögens- und eines hohen Eigenkapitalausweises vereinbar. Umgekehrt ist das Subziel eines niedrigen Gewinnausweises stets mit den Subzielen eines niedrigen Vermögens- und Eigenkapitalausweises vereinbar.

Zielkomplementarität zwischen Gewinnerhöhung und -Vermögens- und Eigenkapitalausweis

Die Auswirkungen einer Gewinnerhöhung auf die Bilanzsumme hängen davon ab, ob durch die Gewinnerhöhung ein Aktivposten erhöht wird. Ist dies der Fall, so kommt es zu einer Erhöhung der Bilanzsumme, wird hingegen ein Passivposten verringert, dann kommt es lediglich zu einem Passivtausch. Eine Maßnahme zur Verfolgung des Subziels einer Gewinnerhöhung kann also auch als Maßnahme zur Verfolgung der Subziele einer Vermögens- und Eigenkapitalerhöhung verwendet werden. Den Subzielen einer Vermögens- und Eigenkapitalminderung hingegen kann eine Gewinnerhöhung niemals dienen; in Fällen des Passivtausches kann allerdings Zielindifferenz bestehen.

Bilanzsumme

Eine Gewinnerhöhung führt i. d. R. zu einer Erhöhung der Eigenkapitalrendite, d. h. des Quotienten aus Jahresüberschuss und Eigenkapital. Die Verfolgung des Subziels eines hohen Gewinnausweises ist also mit dem ebenfalls möglichen Subziel des Ausweises einer hohen Eigenkapitalrentabilität vereinbar. Eine Gewinnerhöhung führt zu einer Erhöhung des Eigenkapitals. Diese ihrerseits bewirkt eine Erhöhung des Eigenkapitalanteils am Gesamtkapital. Damit verringert sich die Fremdkapitalquote, d. h. der Anteil des Fremdkapi-

Eigenkapital-, Fremdkapital- und Gesamtkapitalrendite

tals am Gesamtkapital. Die Verfolgung des Subziels eines hohen Gewinnausweises geht somit einher mit dem ebenfalls möglichen Subziel des Ausweises einer niedrigen Fremdkapitalquote. Auch mit dem möglichen Subziel des Ausweises eines geringen dynamischen Verschuldungsgrades geht der Ausweis eines hohen Gewinns konform.⁵

Zielkonflikt zwischen Gewinnerhöhung und Steuerbarwertminimierung

Das Subziel einer Erhöhung des Gewinnausweises führt in den meisten Fällen zu einem Zielkonflikt mit dem Ziel einer Steuerbarwertminimierung. Das gilt fast ausnahmslos, wenn die Steuerbarwertminimierung zu dem vereinfachten Zielkriterium einer maximalen Gewinnnachverlagerung, d. h. zu einem möglichst geringen Gewinnausweis, führt. Der Grund hierfür liegt in den Prinzipien der Maßgeblichkeit.

Es zeigt sich also, dass das Subziel eines möglichst hohen Gewinnausweises mit mehreren anderen möglichen Subzielen vereinbar ist. In diesen Fällen beeinträchtigt somit die Verfolgung eines Subziels nicht die gleichzeitige Verfolgung des anderen. In einigen Fällen bewirkt die Verfolgung des einen Subziels sogar zwangsläufig, dass auch die Zielerreichung des anderen verbessert wird. In einigen anderen Fällen hingegen ist das Subziel eines möglichst hohen Gewinnausweises nicht mit einem anderen gleichzeitig verfolgten Subziel vereinbar. In diesen Fällen kommt es zu *Zielkonflikten*.

Gewinnnivellierung als handelsbilanzpolitisches Subziel

Unterliegt der Gewinn im Zeitablauf starken Schwankungen, so wird als Subziel der Handelsbilanzpolitik häufig eine Gewinnnivellierung angestrebt. Dieses ist in den Jahren, in denen es eine Gewinnnivellierung „von oben nach unten“ zur Folge hat, unvereinbar mit den Subzielen eines möglichst *hohen Vermögens- und Eigenkapitalausweises*. Es ist in diesen Jahren auch nicht vereinbar mit den möglichen Subzielen einer hohen Eigenkapitalrentabilität, einer niedrigen Fremdkapitalquote und eines niedrigen dynamischen Verschuldungsgrades. In Jahren, in denen der Gewinn „von unten nach oben“ nivelliert wird, steht das Subziel der Gewinnnivellierung hingegen nicht im Einklang mit dem Subziel des Ausweises einer niedrigen Bilanzsumme und dem einer maximalen Gewinnnachverlagerung, d. h. eines möglichst geringen Gewinnausweises.

⁵ Hinsichtlich einer näheren Erläuterung der in diesem Absatz genannten Kennzahlen sei auf Gliederungspunkt 5.4.5 hingewiesen.

4.3 Aktionsparameter der Jahresabschlusspolitik

4.3.1 Überblick

Aktionsparameter der Jahresabschlusspolitik können sowohl bei der Bilanzierung als auch der Bewertung bestehen. Es gibt also Gestaltungsmöglichkeiten sowohl bei der Frage, *was* überhaupt in der Bilanz anzusetzen ist als auch bei derjenigen, *welcher Wert* dem in der Bilanz anzusetzenden Posten beizumessen ist.

Arten von Aktionsparametern

Neben den Bilanzierungs- und Bewertungs- gibt es noch Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungsparameter der Jahresabschlusspolitik. Mit Hilfe der Gliederungs- und Zuordnungsparameter lassen sich das *Bild* und die *Struktur* der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung sowie des Anhangs beeinflussen. Eine Veränderung des Bildes kann z. B. dadurch erreicht werden, dass eine Bilanz oder eine Gewinn- und Verlustrechnung unterschiedlich tief gegliedert wird. Offenlegungsparameter beinhalten die Möglichkeit, den Umfang der Offenlegung zu beeinflussen.

Alle genannten Arten von Aktionsparametern können sowohl auf im Gesetz ausdrücklich eingeräumten Wahlrechten als auch auf Ermessensspielräumen des Abschlusserstellers beruhen. Ein Wahlrecht besteht z. B. dann, wenn der Bilanzierende kraft ausdrücklicher gesetzlicher Regelung zwischen einem Bruttoausweis bzw. einer Saldierung der latenten Steuern gem. § 274 Abs. 1 HGB wählen kann. Ein Ermessensspielraum ist z. B. regelmäßig bei der Schätzung der voraussichtlichen Nutzungsdauer einer Maschine für Abschreibungszwecke vorhanden.

Bei den bisher angesprochenen Aktionsparametern der Jahresabschlusspolitik handelt es sich um solche, bei denen das reale wirtschaftliche Geschehen unverändert bleibt. Sie werden nach dem Abschlussstichtag bei Erstellung des Jahresabschlusses durchgeführt. Neben diesen jahresabschlusspolitischen Aktionsparametern im engeren gibt es auch solche im weiteren Sinne. Hierbei handelt es sich um *jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen*, die dazu dienen, das Bild des Jahresabschlusses zu beeinflussen. Derartigen Sachverhaltsgestaltungen liegen häufig zusätzlich andere Motive als solche jahresabschlusspolitischer Art zugrunde. Von jahresabschlusspolitischen Aktionsparametern i. w. S. soll in derartigen Fällen hier nur dann gesprochen werden, wenn die jahresabschlusspolitischen Motive für die evtl. in Betracht kommenden Maßnahmen ausschlaggebend sind. Ob dies zutrifft, kann nur im Einzelfall ermittelt werden. Jahresabschlusspolitische Aktionspa-

jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen

parameter i. w. S. können wie auch diejenigen i. e. S. Einfluss auf die Bilanzierung, die Bewertung, die Gliederung und Zuordnung sowie auf die Offenlegung haben.

4.3.2 Aktionsparameter bei der Bilanzierung

4.3.2.1 Bilanzierungswahlrechte

Die erste Gruppe von Bilanzierungsparametern besteht aus den gesetzlich ausdrücklich *vorgesehenen Bilanzierungswahlrechten*. Sie betreffen sowohl *Aktivierungs-* als auch *Passivierungswahlrechte*. Die praktische Bedeutung dieser Wahlrechte ist im Vergleich zu den noch zu behandelnden Bewertungswahlrechten und den Ermessensspielräumen gering.

Aktivierungswahlrechte

Nach den Vorschriften des HGB gibt es ausdrücklich folgende *Aktivierungswahlrechte*:

- Ansatz selbstgeschaffener immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (§ 248 Abs. 2 S. 1 HGB),
- Ansatz eines Disagios (§ 250 Abs. 3 HGB),
- Ansatz aktiver latenter Steuern § 274 Abs. 1 S. 2 HGB.

Diese Aufstellung erhebt keinen Vollständigkeitsanspruch, doch dürften in ihr die wichtigsten Aktivierungswahlrechte enthalten sein.

Passivierungswahlrecht

Als *Passivierungswahlrecht* ist die Bildung von Pensionsrückstellungen für Alt-Zusagen nach Art. 28 Abs. 1 EGHGB zu nennen. Dieses Wahlrecht kann von Kapitalgesellschaften aber lediglich als Aktionsparameter für finanzpolitische, nicht hingegen auch für (sonstige) informationspolitische Ziele eingesetzt werden. Der Grund besteht darin, dass Kapitalgesellschaften nach Art. 28 Abs. 2 EGHGB über nicht gebildete Pensionsrückstellungen für Alt-Zusagen in ihrem Anhang berichten müssen.

Handels- und steuerrechtliche Bilanzierungsgebote und -verbote stimmen grundsätzlich überein. Nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs führen handelsbilanzielle Aktivierungswahlrechte hingegen grundsätzlich zu steuerlichen Aktivierungsgeboten und handelsrechtliche Passivierungswahlrechte grundsätzlich zu steuerlichen Passivierungsverboten. Dies bewirkt, dass die Möglichkeiten der Bilanzpolitik mit Hilfe von Bilanzierungswahlrechten in der Handelsbilanz deutlich größer sind als in der Steuerbilanz.

4.3.2.2 Ermessensspielräume

Ermessensspielräume bei der Bilanzierung können sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite der Bilanz betreffen.

Ermessensspielräume bei der

Ermessensspielräume bei der *Aktivierung* sind selten. Zu nennen ist in diesem Zusammenhang bei Personenunternehmen das Wahlrecht, ein Wirtschaftsgut des gewillkürten Betriebsvermögens entweder als Betriebs- oder als Privatvermögen zu behandeln. Dieser Ermessensspielraum besteht nicht bei Kapitalgesellschaften, da diese keine Privatsphäre und damit auch kein Privatvermögen besitzen.

- Aktivierung

Im Vergleich zu den Verhältnissen bei der Aktivierung sind Ermessensspielräume bei der *Passivierung* häufig anzutreffen. Sie betreffen fast ausschließlich den *Ansatz von Rückstellungen*.

- Passivierung

Beispiel

Übungsbeispiel

Handelsrechtlich ist nach der h. M. eine Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften u.a. dann zu bilden, wenn ein Betrieb Auszubildende über den eigenen Bedarf hinaus ausbildet. Sie ist in Höhe der Ausbildungskosten abzüglich des Werts der Arbeitsleistung des Auszubildenden anzusetzen.

Auch wenn man diese Rechtsansicht akzeptiert, besteht faktisch in vielen Fällen doch die Wahl zwischen einem Ansatz und einem Nichtansatz einer derartigen Rückstellung. Der Grund liegt darin, dass sich bei Beginn des Ausbildungsverhältnisses oft nur sehr schwer abschätzen lässt, ob nach dessen Beendigung tatsächlich kein Bedarf für die Anstellung des bisher Auszubildenden besteht. Damit besteht vielfach faktisch ein Ermessensspielraum, eine Rückstellung zu bilden oder hierauf zu verzichten. Steuerlich darf eine derartige Rückstellung nach der ausdrücklichen Regelung des § 5 Abs. 4a EStG nicht gebildet werden.

4.3.3 Bewertungsparameter

4.3.3.1 Bewertungswahlrechte

Die Zahl der Bewertungswahlrechte ist außerordentlich groß. Das gilt sowohl für die Handels- als auch für die Steuerbilanz. Die Wahlrechte betreffen sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite der Bilanz. Allerdings überwiegen die Wahlrechte auf der Aktivseite diejenigen auf der Passivseite zahlenmäßig bei weitem.

Bewertungswahlrechtsgruppen

- Wahlrechte bei Ermittlung der Anschaffungs- oder Herstellungskosten,
- Wahlrechte zwischen unterschiedlichen Werten (Wertansatzwahlrechte) und
- Wahlrechte zwischen unterschiedlichen Abschreibungsverfahren.

- Anschaffungskosten

Wahlrechte bei Ermittlung der *Anschaffungskosten* sind im Vergleich zu den Wahlrechten bei Ermittlung der Herstellungskosten i. d. R. von minderer Bedeutung. Sie bestehen im Wesentlichen aus den Möglichkeiten der Wahl zwischen der Bewertung mit dem gewogenen Durchschnitt einerseits und den Verbrauchs- bzw. Veräußerungsverfahren i. S. d. § 256 HGB (Lifo-, Fifo-Verfahren) andererseits. Derartige Wahlmöglichkeiten existieren handelsbilanziell häufig bei angeschafften Vorräten. Steuerlich ist die Wahl nach § 6 Abs. 1 Nr. 2a EStG auf den gewogenen Durchschnitt und das Lifo-Verfahren beschränkt.

- Herstellungskosten

Wahlrechte bei Ermittlung der *Herstellungskosten* sind im Wesentlichen auf Betriebe des produzierenden Gewerbes (Industrie, Handwerk, Gewinnungsbetriebe) beschränkt. Bei diesen spielen sie allerdings regelmäßig eine außerordentlich große Rolle. Handelsbilanziell beschränkt sich die Wertuntergrenze bekanntlich auf die Materialeinzelkosten, die Fertigungseinzelkosten und die Sondereinzelkosten der Fertigung sowie angemessene Teile der Materialgemeinkosten, der Fertigungsgemeinkosten und des Werteverzehrs des Anlagevermögens, soweit dieser durch die Fertigung veranlasst ist. Die Wertobergrenze wird durch die Einbeziehungsmöglichkeiten von weiteren Kosten nach § 255 Abs. 2 S. 3 und Abs. 3 HGB bestimmt.

- Wertansatzwahlrecht

Das *handelsbilanzielle Wertansatzwahlrecht* ergibt sich aus dem § 253 HGB. Hiernach können außerplanmäßige Abschreibungen auch bei nicht voraussichtlich andauernder Wertminderung bei Finanzanlagen des Anlagevermögens getätigt werden. Auf die *steuerlichen Wertansatzwahlrechte*, welche sich im Wesentlichen aus § 6 EStG ergeben, wird hier nicht näher eingegangen.

- Abschreibungswahlrechte

Die Bedeutung der *Abschreibungswahlrechte* ist häufig sehr groß. Die Wahlrechte ergeben sich aus der Möglichkeit, unterschiedliche Abschreibungsmethoden anwenden zu können (§ 253 Abs. 3 S. 2 HGB). Hinzu kommt bei der geometrisch-degressiven Abschreibung die Wahlmöglichkeit zwischen unterschiedlichen Abschreibungssätzen.

Steuerliche Abschreibungswahlrechte

Die steuerlichen Abschreibungswahlrechte sind im Vergleich zu den handelsrechtlichen in zweifacher Hinsicht eingeschränkt. Die eine Beschränkung

ergibt sich aus § 7 Abs. 2 EStG, die andere aus § 7 Abs. 4 EStG. Nach § 7 Abs. 2 EStG darf der anzuwendende unveränderliche AfA-Satz höchstens 25 % des Restbuchwertes betragen und zu keiner höheren AfA als dem Zweieinhalbfachen der alternativ zulässigen linear-gleichbleibenden AfA führen. Derartige Beschränkungen gibt es handelsrechtlich nicht. In § 7 Abs. 4 EStG sind grundsätzlich feste Prozentsätze für Abschreibungen auf Gebäude festgelegt. Diese starren Sätze brauchen handelsrechtlich nicht beachtet zu werden. Unter den Voraussetzungen des (weitgehend auslaufenden) § 7 Abs. 5 EStG räumt allerdings das Steuerrecht Abschreibungsmöglichkeiten auf Gebäude ein, die z. T. weit über diejenigen des § 7 Abs. 4 EStG hinausgehen. Voraussetzung für die Ausübung steuerlicher Wahlrechte ist, dass die Wirtschaftsgüter, die nicht mit dem handelsrechtlich maßgeblichen Wert in der steuerlichen Gewinnermittlung ausgewiesen werden, gem. § 5 Abs. 1 S. 2 EStG in besondere, laufend zu führende Verzeichnisse aufgenommen werden.

Rechtlich ausdrücklich zugelassene Bewertungswahlrechte sind auf der Passivseite der Bilanz selten. Vorrangig zu nennen ist in diesem Zusammenhang die Möglichkeit der Zinspauschalierung bei der Bewertung von Pensionsrückstellungen und anderen vergleichbaren langfristigen Rückstellungen gem. § 253 Abs. 2 S. 2 HGB.

Bewertungswahlrechte auf der Passivseite

4.3.3.2 Ermessensspielräume bei der Bewertung

Ermessensspielräume sind bei der *Bewertung* häufig anzutreffen. Das gilt sowohl für die Bewertung der Aktiva als auch für die der Passiva.

Bei Bewertung der *Aktiva* bestehen *Ermessensspielräume* vor allem bei der Bestimmung der *Nutzungsdauer* von Vermögensgegenständen des abnutzbaren Anlagevermögens und bei der Ermittlung der *Herstellungskosten*.

Ermessensspielräume bei der Bewertung der Aktiva

Beispiel

Der Einzelunternehmer A schafft für seinen Betrieb eine neue Maschine mit Anschaffungskosten von 200.000 € an. Die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer der Maschine schätzt er auf 6 bis 8 Jahre.

A hat bei Festlegung des Abschreibungszeitraumes einen Ermessensspielraum. Er kann ihn auf 6, 7 oder 8 Jahre festlegen. Berücksichtigt A bei Ermittlung der Herstellungskosten der in seinem Betrieb produzierten Erzeugnisse gem. § 255 Abs. 2 HGB Abschreibungen auf diese Maschine, so hat die Festlegung des Abschreibungszeitraumes zugleich auch Auswirkungen auf den Wertansatz der Erzeugnisse.

Übungsbeispiel

se. Die Ausübung des Ermessensspielraumes hat somit eine zweifache Auswirkung, und zwar zum einen auf die Höhe der Abschreibungen in der Gewinn- und Verlustrechnung sowie auf die Höhe des Wertansatzes der Maschine in der Bilanz und zum anderen auf die Höhe des Wertansatzes der Erzeugnisse.

Ermessensspielräume bei der Ermittlung der *Herstellungskosten* beruhen darauf, dass z. B. die *Abgrenzung zwischen Forschungs- und Entwicklungskosten* für selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte des Anlagevermögens i. S. d. § 255 Abs. 2a HGB verlässlich voneinander unterschieden werden müssen. Ist dieses nicht der Fall, so dürfen die Entwicklungskosten nicht aktiviert werden.

Ermessensspielräume aufgrund ungeklärter Rechtslage

Es gibt bei der Ermittlung der Herstellungskosten Ermessensspielräume „nach oben“. So ist häufig nicht klar abgrenzbar, welche Gemeinkosten „angemessen“ und „notwendig“ i. S. d. § 255 Abs. 2 S. 2 und 3 HGB sind. Lediglich angemessene und notwendige Gemeinkosten müssen in die Herstellungskosten einbezogen werden, nicht hingegen unangemessene und nicht notwendige. Zur Problematik der Ermittlung der angemessenen und notwendigen Teile der Gemeinkosten im Einzelnen sei auf Kurseinheit 2 verwiesen.

Ermessensspielräume bei der Bewertung der Passiva

Ermessensspielräume bei der Bewertung der *Passiva* bestehen vor allem im Rahmen der Schätzung der Wertansätze von *Rückstellungen*. Die hierbei auftretenden Ermessensspielräume dürften von allen Spielräumen im Rahmen der Bilanzierung und Bewertung die größte praktische Bedeutung haben. Sie sind oft von erheblichem Ausmaß und dürften regelmäßig bei der *Schätzung ungewisser Verbindlichkeiten* auftreten. So sind z. B. Prozessrisiken häufig nur schwer abschätzbar.

Auch bei der Bewertung von *Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften* und verschiedener Arten von *Aufwandsrückstellungen* (Rückstellung für unterlassene Instandhaltung, Rückstellungen für Abraumbeseitigung) können Ermessensspielräume erheblichen Umfangs eintreten. So lässt sich z. B. der voraussichtliche Aufwand einer Abraumbeseitigung nur größenordnungsmäßig schätzen; der Bewertungsspielraum für eine entsprechende Aufwandsrückstellung ist somit groß.

4.3.3.3 Aktionsparameter und Bewertungsstetigkeit

Bewertungsstetigkeit

Durch den *Stetigkeitsgrundsatz* des § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB wird der bilanzpolitische *Gestaltungsspielraum eingeengt*. Allerdings sind die verschiedenen

Aktionsparameter von dem Stetigkeitsgrundsatz in unterschiedlicher Weise betroffen.

In der Fassung des HGB vor Verabschiedung des BilMoG war die Ausübung von *Bilanzierungswahlrechten* nicht durch den Stetigkeitsgrundsatz eingeschränkt. Das galt sowohl hinsichtlich der Aktivierungs- als auch der Passivierungswahlrechte. Ebenfalls unberührt waren die *Ermessensspielräume bei der Bilanzierung*. Das galt sowohl für die Spielräume bei der Aktivierung als auch für diejenigen bei der Passivierung. Dieses wurde durch Verabschiedung des BilMoG jedoch abgeschafft. Gem. § 246 Abs. 3 HGB sind die angewandten Ansatzmethoden des vorhergehenden Jahresabschlusses nun beizubehalten und der Stetigkeitsgrundsatz gilt nun auch für Ansatzvorschriften.

Ehemals nicht durch den Stetigkeitsgrundsatz eingeschränkte Aktionsparameter

Bei der *Bewertung* ist das Stetigkeitsgebot grundsätzlich anzuwenden. Allerdings hat es für die verschiedenen Aktionsparameter unterschiedliche Bedeutung. Diese ist bei *Ermittlung der Herstellungskosten* und damit insbesondere bei der Bewertung der Vorräte groß. Es kann die These gewagt werden, dass der *Hauptanwendungsfall* des § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB bei der *Bewertung der Vorräte* gegeben ist.

Durch das Stetigkeitsgebot eingeschränkte Aktionsparameter
- Herstellungskosten

Abschreibungsmethoden sind Bewertungsmethoden i. S. d. § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB. Das hat zur Folge, dass eine einmal gewählte Abschreibungsmethode bei vergleichbaren Vermögensgegenständen grundsätzlich beizubehalten ist.

- Abschreibungsmethoden

Auch hinsichtlich des *Wertansatzwahlrechtes* i. S. d. § 253 Abs. 3 S. 4 HGB ist in Bezug auf das Stetigkeitsgebot eine differenzierte Betrachtung geboten.

- Wertansatzwahlrechte

Hinsichtlich des in § 253 Abs. 3 S. 4 HGB eingeräumten Wertansatzwahlrechtes gibt es eine von nicht unerheblichen Teilen des Schrifttums vertretene Meinung dahingehend, dass auf dieses Wertansatzwahlrecht das Stetigkeitsgebot nur stark eingeschränkt anwendbar sei.⁶ Die Anwendung des Wertansatzwahlrechtes des § 253 Abs. 3 HGB dürfte in der Praxis durch den Stetigkeitsgrundsatz nur wenig eingeschränkt sein. Dies gilt nicht nur für die Handels-, sondern auch für die Steuerbilanzpolitik. Wird nämlich die Anwendung des Stetigkeitsgrundsatzes im konkreten Einzelfall bereits für die Handelsbi-

⁶ Vgl. z. B. WINNEFELD (2002), E 379 m.w.N. Zur Differenzierung im Einzelnen s. insbesondere KUPSCH (1987), S. 1101 ff. (S. 1103 ff); KUPSCH (1998), S. 40; KLEINDIEK (2002), § 252 Rz. 46.

lanz verneint, so kann das Stetigkeitsgebot insoweit auch nicht über den Maßgeblichkeitsgrundsatz auf die Steuerbilanz durchgreifen.

Für die *Passivposten* der Bilanz hat das Stetigkeitsgebot nur *geringe Bedeutung*. Der Grund liegt darin, dass bei der Bewertung der Passiva i. d. R. keine „Methoden“ angewendet werden. So beruht die Bildung und Bewertung einer Rückstellung in den meisten Fällen auf einer Einzelfallentscheidung und damit eben nicht auf einer Bewertungsmethode.

Pensionsrückstellungen

Allerdings gibt es auch bei der Bewertung der *Passiva* Fälle, in denen der Stetigkeitsgrundsatz zur Anwendung kommt. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Bewertung von *Pensionsrückstellungen*. Hier wird mit der Festlegung des Rechnungszinsfußes gem. § 253 Abs. 2 HGB eine Bewertungsmethode festgelegt. Dies bedeutet, dass von dem einmal gewählten Zinssatz nur in begründeten Ausnahmefällen i. S. d. § 252 Abs. 2 HGB abgewichen werden kann. Klargestellt sei, dass steuerlich eine Wahl des Rechnungszinsfußes nicht möglich ist, da dieser gem. § 6a Abs. 3 EStG mit 6 % p. a. festgelegt ist.

Fazit

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass der Stetigkeitsgrundsatz nur die Wahlmöglichkeiten einiger weniger bilanzpolitischer Aktionsparameter einschränkt. Die wichtigste Einschränkung dürfte bei der Bewertung der Vorräte gegeben sein. Diese Einschränkung ist allerdings bei Unternehmen des produzierenden Gewerbes gravierender Art.

4.3.4 Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungsparameter

4.3.4.1 Einführung

Aktionsparameter der formellen Jahresabschlusspolitik

Neben den bisher behandelten Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten beinhalten die Vorschriften des HGB auch eine Vielzahl von Gliederungs- und Zuordnungsparametern der Jahresabschlusspolitik. Während mit Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten der materielle Gehalt einzelner Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung geändert werden kann, lassen sich mit Hilfe der Gliederungs- und Zuordnungsparameter das Bild und die Struktur der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Berichterstattung im Anhang bzw. im Lagebericht beeinflussen. Zwei Beispiele sollen die Unterschiede zwischen den verschiedenen Arten von Aktionsparametern verdeutlichen.

Beispiele

- a) Sinkt der Börsenwert von Wertpapieren des Anlagevermögens aufgrund einer

voraussichtlich vorübergehenden Kursschwankung unter den letzten Bilanzansatz, so hat der Kaufmann nach § 253 Abs. 3 S. 4 HGB grundsätzlich ein Wahlrecht, eine außerplanmäßige Abschreibung vorzunehmen oder hierauf zu verzichten. Je nach Ausübung dieses Wahlrechts verändert sich der materielle Gehalt des Bilanzpostens „Wertpapiere des Anlagevermögens“ und des Postens „Abschreibungen“ in der Gewinn- und Verlustrechnung.

b) Nach § 266 Abs. 1 S. 2 HGB haben kleine Kapitalgesellschaften das Recht, eine verkürzte Bilanz, d. h. eine Bilanz ohne Aufgliederung nach mit arabischen Ziffern versehenen Bilanzposten zu erstellen. Üben sie dieses Wahlrecht aus, so verändern sie damit das Bild der Bilanz. Der materielle Gehalt der verbleibenden, mit römischen Ziffern versehenen Bilanzposten hingegen ändert sich nicht.

Neben den Gliederungs- und Zuordnungsparametern enthält das HGB noch einige Erleichterungen hinsichtlich der Offenlegungspflichten, insbesondere derjenigen kleiner und mittelgroßer Kapitalgesellschaften. Diese können als *Offenlegungswahlrechte* bezeichnet werden.

Ebenso wie bei den Bilanzierungs- und Bewertungsparametern gibt es auch bei den Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungsparametern nicht nur gesetzlich vorgesehene Wahlrechte, sondern außerdem Ermessensspielräume. Nachfolgend soll zunächst auf die Wahlrechte, anschließend auf die Ermessensspielräume näher eingegangen werden. Zum Schluss soll dann untersucht werden, ob die hier zu behandelnden Parameter, die zunächst einmal rein formeller Art zu sein scheinen, auch materielle Konsequenzen haben können.

4.3.4.2 Wahlrechte

Die Aufstellung auf der nächsten Seite enthält eine Aufstellung der im HGB enthaltenen Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungswahlrechte (formelle Wahlrechte), versehen mit einer stichwortartigen Kennzeichnung der Art der jeweiligen Wahlrechte. Die Aufstellung lässt erkennen, dass die Wahlrechte außerordentlich heterogen sind. Mit ihnen lassen sich unterschiedliche jahresabschlusspolitische Ziele verfolgen.

Herausragende Bedeutung für eine Politik der Informationsvermeidung dürfte vermutlich § 265 Abs. 7 Nr. 2 HGB haben. Nach dieser Vorschrift dürfen alle Kapitalgesellschaften die mit arabischen Zahlen versehenen Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung zusammenfassen. Voraussetzung ist, dass dadurch die Klarheit der Darstellung erhöht wird. Weitere Vorausset-

zung ist, dass die zusammengefassten Posten im Anhang gesondert ausgewiesen werden.

Nach einer Untersuchung von Volk aus dem Jahre 1990 wird in der Praxis von dem Wahlrecht des § 265 Abs. 7 Nr. 2 HGB in geradezu exzessiver Weise Gebrauch gemacht.⁷ Hierbei kommt es i. d. R. nicht zu einer Erhöhung der Klarheit der Darstellung, sondern zu einem gegenläufigen Effekt. Die Gründe sind darin zu suchen, dass die Bilanzposten im Anhang verstreut dargestellt werden, es keinen gesetzlich vorgeschriebenen Aufbau des Anhangs gibt und von den Gesellschaften vielfach auch keine Darstellungstetigkeit im Zeitablauf beachtet wird. Die Konsequenz ist, dass das Auffinden der gesuchten Informationen außerordentlich zeitaufwendig ist und die gewünschte übersichtliche Gesamtdarstellung der Bilanzdaten bzw. der Daten der Gewinn- und Verlustrechnung nicht vorhanden ist. Für den Adressaten des Jahresabschlusses wichtige Informationen gehen bei einer derartigen Informationspolitik in einer Vielzahl unwichtiger Nachrichten unter. Die Ausübung des Wahlrechts des § 265 Abs. 7 Nr. 2 HGB dürfte somit i. d. R. nicht einer Politik der Informationsverbesserung, sondern einer Politik der Informationsverschlechterung dienen.

§ HGB	Stichwortartige Kennzeichnung der Wahlrechte
265 Abs. 7 Nr. 1	Zusammenfassung von Posten in der Bilanz wegen Nichterheblichkeit
265 Abs. 7 Nr. 2	Zusammenfassung von Posten in der Bilanz zur Vergrößerung der Klarheit der Darstellung, gesonderter Ausweis der zusammengefassten Posten im Anhang
266 Abs. 1 S. 3	Aufstellung einer verkürzten Bilanz ohne arabische Ziffern für kleine Kapitalgesellschaften
268 Abs. 1	Aufstellung der Bilanz unter Berücksichtigung der Ergebnisverwendung
268 Abs. 2	Anlagengitter in Bilanz oder Anhang
268 Abs. 5 S. 2	Wahlrecht für erhaltene Anzahlungen
268 Abs. 6	Ausweis eines aktivierten Disagios in Bilanz oder Angabe im Anhang
275 Abs. 1	Wahlrecht zwischen Gesamtkosten- und Umsatzkos-

⁷ Vgl. hierzu VOLK (1990), S. 192 ff.

276	tenverfahren Größenabhängige Erleichterungen durch Postenzusammenfassungen in der GuV
277 Abs. 3	Ausweis außerplanmäßiger Abschreibungen in GuV oder Anhang
286 Abs. 2	Unterlassung einer Aufgliederung der Umsatzerlöse nach § 285 Nr. 4 HGB
286 Abs. 3	Unterlassung von Angaben über den Anteilsbesitz nach § 285 Nr. 11 u. 11a HGB
288	Größenabhängige Erleichterungen hinsichtlich bestimmter Anhangsangaben
326	Erleichterungen bei der Offenlegung für kleine Kapitalgesellschaften
327	Erleichterungen bei der Offenlegung für mittelgroße Kapitalgesellschaften

Abb. 4.1: Übersicht über Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungswahlrechte

Einer Politik der Informationsverbesserung dürfte hingegen die Ausübung des Wahlrechts gem. § 268 Abs. 2 S. 1 HGB dienen. Nach dieser Vorschrift müssen die Bilanzen mittelgroßer und großer Kapitalgesellschaften einen Anlagespiegel enthalten. Der Anlagespiegel kann statt in die Bilanz aber auch in den Anhang aufgenommen werden. Eine Darstellung im Anhang entlastet die Bilanz, die hierdurch wesentlich übersichtlicher wird. Die Informationen des Anlagespiegels hingegen lassen sich dann in geschlossener Form dem Anhang entnehmen.

4.3.4.3 Ermessensspielräume

Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungsparameter können außer auf Wahlrechten auch auf Ermessensspielräumen beruhen. Derartige Ermessensspielräume können grundsätzlich alle Teile des Jahresabschlusses betreffen.

Ein Ermessensspielraum im bilanziellen Bereich besteht häufig bei Wertpapieren. Für diese lassen sich oft sowohl Gründe für einen Ausweis im Anlage-, als auch im Umlaufvermögen finden. Die Zuordnung ist dann letztlich in das Ermessen des Bilanzierenden gestellt. Handelt es sich bei den Wertpapieren um Finanzanlagen, so kann in einzelnen Fällen sowohl ein Ausweis unter „Beteiligungen“ als auch unter „Wertpapiere des Anlagevermögens“ in Be-

Wertpapiere

tracht kommen. Auch in derartigen Fällen besteht somit ein Zuordnungsparameter aufgrund eines Ermessensspielraumes.

Gewinn- und Verlustrechnung

Zuordnungsparameter aufgrund von Ermessensspielräumen bestehen in der Gewinn- und Verlustrechnung bei Anwendung des Gesamtkostenverfahrens häufig zwischen den Posten 7b) und 8 des § 275 Abs. 2 HGB. Unter den Posten 7b) fallen Abschreibungen auf Gegenstände des Umlaufvermögens, soweit diese die in der Kapitalgesellschaft üblichen Abschreibungen überschreiten. Soweit die üblichen Abschreibungen nicht überschritten sind, fallen die Abschreibungen auf Umlaufvermögen unter die sonstigen betrieblichen Aufwendungen der Position 8. Bei Bestimmung der „üblichen Abschreibungen“ besteht oft ein erheblicher Ermessensspielraum.

Offenlegungsspielräume

Offenlegungsspielräume erheblichen Ausmaßes bestehen vor allem hinsichtlich der Interpretation der Berichtspflichten im Anhang. So müssen bekanntlich nach § 284 Abs. 2 Nr. 1 HGB die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden angegeben werden. Hier sind in der Praxis völlig unterschiedliche Formulierungen anzutreffen. Im Anhang der Fraport AG heißt es zur Bewertung der Vorräte: „Vorräte werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten auf Basis der Durchschnittsmethode bewertet. Die Herstellungskosten enthalten Einzelkosten und angemessene Produktionsgemeinkosten. Falls erforderlich, werden die Vorräte mit dem niedrigeren Nettoveräußerungswert bewertet. Erweist sich eine frühere Abwertung als nicht mehr erforderlich, werden Wertaufholungen vorgenommen.“⁸ Bei der Salzgitter AG heißt es hingegen: „Die Vorräte werden zu Anschaffungs-/Herstellungskosten bzw. dem niedrigeren Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Bewertung der Vorräte erfolgt zu Durchschnittskosten oder einzeln zugeordneten Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Die Herstellungskosten werden auf der Grundlage der Normalbeschäftigung ermittelt. Im Einzelnen enthalten die Herstellungskosten neben den direkt zurechenbaren Kosten auch die produktionsbezogenen Material- und Fertigungsgemeinkosten einschließlich fertigungsbedingter Abschreibungen. Fremdkapitalkosten werden nicht als Teil der Anschaffungs- oder Herstellungskosten aktiviert. Niedrigere Werte am Abschlussstichtag aufgrund gesunkener Nettoveräußerungswerte werden angesetzt. Soweit bei früher abgewerteten Vorräten der Nettoveräußerungswert gestiegen ist, wird die daraus resultierende Wertaufholung als Minderung des Materialaufwan-

⁸ Geschäftsbericht FRAPORT AG (2005), S. 98.

des bzw. Bestandsveränderung erfasst.“⁹ Während die erste Formulierung für den Leser wenige Informationen enthält, ist die Angabe in dem zweiten Anhang durchaus gehaltvoll.¹⁰

4.3.4.4 Auswirkungen auf die Höhe des Gewinns und des Eigenkapitals

Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungsparameter haben grundsätzlich keinen direkten Einfluss auf die Höhe des Gewinns (Jahresüberschusses) und des Reinvermögens und damit des Eigenkapitals. Doch gibt es von diesem Grundsatz Ausnahmen, die z. T. von erheblicher praktischer Bedeutung sein können.

Eine *Ausnahme* ergibt sich in Fällen eines Ermessensspielraumes bei dem *Ausweis von Wertpapieren* unter dem *Anlage-* oder dem *Umlaufvermögen*. Sinkt der Börsenwert der Wertpapiere unter den letzten Bilanzansatz und handelt es sich um eine voraussichtlich vorübergehende Wertminderung, so braucht dann keine Abschreibung vorgenommen zu werden, wenn es sich um Wertpapiere des Anlagevermögens handelt (§ 253 Abs. 3 S. 4 HGB). Handelt es sich in derartigen Fällen hingegen um Wertpapiere des Umlaufvermögens, so muss nach § 253 Abs. 4 S. 1 HGB eine Abschreibung vorgenommen werden. Besteht ein großer Teil des Betriebsvermögens aus Wertpapieren, so kann deren Zuordnung zum Anlagevermögen in ausgeprägten Baisse¹¹-Situationen existenzertreuend sein. Durch die Zuordnung zum Anlagevermögen gelingt es nämlich, umfangreiche Abschreibungen zu vermeiden. Würden die Wertpapiere hingegen beim Umlaufvermögen ausgewiesen, so könnten die dann vorzunehmenden Abschreibungen zum Ausweis hoher Verluste führen, die das Vertrauen in das Unternehmen soweit erschüttern könnten, dass dieses in eine Krise geriete.

Materielle Wirkungen formeller Aktionsparameter

4.3.5 Jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen

Bisher sind lediglich jahresabschlusspolitische Aktionsparameter i. e. S. behandelt worden, d. h. solche, bei denen das reale wirtschaftliche Geschehen unverändert bleibt. Nunmehr soll auf jahresabschlusspolitische Aktionspara-

jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen

⁹ Geschäftsbericht SALZGITTER AG (2005), S. 164.

¹⁰ Zu weiteren Beispielen einer unterschiedlich differenzierten Berichterstattung im Anhang s. ARMELOH (1998), S. 122 ff.

¹¹ Hierunter sind anhaltend sinkende Kurse zu verstehen: Vgl. BÜSCHGEN (2001), S. 148.

meter i. w. S. eingegangen werden. Hierbei handelt es sich um Aktionsparameter *jahresabschlusspolitisch motivierter Sachverhaltsgestaltungen*, die dazu dienen, das Bild des Jahresabschlusses zu beeinflussen. Liegen den Sachverhaltsgestaltungen neben jahresabschlusspolitischen auch andere Motive zugrunde, so soll von jahresabschlusspolitischen Aktionsparametern nur dann gesprochen werden, wenn die jahresabschlusspolitischen Ziele überwiegen. jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen können auf die Bilanzierung, die Bewertung, die Gliederung und Zuordnung sowie auf die Offenlegung Einfluss haben.

Verlagerung des Realisationszeitpunktes

Durch Variation des Realisationszeitpunktes können mehrere Posten des Jahresabschlusses beeinflusst werden. Eine *Vorverlagerung des Realisationszeitpunktes* kann in Betrieben des produzierenden Gewerbes dadurch bewirkt werden, dass die Lieferung von Erzeugnissen nicht erst nach, sondern bereits vor dem Abschlussstichtag erfolgt. Dies setzt evtl. voraus, dass die Fertigstellung bestimmter Erzeugnisse gegenüber anderen vorgezogen wird. Eine *Nachverlagerung des Realisationszeitpunktes* ist dadurch möglich, dass die Lieferung von Erzeugnissen oder Waren, die bereits vor dem Abschlussstichtag möglich wäre, erst nach diesem Zeitpunkt erfolgt. Gleiche Effekte wie beim Verkauf von Waren oder Erzeugnissen lassen sich auch beim Verkauf sonstiger Vermögensgegenstände, etwa bei der Veräußerung betrieblich genutzter Kraftfahrzeuge, erzielen.

Wird der Realisationszeitpunkt bei dem Verkauf von Erzeugnissen vorgezogen, so hat dies Konsequenzen sowohl für die Bilanzierung als auch – zumindest im Normalfall – für die Bewertung. Die Bilanzierung ändert sich dadurch, dass in der Bilanz nunmehr statt der Erzeugnisse Forderungen ausgewiesen werden. Die Bewertung ändert sich dadurch, dass statt der niedrigen Herstellungskosten der Erzeugnisse nunmehr der meist wesentlich höhere Wert der Forderung erfasst wird. Mit der Vorziehung des Realisationszeitpunktes geht somit regelmäßig eine *Gewinnrealisierung* einher. Eine Nachverlagerung des Realisationszeitpunktes hat zur Folge, dass die geschilderten Effekte in umgekehrter Richtung eintreten.

Leasing

Werden Investitionen nicht durch Kauf und Fremdfinanzierung, sondern durch Leasing getätigt, so kann dies Auswirkungen auf Bilanzinhalt und Bilanzstruktur haben. Das gilt dann, wenn das Investitionsgut nicht dem Leasingnehmer, sondern dem Leasinggeber bilanziell zuzurechnen ist. In diesem Fall entfällt beim Leasingnehmer eine Aktivierung des Leasinggutes und eine Passivierung von Verbindlichkeiten; die Bilanzsumme sinkt entsprechend.

Eine Möglichkeit, ein besseres Bilanzbild, insbesondere einen höheren Vermögensausweis zu erreichen, besteht im Einzelfall durch Maßnahmen des *Sale-and-lease-back*. Hier werden Anlagegegenstände veräußert, gleichzeitig mietet oder pachtet (least) sie der Veräußerer. Derartige Maßnahmen bieten sich insbesondere bei Immobilien mit hohen stillen Reserven an.

Sale-and-lease-back**Beispiel**

Die X-AG hat Anfang der 50er Jahre auf eigenem Grund und Boden ein Bürohaus errichtet. In der Bilanz zum 31.12.2005 ist der Grund und Boden mit seinen Anschaffungskosten von umgerechnet 500 T€, das Gebäude ist mit seinen fortgeschriebenen Herstellungskosten von 2 Mio € bewertet. Im November des Jahres 2006 wird der Verkehrswert des Grundstücks auf 20 Mio € und der Verkehrswert des Gebäudes auf ebenfalls 20 Mio € geschätzt. Da die X-AG seit Jahren Verluste erwirtschaftet, entschließt sie sich, das Grundstück mit Gebäude für 40 Mio € an eine Leasing-Gesellschaft zu verkaufen und es gleichzeitig von ihr zu leasen. Die Maßnahme soll vorrangig dazu dienen, im Jahresabschluss 2006 ein besseres Ergebnis und ein höheres bilanzielles Vermögen auszuweisen.

Mit der geplanten Maßnahme kann die X-AG das gewünschte Ziel erreichen. Sie nimmt dabei allerdings in Kauf, dass die Ergebnisse der nachfolgenden Jahre durch Leasing-Raten belastet werden, die wesentlich höher sind als die alternativen Abschreibungen auf das Gebäude. Dem steht aber eine – vermutlich erheblich geringere – Entlastung der Ergebnisse durch eine Reduzierung der Zinsbelastung entgegen.

Übungsbeispiel

Bei Pensionsgeschäften handelt es sich um Maßnahmen, die ursprünglich von Banken entwickelt worden sind, mittlerweile aber auch häufig zwischen Nichtbanken – und zwar aus jahresabschlusspolitischen Gründen – abgeschlossen werden. Bei einem Pensionsgeschäft übereignet der Pensionsgeber dem Pensionsnehmer entgeltlich Vermögensgegenstände, insbesondere Wertpapiere. Die Vertragspartner vereinbaren, dass der Pensionsnehmer den Pensionsgegenstand zu einem späteren Zeitpunkt entgeltlich rückübertragen muss oder kann.

Pensionsgeschäfte

Eine gesetzliche Regelung zur bilanziellen Behandlung von Pensionsgeschäften findet sich in § 340b HGB. Diese Regelung gilt nach ihrem Wortlaut aber lediglich für Pensionsgeschäfte zwischen Kreditinstituten sowie für Pensionsgeschäfte zwischen einem Kreditinstitut und ihrem Kunden. Nach der hier vertretenen Ansicht findet diese Vorschrift darüber hinaus aber auch Anwendung auf Pensionsgeschäfte zwischen Nichtkreditinstituten. Nach § 340b HGB ist zwischen echten und unechten Pensionsgeschäften zu unterschei-

Echte und unechte Pensionsgeschäfte

den.¹² Bei einem *echten* Pensionsgeschäft übernimmt nach § 340b Abs. 2 HGB der Pensionsnehmer die Verpflichtung, den Vermögensgegenstand zu einem bestimmten Zeitpunkt zurückzuübertragen. Bei einem *unechten* Pensionsgeschäft hingegen hat er nach § 340b Abs. 3 HGB lediglich ein Recht, nicht aber eine Pflicht zur Rückübertragung. Der Pensionsgeber hingegen verpflichtet sich sowohl beim echten als auch beim unechten Pensionsgeschäft zur Rücknahme. Im Falle eines *echten* Pensionsgeschäftes ist der Vermögensgegenstand gem. § 340b Abs. 4 HGB auch nach seiner Übereignung auf den Pensionsnehmer weiterhin in der Bilanz des Pensionsgebers auszuweisen. Eine bilanzielle Aufdeckung stiller Reserven ist mithin *nicht* möglich. Damit sind echte Pensionsgeschäfte zur Erreichung bilanzpolitischer Ziele ungeeignet.

Anders verhält es sich hingegen bei *unechten* Pensionsgeschäften. Bei diesen hat gem. § 340b Abs. 5 HGB der Pensionsnehmer den Pensionsgegenstand in seiner Bilanz auszuweisen. Damit besteht bei derartigen Geschäften die Möglichkeit, stille Reserven aufzudecken. Zu beachten ist allerdings, dass der Pensionsgeber bei diesen Geschäften keinen Anspruch auf Rückgabe des Pensionsgegenstandes hat.

Sachverhaltsgestaltungen bei verbundenen Unternehmen

Jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen lassen sich zwischen verbundenen Unternehmen i. d. R. wesentlich leichter durchführen als zwischen unverbundenen. Das gilt insbesondere hinsichtlich solcher Unternehmen, die sich in einem Konzernverbund befinden. Ein *Konzern* setzt nach § 18 Abs. 1 AktG ein herrschendes und ein oder mehrere abhängige Unternehmen unter der einheitlichen Leitung des herrschenden Unternehmens voraus.

Alle bisher behandelten jahresabschlusspolitisch motivierten Sachverhaltsgestaltungen lassen sich prinzipiell auch zwischen Konzernunternehmen durchführen. So kann z. B. das Konzernunternehmen U1 ein Grundstück an Konzernunternehmen U2 veräußern und anschließend das Grundstück mieten oder pachten. Diese Maßnahme des Sale-and-lease-back hat im Einzelabschluss des U1 in gleicher Weise eine Realisierung stiller Reserven zur Folge wie dies der Fall wäre, wenn es sich bei U2 um ein konzernfremdes Unternehmen handelte. Angemerkt sei aber, dass in dem von dem herrschenden

¹² Hinsichtlich einer eingehenden Darstellung der bilanziellen Folgen von Pensionsgeschäften sei auf WASCHBUSCH (1993), S. 172 ff., HINZ (1995), S. 971 ff. und OLDENBURGER (2000), S. 127 ff. verwiesen.

Unternehmen (Konzernmutter) zusätzlich zu erstellenden Konzernabschluss die zwischen einzelnen Konzernunternehmen entstandenen Gewinne (Zwischengewinne) grundsätzlich zu eliminieren sind (Zwischengewinneliminierung).¹³

Neben den auch zwischen unverbundenen Unternehmen möglichen Sachverhaltensgestaltungen gibt es einige konzernspezifische. Sie beinhalten *Vorteilszuwendungen* eines Konzernunternehmens an ein anderes.

Beispiel

Die Muttergesellschaft M weist die florierende Tochtergesellschaft T1 an, der notleidenden Tochtergesellschaft T2 Erzeugnisse mit einem Verkehrswert von 2 Mio € für 1 Mio € zu verkaufen. Außerdem veranlasst sie die T1, der T2 ein zinsloses Darlehen i. H. v. 10 Mio € zu gewähren. Eine konzernfremde Bank würde für ein entsprechendes Darlehen an die T2 einen Zinssatz von 10 % verlangen. Vorrangiges Ziel der M ist es, mit der geschilderten Maßnahme das schlechte Bilanzbild der T2 zu verbessern.

Übungsbeispiel

Das Beispiel verdeutlicht, dass Vorteilszuwendungen zwischen Konzernunternehmen sowohl in der Form von Sach- als auch von Nutzungszuwendungen durchgeführt werden können. In beiden Fällen brauchen nach der h. M. handelsbilanziell keine Gewinnkorrekturen vorgenommen zu werden. Die von der Konzernmutter veranlassten Gewinn- und Vermögensverlagerungen schlagen sich somit in den Einzelabschlüssen der betroffenen Konzernunternehmen nieder. Dies gilt uneingeschränkt aber nur handelsbilanziell. Steuerlich hingegen ist zu unterscheiden zwischen Sachzuwendungen einerseits und Nutzungszuwendungen andererseits. Steuerlich anerkannt werden lediglich Nutzungs-, nicht hingegen auch Sachzuwendungen. Letztere werden je nach Art der konkreten Maßnahme entweder als „verdeckte Gewinnausschüttung“ bzw. als „verdeckte Einlage“ behandelt. In beiden Fällen erfolgen steuerlich außerbilanziell Gewinnkorrekturen.

¹³ Zu Gestaltungsmöglichkeiten hinsichtlich der Zwischenergebniseliminierung s. exemplarisch KESSLER/STRICKMANN (2004), S. 817 ff.

4.4 Jahresabschlusspolitische Maßnahmen bei ausgewählten Subzielen

4.4.1 Einführung

In Kapitel 4.2 sind aus oberen unternehmenspolitischen Zielen Subziele abgeleitet worden, die sich auf die Beeinflussung von Größen des Jahresabschlusses beziehen. So ist z. B. aus dem oberen Ziel *Stärkung der Kreditwürdigkeit* u.a. das Subziel (Formalziel) *Ausweis eines hohen Eigenkapitals* ermittelt worden. Im vorhergehenden Kapitel 4.3 sind wichtige Aktionsparameter zur Erreichung der unterschiedlichen Subziele dargestellt worden. Nunmehr sollen zur Erreichung einiger ausgewählter Subziele konkrete jahresabschlusspolitische Maßnahmen erörtert werden. Es geht also um die zielgerichtete Anwendung konkreter jahresabschlusspolitischer Aktionsparameter.

Ein besonders häufig abgeleitetes Subziel ist das des Ausweises eines hohen Gewinnes (Jahresüberschusses). Diesem Subziel gleichgestellt oder doch zumindest mit ihm vereinbar sind stets die Subziele des Ausweises eines hohen Vermögens und des Ausweises eines hohen Eigenkapitals. Sie werden deshalb nachfolgend zu einem kombinierten Subziel zusammengefasst und an erster Stelle untersucht. Hierbei soll auch auf die Frage eingegangen werden, wie zu verfahren ist, wenn der Gewinn starken Schwankungen unterworfen ist, und deshalb im Rahmen des Ausweises eines langfristig möglichst hohen Gewinns kurzfristige Gewinnschwankungen nivelliert werden sollen.

Nach der Erörterung von Maßnahmen zur Verfolgung des soeben beschriebenen kombinierten Subzieles sollen Maßnahmen zur Verbesserung bestimmter Kennzahlen der Jahresabschlussanalyse erörtert werden.

4.4.2 Ausweis eines hohen Gewinns, Vermögens und Eigenkapitals

4.4.2.1 Maßnahmen ohne Gewinnnivellierung

Der Ausweis eines hohen Gewinns, Vermögens und Eigenkapitals lässt sich mit Hilfe folgender Bilanzierungs- und Bewertungsmaßnahmen anstreben:

Bilanzierungs- und Bewertungsparameter

1. Aktivierung in Fällen von Aktivierungswahlrechten (Punkt 4.3.2.1),
2. Aktivierung in Fällen von Ermessensspielräumen bei der Aktivierung (Punkt 4.3.2.2),
3. Verzicht auf Passivierung in Fällen von Passivierungswahlrechten (Punkt 4.3.2.1),
4. Verzicht auf Passivierung bei Vorliegen von Passivierungsspielräumen (Punkt 4.3.2.2),
5. Ansatz der Wertobergrenze bei Ermittlung der Anschaffungs- oder Herstellungskosten (Punkt 4.3.3.1),
6. Ansatz des höchsten Wertes bei dem Wertansatzwahlrecht nach § 253 Abs. 3 HGB (Punkt 4.3.3.1),
7. Vornahme der niedrigst möglichen Abschreibungen bei Vorliegen von Abschreibungswahlrechten (Punkt 4.3.3.1),
8. Bewertung der Passiva mit den niedrigst möglichen Werten bei Vorliegen von Passivierungswahlrechten (Punkt 4.3.3.1),
9. Ausnutzung der Ermessensspielräume bei Bewertung der Aktiva zu einem möglichst hohen Wertansatz (Punkt 4.3.3.2), d. h. vor allem
 - Schätzung einer möglichst langen Nutzungsdauer bei Gegenständen des abnutzbaren Anlagevermögens,
 - möglichst hoher Ansatz der Herstellungskosten bei Bewertung der Vorräte durch Ausnutzung einschlägiger Ermessensspielräume „nach oben“,
10. möglichst niedrige Bewertung der Passiva (mit Ausnahme des Eigenkapitals) durch entsprechende Ausübung von Ermessensspielräumen (Punkt 4.3.3.2), vor allem niedrige Schätzung der
 - Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten,
 - Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften.

Im Gegensatz zu den Bilanzierungs- und Bewertungsparametern sind die Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungsparameter zur Erhöhung des Gewinn-, Vermögens- und Eigenkapitalausweises i. d. R. ungeeignet. Sie verändern die genannten Kennzahlen grundsätzlich nicht. Ausnahmen ergeben

Gliederungs-, Zuordnungs- und Offenlegungsparameter

sich dann, wenn Zuordnungsparameter Folgewirkungen materieller Art bewirken können. Als eine Maßnahme zur Verhinderung einer Gewinn-, Vermögens- und Eigenkapitalminderung kommt hier vor allem die unter den Punkten 4.3.4.3 und 4.3.4.4 behandelte *Zuordnung von Wertpapieren zum Anlage-, anstatt zum Umlaufvermögen* in Betracht. Durch diese Zuordnung lassen sich in Einzelfällen erhebliche Gewinn-, Vermögens- und Eigenkapitalminderungen vermeiden. Ein Beispiel soll die Zusammenhänge erläutern.

Übungsbeispiel

Beispiel

Die X-AG hat im Jahre 01 Aktien der Y-AG zu einem Kaufpreis von 200 Mio € erworben. Am 31.12.01 hat die X-AG die Aktien zutreffend mit ihren Anschaffungskosten von 200 Mio € bewertet. Sie hat die Aktien in dieser Bilanz dem Umlaufvermögen zugeordnet. Im Rahmen einer Baisse sinkt der Börsenkurs der Y-Aktien im Jahre 02. Der Börsenpreis der von der X-AG gehaltenen Aktien beträgt am 31.12.02 nur noch 100 Mio €. In Anbetracht des niedrigen Börsenwertes der Y-Aktien beschließt der Vorstand der X-AG, den Verwendungszweck der Aktien zu ändern: Die Aktien sind jetzt nicht mehr zum Verkauf bestimmt, sondern als Daueranlage gedacht. Der Vorstand der X-AG geht davon aus, dass sich der Kurs der Y-Aktien während der nächsten Zeit wieder erholen wird und der Börsenwert der von der Bank gehaltenen Aktien in etwa 2 bis 3 Jahren die Anschaffungskosten von 200 Mio € erreichen wird.

Durch die Änderung des Verwendungszwecks hat die X-AG die Aktien zum 31.12.01 nicht mehr unter dem Umlauf-, sondern nunmehr unter dem Anlagevermögen auszuweisen. Diese Änderung in der Zuordnung hat weitreichende Konsequenzen. Die Bewertung der Aktien hat jetzt nämlich nicht mehr nach dem strengen Niederstwertprinzip des § 253 Abs. 4 HGB, sondern nach dem gemilderten Niederstwertprinzip des § 253 Abs. 3 HGB zu erfolgen. Da der Vorstand der X-AG nicht von einer voraussichtlich dauernden Wertminderung ausgeht, ist er am 31.12.02 nicht gezwungen, die Wertpapiere um 100 Mio € abzuschreiben. Vielmehr kann er nach § 253 Abs. 3 S. 4 HGB den Vorjahreswert von 200 Mio. € fortführen. Hätte er die Aktien hingegen im Umlaufvermögen belassen, so wäre eine Abschreibung von 100 Mio € zwingend geboten gewesen. Über die Änderung der Verwendungsbestimmung gelingt es also dem Vorstand der X-AG, eine Abschreibung auf Wertpapiere i. H. v. 100 Mio € zu vermeiden. Hierdurch verhindert er eine Gewinn-, Vermögens- und Eigenkapitalminderung in gleicher Höhe.

Sachverhaltensgestaltungen

In Gliederungspunkt 4.3.5 sind mehrere jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltensgestaltungen ermittelt worden, die geeignet sind, den Ausweis

des Gewinns, des Vermögens und des Eigenkapitals zu erhöhen. Sie lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Vorverlagerung des *Realisationszeitpunktes*,
2. Maßnahmen des *Sale-and-lease-back* und
3. Abschluss von unechten *Pensionsgeschäften*.

Maßnahmen des „normalen“ Leasing hingegen sind i. d. R. nicht geeignet, Gewinn, Vermögen und Eigenkapital zu erhöhen. Das gleiche gilt bzgl. des Factoring.

4.4.2.2 Mitberücksichtigung von Maßnahmen der Gewinnnivellierung

Die bisherigen Ausführungen gelten uneingeschränkt dann, wenn die Gewinne keinen starken Schwankungen unterworfen sind. Das gleiche gilt für den Fall, dass es nicht als ein Ziel der Jahresabschlusspolitik angesehen wird, Gewinnschwankungen zu nivellieren. Treffen beide Voraussetzungen nicht zu, d. h. werden Gewinnschwankungen, die ein bestimmtes Ausmaß überschreiten, als nicht zielkonform angesehen, so ist es vorteilhaft, Elemente einer Politik der Gewinnnivellierung in das Maßnahmenbündel zu integrieren. Es wird also das Ziel verfolgt, langfristig einen hohen Gewinn auszuweisen bei (teilweiser) Nivellierung kurzfristiger Gewinnschwankungen. In derartigen Fällen ist es sinnvoll, in Jahren besonders hoher Gewinne solche Maßnahmen der Gewinnminderung zu treffen, die in Verlustjahren oder in Jahren geringer Gewinne leicht wieder rückgängig gemacht werden können. Gesucht werden zur vorübergehenden Gewinnminderung also besonders *flexible Aktionsparameter*. In erster Linie ist hierbei an die *Passivierung und Bewertung von Rückstellungen* zu denken.

Ausgleich von Gewinnschwankungen

Die zu einer Gewinnnivellierung möglichen Maßnahmen werden in Gliederungspunkt 4.4.4 näher erörtert.

4.4.3 Maßnahmen zur Verbesserung bestimmter Kennzahlen der Jahresabschlussanalyse

4.4.3.1 Einführung

In Gliederungspunkt 5 wird die Bedeutung jahresabschlusspolitischer Kennzahlen für die Jahresabschlusspolitik herausgearbeitet werden. Als wichtige Kennzahlen werden sich dort u.a. die *Eigenkapitalrentabilität* und der *Verschuldungsgrad* herausstellen. Beide sind insbesondere sowohl für die Stärkung der *Kreditwürdigkeit* als auch für die Möglichkeit der *Eigenkapitalbe-*

schaffung von Bedeutung.¹⁴ Auf Maßnahmen zur Verbesserung dieser beiden Kennzahlen sollen die folgenden Ausführungen beschränkt werden.

4.4.3.2 Erhöhung des Ausweises der Eigenkapitalrentabilität

Eigenkapitalrentabilität

In Gliederungspunkt 5.4.5.1 wird die *Eigenkapitalrentabilität* (EKR) definiert als der Quotient aus dem Jahresergebnis und dem eingesetzten Eigenkapital:

$$\text{EKR} = \frac{\text{Ergebnis}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

In diesem Zusammenhang ist erörtert worden, dass sowohl das Jahresergebnis als auch das Eigenkapital in unterschiedlichen Varianten auftreten können. In Betracht kommen beim Jahresergebnis insbesondere folgende Größen:

- der Jahresüberschuss gem. GuV,
- ein korrigierter Jahresüberschuss,
- der geschätzte steuerliche Gewinn.

Zur numerischen Konkretisierung des Nenners „Eigenkapital“ kommen insbesondere folgende Möglichkeiten in Betracht:

- das bereinigte Eigenkapital gem. Strukturbilanz zum Ende der betrachteten Periode,
- das bereinigte Eigenkapital gem. Strukturbilanz zum Ende der Vorperiode,
- der Durchschnitt des Eigenkapitals am Anfang und am Ende der Periode.

Kombinationen der Eigenkapitalrentabilität

Da es hier nicht um eine konkrete Jahresabschlussanalyse geht, sondern um die Wirkungen jahresabschlusspolitischer Maßnahmen, brauchen nachfolgend nicht alle möglichen Kombinationen von Ertrags- und Eigenkapitalgrößen betrachtet zu werden. Es sollen deshalb lediglich zwei Kombinationen berücksichtigt werden. Die erste ist dadurch gekennzeichnet, dass es sich bei dem Jahresergebnis um den Jahresüberschuss und bei dem Eigenkapital um das Eigenkapital zu Beginn der Periode handelt. Die zweite unterscheidet sich von der ersten dadurch, dass das Eigenkapital zum Ende der Periode betrachtet wird. Auf Korrekturen des Jahresüberschusses und des Eigenkapitals wird nachfolgend aus Vereinfachungsgründen verzichtet.

¹⁴ Vgl. Gliederungspunkt 4.2.2.

Wird die Eigenkapitalrentabilität auf das zu Beginn des Jahres eingesetzte Eigenkapital bezogen, so verändert sich der Nenner in der o. a. Gleichung durch bilanzpolitische Maßnahmen im laufenden Jahr nicht. Eine Erhöhung des Jahresüberschusses, also des Zählers in der o. a. Gleichung, hat demnach eine Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität zur Folge.

Eine Erhöhung des Jahresüberschusses wird durch alle diejenigen Maßnahmen bewirkt, die in Gliederungspunkt 4.2.2 zum Ausweis eines möglichst hohen Gewinns, Vermögens und Eigenkapitals dargestellt worden sind. Auf eine Wiederholung an dieser Stelle kann deshalb verzichtet werden. Alle diese Maßnahmen sind demnach geeignet, die Eigenkapitalrentabilität, bezogen auf das zu Beginn des Jahres eingesetzte Eigenkapital, zu erhöhen.

Maßnahmen zur Erhöhung des Jahresüberschusses

Wird die Eigenkapitalrentabilität auf das am Ende des Jahres eingesetzte Eigenkapital bezogen, so erhöhen sich bei einer Erhöhung des Jahresüberschusses in der o. a. Gleichung sowohl der Zähler als auch der Nenner jeweils um den Betrag der Erhöhung des Jahresüberschusses. Ist der Quotient positiv, aber kleiner als 1, ($EKR < 1$) so hat die Erhöhung des Jahresüberschusses eine Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität zur Folge. Dieser Fall dürfte der mit Abstand häufigste sein. Ist ausnahmsweise einmal der Quotient aus Jahresüberschuss und Eigenkapital größer als 1 ($EKR > 1$), d. h. wäre das Eigenkapital ohne Jahresüberschuss negativ, so sinkt die Eigenkapitalrentabilität bei einer Erhöhung des Jahresüberschusses infolge einer jahresabschlusspolitischen Maßnahme. Ist die Eigenkapitalrentabilität infolge eines Jahresfehlbetrages negativ, so sinkt diese negative Rentabilität bzw. es entsteht eine positive, wenn mit Hilfe jahresabschlusspolitischer Mittel eine Verbesserung des Ergebnisses erzielt wird.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass sich die Eigenkapitalrentabilität bei einer Erhöhung des Jahresüberschusses in aller Regel verbessert. Lediglich in den Fällen, in denen die Rentabilität auf das am Ende des Jahres vorhandene Eigenkapital bezogen und der Jahresüberschuss größer als das Eigenkapital ist, sinkt die Eigenkapitalrentabilität mit steigendem Jahresüberschuss. Dieser Fall dürfte aber selten vorkommen.

4.4.3.3 Verringerung des Ausweises des Verschuldungsgrades

Verschuldungsgrad

An späterer Stelle dieses Lehrbriefs wird der Verschuldungsgrad (V) definiert als Quotient aus Fremdkapital (FK) und Eigenkapital (EK).¹⁵

$$V = \frac{FK}{EK} \times 100$$

Wird eine Verringerung des Verschuldungsgrades angestrebt, so kann dies durch eine

- Verringerung des Fremdkapitalausweises oder
- Erhöhung des Eigenkapitalausweises erfolgen.

Maßnahmen zur Verringerung des Fremdkapitals

Eine *Verringerung* des ausgewiesenen *Fremdkapitals* kann mit Hilfe bilanzpolitischer Maßnahmen i. e. S. vor allem dadurch erreicht werden, dass auf den möglichen Ansatz von *Rückstellungen* verzichtet oder Rückstellungen möglichst niedrig bewertet werden. Entsprechende Bilanzierungs- und Bewertungsparameter sind in Gliederungspunkt 4.3 herausgearbeitet worden.

Auch mit Hilfe einiger jahresabschlusspolitisch motivierter *Sachverhaltsgestaltungen* lässt sich eine Verringerung des Fremdkapitalausweises erreichen. Zu nennen ist in diesem Zusammenhang vor allem der Abschluss von *Leasing*-anstelle von Kaufverträgen.

Erhöhung des Eigenkapitals

Eine *Erhöhung* des im Nenner der obigen Gleichung ausgewiesenen *Eigenkapitals* lässt sich mit Hilfe der unter Gliederungspunkt 4.4.2 erörterten Maßnahmen erreichen. Alle dort gefundenen Maßnahmen lassen sich auch hier einsetzen. Auf eine Wiederholung an dieser Stelle kann deshalb verzichtet werden.

4.4.4 Maßnahmen zur Gewinnnivellierung

Bilanzierungswahlrechte und Spielräume

Zur Verwirklichung einer Politik der Gewinnnivellierung stehen den Unternehmen i. d. R. vielfache bilanzpolitische Aktionsparameter zur Verfügung. Zu nennen sind hier zunächst alle *Aktivierungs-* und *Passivierungswahlrechte* sowie alle *Ermessensspielräume* im Rahmen der Aktivierung und Passivierung. Konkret bedeutet dies, dass in ertragsstarken Jahren möglichst wenige Vermögensgegenstände aktiviert und möglichst viele Rückstellungen und Son-

¹⁵ Vgl. Gliederungspunkt 4.1.1.

derposten mit Rücklageanteil passiviert werden sollten. In ertragsschwachen Jahren gilt das Umgekehrte.

Auch die Ausübung des *Wertansatzwahlrechtes* i. S. d. § 253 Abs. 3 S. 4 HGB kann weitgehend in den Dienst einer Politik der Gewinnnivellierung gestellt werden. Dies bedeutet, dass außerplanmäßige Abschreibungen infolge einer voraussichtlich vorübergehenden Wertminderung i. S. d. § 253 Abs. 3 S. 4 HGB möglichst in ertragsstarken Jahren vorgenommen werden sollten.

Wertansatzwahlrecht

Auch im Bereich der *Abschreibungen* stehen den Unternehmen i. d. R. vielfältige Aktionsparameter zur Gewinnnivellierung zur Verfügung. So kann versucht werden, in ertragsstarken Jahren möglichst viele erhöhte Absetzungen und Sonderabschreibungen in Anspruch zu nehmen. Soweit dies nicht möglich ist, können Neuzugänge mit möglichst hohen Sätzen degressiv abgeschrieben werden. In ertragsschwachen Jahren hingegen kann auf erhöhte Absetzungen und Sonderabschreibungen verzichtet werden. Außerdem kann erwogen werden, Neuzugänge nicht degressiv, sondern linear abzuschreiben. Zu beachten ist aber, dass über Abweichungen der Abschreibungsmethoden nach § 284 Abs. 2 Nr. 3 HGB im Anhang berichtet werden muss. Dies hat zur Folge, dass zwar ein finanzpolitisches Ziel mit einer Politik der Gewinnnivellierung erreicht werden kann, nicht hingegen – oder zumindest nicht in vollem Umfang – ein informationspolitisches.

Abschreibungen

Auch die Bewertung der *Rückstellungen* und der *steuerfreien* Rücklagen (vgl. § 58 Abs. 2a AktG bzw. § 29 Abs. 4 S. 1 GmbHG) kann weitgehend in den Dienst einer Politik der Gewinnnivellierung gestellt werden. Der Grund liegt darin, dass die Bewertung dieser Bilanzposten i. d. R. einzelfallbezogen ist und damit z. T. erhebliche Bewertungswahlrechte und -ermessensspielräume bestehen.

Rückstellungen

Die Bewertung der *Vorräte* scheint sich auf den ersten Blick einer Politik der Gewinnnivellierung völlig zu entziehen. Der Grund liegt darin, dass hier das *Stetigkeitsgebot* des § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB greift. Bei genauerem Hinsehen zeigen sich aber doch Möglichkeiten, in Einzelfällen auch die Bewertung der Vorräte in den Dienst einer Politik der Gewinnnivellierung zu stellen. Es muss dann darauf geachtet werden, bei der Bewertung der Vorräte solche *Bewertungsmethoden* zu wählen, die tendenziell in Richtung einer Gewinnnivellierung wirken.

Vorräte

Im Schrifttum ist eine Reihe von Empfehlungen zur Anwendung bestimmter Bewertungsmethoden anzutreffen, die eine gewinnnivellierende Wirkung

haben sollen. Vor einer *unreflektierten Anwendung* dieser Methoden muss aber dringend *gewarnt* werden. Derartige Bewertungsmethoden haben alle nur unter ganz speziellen Voraussetzungen eine gewinnnivellierende Wirkung. Wenn diese nicht erfüllt sind, kommt es statt zu der erhofften Gewinnnivellierung oft zu einer Verstärkung der Gewinnschwankungen. So wird z. B. empfohlen, bei der Bewertung des Material- bzw. Wareneinsatzes das Fifo-Verfahren¹⁶ anzuwenden. Es soll zur Folge haben, dass in Zeiten geringen Absatzes und Gewinns der Waren- bzw. Materialeinsatz besonders gering, der Gewinn hierdurch vergleichsweise hoch ausgewiesen werde. Diese Schlussfolgerung trifft nur unter ganz engen Voraussetzungen zu. U.a. ist es erforderlich, dass der Preis der Waren bzw. des Materials trotz der schlechten Lage auf dem Absatzmarkt auf dem Beschaffungsmarkt steigt. Der Eintritt dieser Voraussetzung ist alles andere als selbstverständlich.

Investitionszuschüsse

Gliederungs- und Zuordnungsparameter sind für Maßnahmen der Gewinnnivellierung i. d. R. ungeeignet. Doch gibt es von diesem Grundsatz auch Ausnahmen. Eine ergibt sich aus dem Wahlrecht, das hinsichtlich der bilanziellen Behandlung von Investitionszuschüssen der öffentlichen Hand besteht. Diese können entweder ertragserhöhend oder erfolgsneutral behandelt werden.¹⁷ Erhält das Unternehmen derartige Zuschüsse sowohl in Jahren hoher Gewinne als auch in Verlustjahren, so besteht eine Maßnahme der Gewinnnivellierung darin, die Zuschüsse in den ertragsstarken Jahren erfolgsneutral, in Verlustjahren hingegen als Erträge zu verbuchen.

Verlagerung des Realisationszeitpunktes

Einige *jahresabschlusspolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen* lassen sich gut als gewinnnivellierende Maßnahmen einsetzen. Das gilt in erster Linie für *Maßnahmen zur Verschiebung des Realisationszeitpunktes*. Eine gewinnglättende Wirkung tritt hier ein, wenn in Jahren hoher Gewinne der Realisationszeitpunkt hinausgeschoben, er in Verlustjahren hingegen vorgezogen wird.

Sale-and-lease-back und Pensionsgeschäfte

Maßnahmen des Sale-and-lease-back sollten bei Verfolgung einer Politik der Gewinnnivellierung möglichst in den Jahren mit den höchsten Verlusten bzw. den niedrigsten Gewinnen, keinesfalls hingegen in Jahren hoher Gewinne vorgenommen werden. Das gleiche gilt für *unechte Pensionsgeschäfte* in den Fällen, in denen durch diese stille Reserven aufgedeckt werden.

¹⁶ Hinsichtlich des Fifo-Verfahrens s. Kurseinheit 3, Gliederungspunkt 3.3.4.3.2.

¹⁷ Siehe hierzu ausführlich SCHNEELOCH (2003), S. 244.

4.4.5 Zur Vereinbarkeit der Maßnahmen miteinander und Zielkonflikte

In den Gliederungspunkten 4.4.2 bis 4.4.4 sind unterschiedliche jahresabschlusspolitische Maßnahmen bei ausgewählten Subzielen herausgearbeitet worden. Diese lassen sich zusammenfassen in Maßnahmen

1. zum Ausweis eines hohen Gewinns, Vermögens und Eigenkapitals,
2. zur Verbesserung bestimmter Kennzahlen der Jahresabschlussanalyse,
3. zur Gewinnnivellierung,

Einige dieser Maßnahmen sind gleichgerichtet, d. h. es herrscht **Zielharmonie**. Das gilt z. B. hinsichtlich der Maßnahmen zum Ausweis eines hohen Gewinns, Vermögens und Eigenkapitals einerseits und einiger Maßnahmen zur Verbesserung bestimmter Kennzahlen der Jahresabschlussanalyse andererseits.

Zielharmonie

Beispiel

Zum Zwecke eines möglichst hohen Gewinn-, Vermögens- und Eigenkapitalausweises werden bei Bewertung der Fertigerzeugnisse die Kosten der allgemeinen Verwaltung, Aufwendungen sowie für die Aufwendungen für die soziale Einrichtung des Betriebs, für freiwillige soziale Leistungen und für die betriebliche Altersversorgung für die ein Ansatzwahlrecht besteht in die Herstellungskosten einbezogen – soweit dies rechtlich zulässig ist. Diese Maßnahme bewirkt zugleich eine Erhöhung des Ausweises der Eigenkapitalrentabilität. Damit handelt es sich auch um eine Maßnahme zur Verbesserung einer Kennzahl der Jahresabschlussanalyse.

Übungsbeispiel

Andere Maßnahmen sind zwar nicht gleichgerichtet, sie beeinträchtigen sich aber auch nicht gegenseitig, d. h. es herrscht **Zielindifferenz**.

Zielindifferenz

Beispiel

Um einen möglichst hohen Gewinn-, Vermögens- und Eigenkapitalausweis zu erreichen, werden die Vorräte so hoch wie möglich bewertet. Um zusätzlich den Verschuldungsgrad so niedrig wie möglich zu halten, werden Investitionen nicht mit Hilfe von Kauf und Fremdfinanzierung, sondern durch den Abschluss von Leasingverträgen realisiert.

Die erste Maßnahme fördert die zweite nicht, beeinträchtigt sie aber auch nicht. Das gleiche gilt hinsichtlich der zweiten Maßnahme in Bezug auf die erste.

Übungsbeispiel

Neben Maßnahmen, die gleichgerichtet sind, und anderen, die sich indifferent zueinander verhalten, gibt es auch solche, die sich gegenseitig beein-

Zielkonflikte

trächtigen oder sogar gegenseitig ausschließen.

Übungsbeispiel

Beispiel

Die X-GmbH kann auf Wertpapiere des Anlagevermögens wegen einer voraussichtlich vorübergehenden Wertminderung eine außerplanmäßige Abschreibung i. S. d. § 253 Abs. 3 S. 4 HGB vornehmen. Um gegenüber den Banken einen möglichst hohen Gewinn-, Vermögens- und Eigenkapitalausweis zu erreichen, will sie auf diese Abschreibung verzichten. Um die Grenzen einer großen Kapitalgesellschaft i. S. d. § 267 Abs. 3 HGB zu unterschreiten, will sie hingegen diese Abschreibung vornehmen.

Es handelt sich um zwei Maßnahmen, von denen nur eine verwirklicht werden kann, da sie sich gegenseitig ausschließen.

Zielkonflikte

In Fällen, in denen sich beabsichtigte Maßnahmen gegenseitig beeinträchtigen oder sogar gegenseitig ausschließen, kommt es zu **Zielkonflikten**. Diese können unterschiedlich gelöst werden. So gibt es Fälle, in denen es sinnvoll ist, *Zielerreichungsgrade* der unterschiedlichen Ziele miteinander zu vergleichen und zu bewerten. Die Bewertung setzt die Kenntnis der subjektiven Wertvorstellungen der Bewertenden voraus. In anderen Fällen hingegen wird ein Ziel im Vergleich zu den anderen von der Geschäftsleitung als *dominant* betrachtet. Hier ist es dann zielkonform, nur dieses Ziel und kein anderes zu verfolgen.¹⁸

steuerbilanzpolitisches Ziel

Eine besondere Stellung innerhalb der Jahresabschlusspolitik nimmt das Ziel der Steuerbilanzpolitik, die Steuerbarwertminimierung bzw. die maximale Gewinnnachverlagerung ein. Dieses Ziel kann teilweise unabhängig von den anderen jahresabschlusspolitischen Zielen verfolgt werden. Der Grund liegt darin, dass neben der Handels- eine gesonderte Steuerbilanz erstellt werden kann. Doch sind die Möglichkeiten einer von den übrigen jahresabschlusspolitischen Zielen unabhängigen Steuerbilanzpolitik infolge der Maßgeblichkeit erheblich eingeschränkt. Trotz dieser Beschränkung dürfte es sich für viele Unternehmen lohnen, die Aufstellung von zwei voneinander unabhängigen Bilanzen zu prüfen. Hierbei sollten sie aber auch beachten, dass die Aufstellung einer gesonderten Steuerbilanz zusätzliche Kosten verursacht.

¹⁸ Zur Zielbildung vgl. z. B. LITTKEMANN (2006), S. 53 ff.

Literaturhinweise Abschnitt 4

- ARMELOH, K.-H. (1998): Die Berichterstattung im Anhang – Eine theoretische und empirische Untersuchung der Qualität der Berichterstattung im Anhang börsennotierter Kapitalgesellschaften, Düsseldorf.
- BEA, F. X. (1968): Kritische Untersuchungen über den Geltungsbereich des Prinzips der Gewinnmaximierung, Berlin.
- BITZ, M./SCHNEELOCH, D./WITTSTOCK, W. (2003): Der Jahresabschluß, 4. Aufl., München.
- BÜSCHGEN, H. E.: (2001), Das kleine Börsen-Lexikon, 22. Aufl., Düsseldorf.
- COENENBERG, A./HALLER, A./SCHULTZE (2009), W.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 21. Aufl., Stuttgart.
- HINZ, M. (1995): Pensionsgeschäfte und Jahresabschlußpolitik, in: BetriebsBerater, Jg. 50, H. 19, S. 971-974.
- IDW (1997): HFA: Stellungnahme 3/1997: Zum Grundsatz der Bewertungstätigkeit, in: Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 50, H. 15, S. 540-542.
- KESSLER, H./STRICKMANN, M. (2004): Konzernrechnungslegung und Konzernbilanzpolitik nach HGB, DRS und IFRS, in: Küting, K. (Hrsg.), Saarbrücker Handbuch der betriebswirtschaftlichen Beratung, 3. Aufl., Herne/Berlin, S. 671-879.
- KLEINDIEK, D (2002): Kommentierung §§ 246-256 HGB in: Canaris, C.-W./Schilling, W./Ulmer, P. (Hrsg), Handelsgesetzbuch - Großkommentar, 4. Aufl., Berlin 2002.
- KUPSCH, P. (1987): Einheitlichkeit und Stetigkeit der Bewertung gemäß § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB (Teil I), in: Der Betrieb, Jg. 40, H. 22, S. 1101-1105.
- KUPSCH, P. (1987): Einheitlichkeit und Stetigkeit der Bewertung gemäß § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB (Teil II), in: Der Betriebs, Jg. 40, H. 23, S. 1157-1161.

- KUPSCH, P. (1998): Bewertungseinheitlichkeit und Jahresabschluß, in: Meffert, H./Krawitz N. (Hrsg.), Unternehmensrechnung und -besteuerung, Festschrift zum 65. Geburtstag von Dietrich Börner, Wiesbaden, S. 31-53.
- LITTKEMANN, J. (2006): Konzeption des Controlling, in: Littkemann, J. (Hrsg.), Unternehmenscontrolling, Konzepte, Instrumente, praktische Anwendungen mit durchgängiger Fallstudie, Berlin, S. 1-128.
- OLDENBURGER, I. (2000): Die Bilanzierung von Pensionsgeschäften nach HGB, US-GAAP und IAS, Wiesbaden.
- ORTH, L. (1961): Die kurzfristige Finanzplanung industrieller Unternehmen, Köln.
- SCHNEELOCH, D. (2003): Besteuerung und betriebliche Steuerpolitik – Band 1: Besteuerung, 4. Aufl., München, Beiheft hierzu 2004.
- VOLK, G. (1990): Jahresabschluß und Information. Der Einfluß der formalen Jahresabschlußgestaltung der Kapitalgesellschaft im Einzelabschluß auf die Informationsfunktion, Heidelberg.
- WASCHBUSCH, G. (1993): Die Rechnungslegung der Kreditinstitute bei Pensionsgeschäften. Zur Rechtslage nach § 340b HGB, in: Betriebs-Berater, Jg. 48, H. 3, S. 172-179.
- WINNEFELD, R. (2002): Bilanz-Handbuch, 3. Aufl., München.

5 Jahresabschlussanalyse

5.1 Grundlagen

5.1.1 Begriff und Ziele der Jahresabschlussanalyse

Die Jahresabschlussanalyse lässt sich definieren als die Gesamtheit der Maßnahmen zur Aufbereitung und Auswertung der im Jahresabschluss von Unternehmen enthaltenen Informationen im Hinblick auf die Erkenntnisziele desjenigen, der die Analyse vornimmt oder für den sie vorgenommen wird. Es geht also darum, die im Jahresabschluss mehr oder weniger standardmäßig bereitgestellten Angaben so zu verdichten, zu konkretisieren und zu interpretieren, dass der Analytiker selbst oder Analyseempfänger daraus ein möglichst zutreffendes Bild der ihn speziell interessierenden Aspekte des analysierten Unternehmens erhält.

Begriff

Ziel

Im Folgenden wird die Jahresabschlussanalyse nur noch aus dem Blickwinkel externer Analytiker und Analyseempfänger betrachtet. Denn Unternehmensinterne sind zur Befriedigung ihrer Informationsbedürfnisse ja keineswegs nur auf den Jahresabschluss angewiesen und können sich über zahlreiche Sachverhalte, die der Externe aus Jahresabschlussangaben nur mühsam rekonstruieren oder abschätzen kann, unmittelbar informieren.¹⁹

Die Anlässe für eine Beschäftigung mit dem Jahresabschluss eines Unternehmens können vielgestaltig sein. In der betriebswirtschaftlichen Praxis steht als Analysemotiv in der Regel die Frage im Vordergrund, ob es für den Informationsinteressenten vorteilhaft ist, mit dem betrachteten Unternehmen eine solche wirtschaftliche Beziehung einzugehen oder fortzusetzen, durch die die eigene Vermögensentwicklung von der des analysierten Unternehmens unmittelbar beeinflusst werden kann. Derartige Situationen treten zum einen regelmäßig bei der Entscheidung über Finanzdispositionen auf wie z. B.

Jahresabschlussanalyse als Grundlage für:

...Entscheidungen über Finanzdispositionen

- Vergabe, Kündigung oder Prolongation eines Darlehens,

¹⁹ Eine andere Frage ist es natürlich, in wieweit Unternehmensinterne ihre Informationsmöglichkeiten auch tatsächlich nutzen. Beschränken sie sich, aus welchen Gründen auch immer, trotz weitergehender Möglichkeiten überwiegend auch nur auf den Jahresabschluss, so sind die folgenden Ausführungen natürlich auch für Unternehmensinterne unmittelbar relevant.

- Kauf oder Verkauf von Aktien, Anleihen, Genussscheinen und ähnlichen Finanztiteln,
- Eintritt in ein Unternehmen als Gesellschafter oder die Kündigung der Gesellschafterposition,

zum anderen aber auch bei der Entscheidung,

- ob mit einem Lieferanten oder Abnehmer eine dauerhafte Lieferbeziehung eingegangen werden soll oder
- einem Lieferanten Anzahlungen geleistet oder Lieferungen auf Ziel vorgenommen werden sollen.

Darüber hinaus können aber auch andere Institutionen, etwa konkurrierende Anbieter, Gemeindevertreter oder Arbeitnehmerorganisationen ein ebenfalls aus wirtschaftlicher Betroffenheit resultierendes Interesse an Informationen über bestimmte Unternehmen haben.

**...die Beurteilung
zukünftiger
Entwicklungsmöglichkeiten**

In all diesen Fällen geht es primär um den Versuch, durch Analyse des Jahresabschlusses künftige Entwicklungen des betrachteten Unternehmens abzuschätzen, um damit eigene Entscheidungen - etwa als Gesellschafter, Gläubiger, sonstiger Geschäftspartner oder auch Konkurrent - zu fundieren. Dabei resultiert die spezielle Ausrichtung der Erkenntnisinteressen verschiedener Analyseadressaten aus der jeweils spezifischen Ausgestaltung ihrer Beziehung zu dem analysierten Unternehmen. Hier lassen sich in grober Differenzierung zwei Gruppen von Erkenntniszielen unterscheiden.

Zum einen kann das Interesse auf das gesamte Spektrum zukünftiger Entwicklungsmöglichkeiten des analysierten Unternehmens ausgerichtet sein, also

- sowohl auf Wahrscheinlichkeit und Ausmaß günstiger Entwicklungen, die sich in hohen Jahresüberschüssen, Ausschüttungen und Wertsteigerungen der Unternehmensanteile niederschlagen können,
- als auch auf die Möglichkeit ungünstiger Entwicklungen, die zu Verlusten und Wertminderungen oder im schlechtesten Fall sogar zur Insolvenz des betrachteten Unternehmens führen.

Dieses sehr breite Erkenntnisinteresse ist insbesondere für alle Personen typisch, die mit dem Unternehmen durch erfolgsabhängige Ansprüche verbun-

den sind oder erwägen, eine solche Beziehung einzugehen, wie das für die Anteilseigner der Fall ist, aber auch für Stille Gesellschafter, die Inhaber von Genussrechten und Optionsscheinen oder Mitarbeiter mit ergebnisabhängigen Gehaltsbestandteilen.

Zum anderen kann das Erkenntnisinteresse jedoch auch ganz überwiegend nur auf die Möglichkeit negativer Entwicklungen, speziell auf die Gefahr einer Insolvenz gerichtet sein. Dies trifft vorrangig auf alle Personen zu, denen gegenüber dem betrachteten Unternehmen solche vertraglich oder aus anderen Grundlagen resultierende Ansprüche zustehen oder evtl. zustehen werden, die in Art und Ausmaß von dessen wirtschaftlicher Entwicklung unabhängig sind. Dies ist insbesondere bei Gläubigern von Krediten mit erfolgsunabhängigen Zinsansprüchen sowie Lieferanten, Abnehmern, Arbeitnehmern etc. der Fall.

Man unterscheidet bei der Jahresabschlussanalyse daher häufig zwischen

- Analyseschritten, die primär darauf abzielen, Erkenntnisse über die finanzielle Stabilität des Unternehmens zu vermitteln und dazu beitragen können, die Gefahr einer möglichen Insolvenz abzuschätzen, und
- Untersuchungen, die darüber hinaus auch Aufschlüsse über die zukünftige Erfolgsentwicklung erlauben sollen.

Analysen der ersten Art zielen dabei tendenziell auf die Erstellung dessen ab, was der Gesetzgeber in der Aufgabenzuweisung des § 264 Abs. 2 HGB als Bild der **Vermögens- und Finanzlage** bezeichnet. Beispiele dafür stellen vor allem Kreditwürdigkeitsuntersuchungen dar, wie sie insbesondere von Kreditinstituten regelmäßig durchgeführt werden. Verfahren der Aktienanalyse, soweit sie auf den Jahresabschluss zurückgreifen, stellen demgegenüber Beispiele für Untersuchungen mit einem weiter gesteckten Erkenntnisbereich der zweiten Art dar und zielen zusätzlich auch auf das vom Gesetzgeber in § 264 Abs. 2 HGB als Vermittlung eines Bildes der **Ertragslage** bezeichnete Erkenntnisziel.

Trotz dieser auf den ersten Blick vielleicht überzeugenden Einteilung darf allerdings nicht übersehen werden, dass die in Zukunft zu erwartende Erfolgsentwicklung unmittelbare Rückwirkungen auf die finanzielle Stabilität eines Unternehmens hat. Mithin kann auch reinen Gläubigern dieser Aspekt nicht völlig gleichgültig sein.

5.1.2 Analysebereiche und Vergleichsebenen der Jahresabschlussanalyse

Analysebereiche

Den im Abschnitt 5.1.1 dargestellten verschiedenen Erkenntnisbereichen entsprechend werden in der Jahresabschlussanalyse üblicherweise verschiedene Aspekte der "Vermögens-, Finanz- und Ertragslage" eines Unternehmens in Analyseschritten je einzeln betrachtet. Dabei erscheint es zweckmäßig, für die weiteren Ausführungen drei Analysebereiche zu unterscheiden:

- **Liquiditätsanalyse:** Ziel der Liquiditätsanalyse ist es, die Fähigkeit des Unternehmens abzuschätzen, auch zukünftig seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Dazu werden zum einen bestimmte Aktiv- und Passivpositionen zueinander in Beziehung gesetzt. Zum anderen wird durch Cash-Flow-Analysen, Kapitalflussrechnungen und ähnliche Instrumente versucht, den Zahlungsprozess des Unternehmens transparent zu machen, d. h. die Quellen von Einzahlungen und die Verwendung von Auszahlungen zu verdeutlichen. Dieses Problemfeld wird im Gliederungspunkt 0 näher behandelt.
- **Analyse der Vermögens- und Kapitalstruktur:** Ziel dieser Analysen ist es, das leistungswirtschaftliche Potential sowie die finanzielle Verpflichtungsstruktur eines Unternehmens zu verdeutlichen. Dazu werden zum einen jeweils verschiedene aktive und passive Bestandspositionen betrachtet und zueinander in Beziehung gesetzt. Darüber hinaus werden auch bestimmte Strömungs- und Bestandsgrößen miteinander in Relation gebracht, um daraus gewisse Einblicke in den Ablauf der für die Bildung oder den Abbau bestimmter Bestandsgrößen maßgeblichen Prozesse zu gewinnen. Dieses Problemfeld wird im Gliederungspunkt 5.3 näher behandelt werden.
- **Erfolgsanalyse:** Ziel der Erfolgsanalyse ist es, die Ertrags- und Aufwandsgrößen zurückliegender Perioden zu analysieren, um daraus das zukünftige Erfolgspotential abschätzen zu können. Dazu werden zum einen in Ergänzung zum Jahresüberschuss verschiedene andere Erfolgsindikatoren gebildet. Zum anderen werden diese Erfolgsindikatoren zu anderen Bestands- oder Strömungsgrößen in Beziehung gesetzt, um zu einer relativierenden Erfolgsbeurteilung und damit letztlich ebenfalls zu einer besseren Prognose zukünftiger Erfolge zu gelangen. Diesem Problemfeld ist Gliederungspunkt 5.4 gewidmet.

Arten von Verhältniszahlen

Die einzelnen Analyseschritte führen regelmäßig zu bestimmten Kennzahlen. Dabei kann es sich entweder um auf Geldeinheiten oder Geldeinheiten pro Zeiteinheit dimensionierte absolute Größen handeln (z. B. Eigenkapital oder Jahresüberschuss) oder aber um Verhältniszahlen, d. h. Quotienten aus derartigen Größen wie z. B. der als "Eigenkapitalrendite" bekannten Relation zwischen Jahresüberschuss und Eigenkapital. Im Rahmen der Jahresabschlussanalyse sind dabei insbesondere die folgenden beiden Arten von Verhältniszahlen von Bedeutung:

- **Gliederungszahlen** stellen eine Relation zwischen einer Teilgröße und der zugehörigen Gesamtgröße dar wie z. B. die Eigenkapitalquote, d. h. der Quotient aus Eigenkapital und Gesamtkapital.
- **Beziehungszahlen** entstehen demgegenüber dadurch, dass zwei gleichgeordnete Teilgrößen derselben Gesamtgröße oder verschiedenartige (Gesamt- oder Teil-) Größen zueinander in Beziehung gesetzt werden. Beispiele sind etwa der Verschuldungsgrad (Quotient aus Fremd- und Eigenkapital) oder die sog. Liquidität 3. Grades (Quotient aus Umlaufvermögen und kurzfristigem Fremdkapital).

Aussagekraft erhalten sowohl Absolut- als auch Verhältniszahlen allerdings durchweg erst dann, wenn sie mit Referenzgrößen, i. d. R. aus anderen Zusammenhängen abgeleiteten Wertausprägungen der entsprechenden Kennzahl, verglichen werden. Im Einzelnen bieten sich drei Vergleichsebenen an, wobei Vergleiche auf mehreren Ebenen miteinander kombiniert werden können.

Vergleichsebenen

Zeitvergleich: Der aktuelle Kennzahlenwert wird mit den Werten der gleichen Kennzahl in früheren Perioden verglichen, um aus der tatsächlich beobachteten Entwicklung in der Vergangenheit auf Entwicklungsmöglichkeiten in der Zukunft zu schließen.

Zeitvergleich

Betriebsvergleich: Die für das betrachtete Unternehmen ermittelten Kennzahlenwerte werden entsprechenden Werten bei anderen Unternehmen gegenübergestellt. Dabei kann es sich um die Zahlen eines einzelnen Vergleichsunternehmens handeln oder um Durchschnittswerte einer größeren Grundgesamtheit von Unternehmen z. B. der gleichen Branche oder Region.

Betriebsvergleich

Normvergleich: Die Kennzahlenwerte werden mit exogen vorgegebenen Normwerten verglichen, wobei ein Über- oder Unterschreiten des Normwertes als Krisensignal gewertet werden soll. Zur näheren Beurteilung dieser Me-

Normvergleich auf Basis...

thode, ist es von grundlegender Bedeutung, woraus sich diese Normwerte ableiten. Hier kommt insbesondere folgenden drei Möglichkeiten Bedeutung zu:

**...subjektiver
Einschätzung**

1. Im älteren betriebswirtschaftlichen Schrifttum werden bestimmte Normen letztlich auf **Intuition und subjektive Einschätzung** der jeweiligen Autoren zurückgeführt, die das Einhalten der von ihnen postulierten Regeln als Zeichen "gesunder" Unternehmensfinanzierung interpretieren. So sieht etwa BREDT (1952) einen Verschuldungsgrad (Quotient aus Fremd- und Eigenkapital) von maximal 2 ohne stringente Begründung als "noch vertretbar" an. In der jüngeren Literatur werden derartige Ansätze überwiegend skeptisch beurteilt, da ihnen sowohl eine theoretische Fundierung fehlt als auch eine empirische Verifikation ihrer Gültigkeit in dem Sinne, dass die Wahrscheinlichkeit negativer wirtschaftlicher Entwicklungen bei einem Verstoß gegen die entsprechenden Regeln signifikant höher ist als bei ihrer Beachtung. Wir werden bei der nachfolgenden Behandlung der gängigsten Kennzahlen jeweils auf entsprechende Normvorstellungen hinweisen.

**...statistischer
Analyse**

2. Dem Mangel intersubjektiver Überprüfbarkeit, der den traditionellen Normsetzungen anhaftet, versucht man in modernen Ansätzen durch den Versuch zu entgehen, kritische Werte für bestimmte Jahresabschluss-Kennzahlen aus **statistischen Analysen** abzuleiten.

**...rechtlicher
Normvorgabe**

3. In speziellen Fällen ist es schließlich möglich, dass für bestimmte Jahresabschluss-Kennzahlen **rechtliche Normvorgaben** bestehen, die sich entweder aus allgemeinen Rechtsvorschriften oder vertraglichen Vereinbarungen ergeben.

Von der Fixierung einer Untergrenze für das gezeichnete Kapital bei Unternehmen in der Rechtsform der AG und der GmbH abgesehen, finden wir in Deutschland zwar keine für alle Unternehmen geltenden Regeln der ersten Art, durchaus jedoch branchenspezifische Sondervorschriften.²⁰

Auf welchem Wege Kennzahlen und Referenzwerte auch immer gewonnen werden, sollte nie vergessen werden, dass es sich bei den entsprechenden Vergleichen immer nur um den Versuch handelt, aus der Analyse von Ver-

²⁰ Einige Beispiele gesetzlicher und vertraglicher Normvorgaben finden sich bei BITZ/SCHNEELOCH/WITTSTOCK (2003), Teil IV, Abschnitt 1.2.

gangenheitsdaten Anhaltspunkte für zukünftige Entwicklungen zu erhalten. Dies kann naturgemäß immer nur unvollständig gelingen. Es empfiehlt sich daher auf jeden Fall, der Jahresabschlussanalyse eine Vielzahl unterschiedlicher Kennzahlen zugrunde zu legen und diese auch in ihrem Zusammenhang zu analysieren. Die gelegentlich zu beobachtende Praxis, einzelne Kennzahlen ganz isoliert zu betrachten und daraus sehr schnell allgemeine Schlüsse zu ziehen, birgt hingegen die Gefahr in sich, dass dem Analytiker Entwicklungstendenzen verborgen bleiben, die eigentlich schon erkennbar sind.

5.1.3 Aufbereitung der Bilanz als Grundlage der Jahresabschlussanalyse

Bei der Berechnung der im Folgenden näher zu untersuchenden Kennzahlen wird häufig auf Größen zurückgegriffen, die sich aus der Aggregation oder Saldierung verschiedener Bilanzpositionen ergeben. Im Interesse sowohl der Wirtschaftlichkeit als auch der Konsistenz des Vorgehens empfiehlt es sich, derartige Saldierungen und Zusammenfassungen in einem gesonderten Arbeitsschritt der Kennzahlenermittlung voranzustellen. Das Ergebnis dieser Vorarbeiten bezeichnet man häufig als "Strukturbilanz".

Für die Herleitung dieser **Strukturbilanz** aus der Handelsbilanz gibt es allerdings keine allgemein verbindlichen Normen; hier ist vielmehr der Kreativität jedes Analytikers breiter Spielraum gelassen. Das im Folgenden verdeutlichte Schema zur Ermittlung der Strukturbilanz stellt somit nur eine unter zahlreichen Möglichkeiten dar. Dabei wird auf eine Bilanz in der ausführlichen Gliederung gem. § 266 Abs. 2 u. 3 HGB Bezug genommen und unterstellt, dass diese "vor Verwendung des Jahresergebnisses" gem. § 268 Abs. 1 HGB aufgestellt worden ist.

Strukturbilanz

In den nachstehenden Tabellen geben die linksbündig angegebenen Posten die primären Größen der Handelsbilanz sowie Definitionsergebnisse an, die etwas nach rechts versetzten Posten stellen analysebedingte Korrekturgrößen dar. Die Angaben in den eckigen Klammern bezeichnen die entsprechenden Positionen im Bilanzschema gem. § 266 HGB, die hochgestellten Zahlenangaben weisen auf die nachfolgenden Erläuterungen hin. Die Buchstaben in den runden Klammern schließlich definieren Kürzel, mit denen die davor stehenden Ausdrücke bei der Definition der Kennzahlen bezeichnet werden.

Das bilanzanalytische Anlagevermögen wird wie folgt definiert:

Immaterielle Vermögensgegenstände	[Aktiv, AI]
+ Sachanlagen	[Aktiv, AII]
+ Finanzanlagen	[Aktiv, AIII]
= <u>Anlagevermögen (AV)</u>	

Abb. 5.1: Bilanzanalytisches Anlagevermögen (Postenbezeichnungen gem. § 266 HGB)

Das Umlaufvermögen wird üblicherweise um die Rechnungsabgrenzungsposten erweitert und etwa wie folgt aufgegliedert. Die Zurechnung der Wertpapiere wird allerdings gelegentlich anders gehandhabt.

Schecks, Kasse etc.	[Aktiv, BIV]
+ Wertpapiere	[Aktiv, BIII]
= <u>Liquide Mittel (LM)</u>	
+ Rechnungsabgrenzungsposten	[Aktiv, C]
./. Aktiv. Disagio ¹	
./. Aktiv. latente Steuern ¹	[Aktiv, D]
+ Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	[Aktiv, BII]
./. Passive Pauschalwertberichtigung ³	
= <u>Monetäres Umlaufvermögen (MUV)</u>	
+ Vorräte vor Abzug erhaltener Anzahlungen ⁸	[Aktiv, BI]
= <u>Umlaufvermögen (UV)</u>	

Abb. 5.2: Bilanzanalytisches Umlaufvermögen (Postenbezeichnungen gem. § 266 HGB)

Auf der anderen Seite weicht auch das bilanzanalytische Eigenkapital von dem Ausweis der Handelsbilanz ab.

Gezeichnetes Kapital	[Passiv, AI]
./.. Rücklage für eigene Anteile ²	[Passiv, AI]
./.. nicht eingeford. ausst. Einlagen ⁴	
+ Rücklagen	[Passiv, AII, III]
+ Gewinnvortrag ./.. Verlustvortrag	[Passiv, AIV]
+ Jahresüberschuss	[Passiv, AV]
./.. Ausschüttungen für das Geschäftsjahr ⁶	
./.. Disagio ¹	
./.. Aktiv. latente Steuern ¹	
+ EK-Anteil d. Sonderp. m. Rücklagenanteil ⁷	
= <u>Eigenkapital (EK)</u>	

Abb. 5.3: Bilanzanalytisches Eigenkapital (Postenbezeichnungen gem. § 266 HGB)

Die restlichen Passiva, d. h. Rückstellungen, Verbindlichkeiten und Rechnungsabgrenzungsposten können nach folgendem Muster zum "Fremdkapital" zusammengefasst und nach ihrer Fristigkeit aufgegliedert werden:

Verbindlichkeiten mit Restlaufzeit (RL) > 5 J. ⁷	[aus Passiv, C]
+ Pensionsrückstellungen ⁷	[Passiv, B1]
= <u>Langfristiges Fremdkapital (LFK)</u>	
Verbindlichkeiten mit 1 J. < RL ≤ 5 J. ⁷	[aus Passiv, C]
+ FK-Anteil d. Sonderp. m. Rücklagenanteil ⁶	
= <u>Mittelfristiges Fremdkapital (MFK)</u>	
+ Verbindlichkeiten mit RL ≤ 1 J. und erhaltene Anzahlungen ⁷	[aus Passiv, C und Aktiv, B1] [Passiv, B2]
+ Steuerrückstellungen ⁸	[Passiv, B3]
+ Sonstige Rückstellungen ⁸	[Passiv, D]
+ Rechnungsabgrenzungsposten	
+ Ausschüttungen für das Geschäftsjahr ⁵	
= <u>Kurzfristiges Fremdkapital (KFK)</u>	
LKF + MFK + KFK = <u>Fremdkapital (FK)</u>	

Abb. 5.4: Bilanzanalytisches Fremdkapital (Postenbezeichnungen gem. § 266 HGB)

Den vorgestellten Abgrenzungen liegen folgende Überlegungen zugrunde:

Ansatzwahlrechte

- 1) Bezüglich eines Disagios sowie der aktiven latenten Steuern steht den Kapitalgesellschaften bekanntlich ein Aktivierungswahlrecht zu. Für die Jahresabschlussanalyse besteht die Möglichkeit, diesen bilanzpolitischen Spielraum auszuschalten und einzelne oder alle dieser fakultativen Aktivpositionen bei der nachfolgenden Kennzahlenbildung nicht als Vermögenswerte anzurechnen. Dies ist auch problemlos möglich, da diese in der Bilanz gesondert auszuweisen oder im Anhang anzugeben sind. Geht man so vor, ist konsequenterweise das Eigenkapital um die entsprechenden Posten zu vermindern.

Darüber hinaus ist es dann allerdings auch nur folgerichtig, die Gewinn- und Verlustrechnung entsprechend zu bereinigen und für Analysezwecke

- die Bildung der entsprechenden Aktiva als zusätzlichen Aufwand sowie
- ihre Auflösung in späteren Perioden als Aufwandsminderung

zu erfassen. Dabei ist es per Saldo ausreichend, die entsprechenden Aufwandspositionen, also Abschreibungen auf "immaterielle Vermögensgegenstände...", "Zinsen und ähnliche Aufwendungen" oder "Steuern vom Einkommen und Ertrag" jeweils um die im Laufe des Geschäftsjahres netto eingetretene Veränderung der genannten Aktiva zu erhöhen. Im gängigen Schrifttum zur Jahresabschlussanalyse unterbleiben derartige Folgekorrekturen der Gewinn- und Verlustrechnung in aller Regel ohne erkennbare Begründung. Die Konsequenz einer solchen Vorgehensweise ist, dass die in der korrigierten Bilanz ausgewiesene Eigenkapitalveränderung (nach Korrektur um erfolgswirksame Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen) nicht mehr mit dem in der Gewinn- und Verlustrechnung ermittelten Jahresüberschuss übereinstimmt. Wir werden darauf in Gliederungspunkt 5.4 noch näher eingehen.

- 2) Gem. § 272 Abs. 1a HGB ist der Nennbetrag bzw. der rechnerische Wert von erworbenen eigenen Anteilen offen vom „Gezeichneten Kapital“ abzusetzen. Der Unterschiedsbetrag zwischen dem Nennbetrag bzw. dem rechnerischen Wert und den Anschaffungskosten ist mit den frei verfügbaren Rücklagen zu verrechnen.

Eigene Anteile

- 3) Wertminderungen von Forderungen, die aus den speziellen, individuell erkennbaren Gegebenheiten des einzelnen Schuldverhältnisses resultieren, sind durch einen entsprechend verminderten Aktivausweis zu erfassen. Vor dem Inkrafttreten des Bilanzrichtliniengesetzes wurde das darüber hinaus ganz allgemein bestehende Ausfallrisiko üblicherweise durch einen passiven Korrekturposten, sog. Pauschalwertberichtigungen, zum Ausdruck gebracht. Die derzeit geltenden Rechnungslegungsvorschriften hingegen werden ganz überwiegend so interpretiert, dass eine solche Form des passiven Ausweises nicht mehr zulässig ist, auch das allgemeine Kreditrisiko also nur noch durch eine unmittelbare Ab-

Wertberichtigungen

setzung auf der Aktivseite erfasst werden kann.²¹ Sollte jedoch von einem passivischen Ausweis Gebrauch gemacht werden, sind die entsprechenden Pauschalwertberichtigungen für Analysezwecke auf der Passivseite zu eliminieren und von dem zugehörigen Aktivposten abzusetzen.

Ausstehende Einlagen

- 4) Sind die Einlagen auf das gezeichnete Kapital noch nicht voll erbracht, so muss das Unternehmen gem. § 272 Abs. 1 S. 3 HGB die noch ausstehenden Einlagen wie folgt ausweisen:

Durch den direkten Ausweis (Nettoausweis) wird der Betrag der ausstehenden und auch noch nicht eingeforderten Einlagen auf der Passivseite vom gezeichneten Kapital abgesetzt und der Saldo als "Eingefordertes Kapital" ausgewiesen. Der Betrag der schon eingeforderten, aber noch nicht erbrachten Einlagen ist dabei auf der Aktivseite als Forderung auszubringen. Einzahlungen auf die eingeforderten Einlagen führen dementsprechend zu einem Aktivtausch "Kasse/Bank an Forderungen".

Ausschüttungen für das laufende Geschäftsjahr

- 5) Handelsrechtlich wird der Bilanzgewinn stets in voller Höhe dem Eigenkapital zugerechnet. Soweit jedoch damit zu rechnen ist, dass im Zuge der Beschlussfassung über die endgültige Verwendung des Bilanzgewinnes eine Ausschüttung an die Gesellschafter beschlossen wird, oder ein solcher Beschluss schon gefasst wurde, ist es sinnvoll, den erwarteten oder vorgesehenen Ausschüttungsbetrag für Analysezwecke vom Eigenkapital abzusetzen und als (kurzfristige) Verbindlichkeit dem Fremdkapital zuzurechnen. Dies entspricht der wirtschaftlich sinnvollen Interpretation des Fremdkapitals als Inbegriff der auf das Unternehmen zukommenden Zahlungs- und Leistungsverpflichtungen, denen nicht gleichwertige Ansprüche des Unternehmens entgegenstehen. Um etwaigen Missverständnissen vorzubeugen sei noch darauf hingewiesen, dass es sich bei dem erörterten Korrekturposten nicht etwa um die im Laufe des betrachteten Geschäftsjahres tatsächlich vorgenommene Gewinnausschüttung für das Vorjahr handelt, sondern um die nach

²¹ Vgl. COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2009), S. 252 f. Ein entsprechendes Verbot des Bilanzausweises hindert nicht daran ein entsprechendes PWB-Konto zu führen (vgl. Kurs 00046 „Buchhaltung“). Das Konto. Das Konto ist zur Erstellung der Bilanz auf der Aktivseite abzuschließen.

dem Bilanzstichtag erfolgende Ausschüttung für das betrachtete Geschäftsjahr.

- 6) Es ist anzumerken, dass nach §§ 273, 281 Abs. 1 S. 1 HGB a. F. der Posten „Eigenkapital des Sonderpostens mit Rücklageanteil“ lediglich auf Grund steuerlicher Vorschriften gebildet worden und somit nur noch als Altposten in einem Einzelabschluss vorzufinden ist.

Sonderposten mit Rücklageanteil

- 7) Aufgrund der Angabepflichten gem. § 268 Abs. 5 und § 285 Nr. 1 u. 2 HGB können die Verbindlichkeiten danach in drei Gruppen eingeteilt werden, ob ihre Restlaufzeit (RL) fünf Jahre übersteigt, ein Jahr nicht übersteigt oder dazwischen liegt. Bei den "erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen" ist eine Restlaufzeit im üblichen Sinne gar nicht definiert. In der Analysepraxis wird im Allgemeinen jedoch davon ausgegangen, dass die dem Unternehmen daraus erwachsenden Leistungsverpflichtungen normalerweise kurzfristig fällig werden. Sind im Einzelfall andere Gegebenheiten erkennbar, kann selbstverständlich auch eine andere Zuordnung dieser Position erfolgen.

Restlaufzeit

Erhaltene Anzahlungen auf Vorräte können bilanziell gem. § 268 Abs. 5 HGB entweder auf der Passivseite unter den Verbindlichkeiten offen ausgewiesen oder auf der Aktivseite offen von den Vorräten abgesetzt werden. Für die Jahresabschlussanalyse empfiehlt sich ein einheitliches, von der jeweils gewählten Bilanzierungsweise unabhängiges Verfahren. Im Folgenden werden daher die Vorräte brutto, d. h. vor Abzug der Anzahlungen, erfasst, die erhaltenen Anzahlungen dementsprechend voll bei den Verbindlichkeiten erfasst.

- 8) Rückstellungen bringen bekanntlich in der Zukunft auf das Unternehmen zukommende Zahlungs- und Leistungsverpflichtungen sowie sonstige bereits der Ursache nach erkennbare Belastungen zum Ausdruck, die jedoch bezüglich der genauen Höhe oder des genauen Zeitpunkts noch mit einer gewissen Unsicherheit behaftet sind. Insofern ist es - der unter 5) noch einmal angesprochenen Interpretation des Fremdkapitals folgend - nur konsequent, diese Positionen dem Fremdkapital zuzurechnen. Erhebliche Schwierigkeiten bereitet dem externen Analytiker allerdings die Einordnung in die drei unter 7) erläuterten Fristigkeitsklassen, wobei auch die Erläuterungspflicht gem. § 285 Nr. 12 HGB nur begrenzt Abhilfe bringen kann. In der Jahresabschlussanalyse ist es da-

Rückstellungen

her weithin üblich, mangels genauerer Informationen die Pensionsrückstellungen dem langfristigen und die restlichen Rückstellungen dem kurzfristigen Fremdkapital zuzuordnen.

Über die vorgestellten Maßnahmen hinaus können je nach dem im Einzelfall verfolgten Analyseziel natürlich noch weitere Umgruppierungen und Saldierungen vorgenommen werden, etwa die Zusammenfassung aller Ansprüche und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen. Werden derartige Bewertungsänderungen vorgenommen, so ist es konsequent, zum einen das Eigenkapital in entsprechendem Umfang zu korrigieren, zum anderen aber auch in der GuV geeignete Folgekorrekturen durchzuführen. Voraussetzungen für derartige Maßnahmen ist natürlich, dass die im Rahmen der Jahresabschlussanalyse für Unterbewertungen Anlass gebenden Sachverhalte von dem Analytiker etwa auf Grund entsprechender Vermerke in Bilanz oder Anhang überhaupt erkannt werden können. Das ist nicht zwangsläufig der Fall.

Übungsaufgabe 5-1:

Gehen Sie von dem auf einer Klapptafel im Anhang wiedergegebenen Beispiel aus, das gegenüber realen Gegebenheiten bewusst vereinfacht wurde. Anhand dieses Beispiels werden im Folgenden mit Hilfe weiterer Übungsaufgaben die wichtigsten Schritte der Jahresabschlussanalyse verdeutlicht. Leiten Sie aus den vorliegenden Angaben die Strukturbilanz ab!

Bei der numerischen Verdeutlichung der einzelnen Schritte der Jahresabschlussanalyse werden wir mehrfach auf diese Strukturbilanz zurückgreifen. Sie ist deshalb noch einmal auf einer Klapptafel im Anhang wiedergegeben. Um die laufende Lektüre zu erleichtern sind außerdem die wichtigsten in diesem Teil verwendeten Abkürzungen auf einer zweiten Klapptafel im Anhang zusammengestellt.

5.2 Liquiditäts- und Cash-Flow-Analyse

5.2.1 Traditionelle Liquiditäts- und Deckungskennzahlen

Um aus den vorliegenden Jahresabschlussdaten Aufschlüsse über die künftige Fähigkeit eines Unternehmens zu erhalten, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, werden in der traditionellen Vorgehensweise einer jahresabschlussgestützten Liquiditätsanalyse bestimmte Aktiv- und Passivpositionen gegenübergestellt. Besondere Verbreitung haben dabei folgende als **Liquidität ersten, zweiten und dritten Grades** bekannten Kennzahlen (L_1 , L_2 und L_3) gefunden:

Liquidität...

$$(1.1) \quad L_1 = \frac{LM}{KFK} \times 100$$

...1. Grades

$$(1.2) \quad L_1 = \frac{MUV}{KFK} \times 100$$

...2. Grades

$$(1.3) \quad L_1 = \frac{UV}{KFK} \times 100$$

...3. Grades

Ähnlich prominent sind die „langfristigen“ Deckungsgrade D_1 und D_2 :

Deckungsgrad ...

$$(2.1) \quad D_1 = \frac{EK}{AV}$$

...D₁

$$(2.2) \quad D_1 = \frac{EK+LFK}{AV}$$

...D₂

In der gängigen Interpretation wird die Liquiditäts- und Finanzsituation eines Unternehmens als umso besser angesehen, je größer c. p. die Werte der angegebenen Kennzahlen sind. Etliche dieser Kennzahlen sind zudem Bestandteile sog. **horizontaler Finanzierungsregeln**.²² Es handelt sich dabei um Normen der im Abschnitt 5.1.2 näher beschriebenen Kategorie (1), die in der Einhaltung vorgegebener quantitativer Relationen zwischen bestimmten Aktiv- und Passivpositionen den Ausdruck "gesunder" finanzieller Verhältnisse

²² Vertikale Finanzierungsregeln verlangen demgegenüber die Einhaltung gewisser Relationen zwischen verschiedenen Passivpositionen untereinander. Wir werden darauf im Abschnitt 4.1.1 kurz eingehen.

eines Unternehmens sehen wollen. So verlangt etwa der sogenannte "acid-Test", dass $L_2 \geq 1$ gelten soll, also

acid - Test (3) $MUV \geq KFK$.

Nach der sogenannten "Banker's Rule" hat $L_3 \geq 2$ zu gelten, also

Banker's Rule (4) $UV \geq 2 KFK$;

und nach der "Goldenen Bilanzregel" wird - zumindest in einer Variante - gefordert, dass $D_2 \geq 1$ ist, also

Goldene Bilanzregel (5) $EK + LFK \geq AV$.

Sowohl in der Praxis der Jahresabschlussanalyse als auch im einschlägigen Schrifttum werden die Kennzahlen L_1 bis L_2 einerseits und D_1 , D_2 andererseits sowie die darauf bezogenen Regeln oft unverbunden nebeneinander gestellt. In dieser Sichtweise sollen die Liquiditätskennzahlen über die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens "in naher Zukunft" Auskunft geben, die Deckungsrelationen hingegen über die "langfristige" finanzielle Stabilität. Dass diese Unterscheidung zum Teil mehr optischer als inhaltlicher Art ist, wird deutlich, wenn man berücksichtigt, dass die "Goldene Bilanzregel" (5) unter Beachtung von $[AV + UV] = [EK + LFK + MFK + KFK]$ zu

(5') $UV \geq KFK + MFK$

umgeformt werden kann. Die "Goldene Bilanzregel" stellt also letztlich eine der "Banker's Rule" sehr ähnliche Norm dar, die ebenso gut als "kurz- bis mittelfristige" Finanzierungsregel angesehen werden kann.

Dieser Zusammenhang eröffnet zugleich die Möglichkeit, die Regeln (3) bis (5) bzw. (5') in gleicher Weise zu interpretieren. Ausgangspunkt dazu ist folgende Liquiditätsbedingung, die von jedem beliebigen Zeitpunkt t ausgehend für jeden beliebigen Folgezeitraum Δt eingehalten sein muss, um den Fortbestand des Unternehmens zu gewährleisten:

Bestand an Zahlungsmitteln im Zeitpunkt t + Einzahlungen im Zeitraum von t bis t+Δt	\geq	Fällige und ansonsten unabweisbare Auszahlungen im Zeitraum von t bis t+Δt
--	--------	--

Die Relationen (3), (4) und (5') verdeutlichen auf der linken Seite mit MUV bzw. UV ganz überwiegend

- Zahlungsmittel und
- aus Forderungseingängen oder der Verwertung zumindest gewisser Teile des Umlaufvermögens zu erwartender Einzahlungen.

Diesen Orientierungsgrößen für das kurz- und mittelfristig verfügbare Zahlungsmittelpotential werden dann jeweils die aus kurz- (und mittel-)fristigen Verbindlichkeiten resultierenden Auszahlungsverpflichtungen gegenübergestellt.

Könnte davon ausgegangen werden, dass diese Größen jeweils verlässliche Indikatoren für das *gesamte* Volumen sämtlicher innerhalb eines gewissen Zeitraums anfallenden Ein- bzw. Auszahlungen darstellten, so würde die Verletzung einer der "Regeln" dem Bilanzanalytiker in der Tat eine Gefährdung der Zahlungsfähigkeit signalisieren. De facto bilden die in den betrachteten Relationen enthaltenen Größen die eigentlich interessierenden Zahlungsströme jedoch nur sehr unvollkommen ab. Dafür sind vor allem folgende vier Gesichtspunkte maßgeblich:

**Unvollkommene
Abbildung der Zahlungsströme durch
die verwendeten
Indikatoren**

1. Die als UV (MUV) ausgewiesenen Bestände führen nicht zwangsläufig kurzfristig zu Einzahlungen in entsprechender Höhe. Dies kann etwa aus Absatzstockungen oder Preisrückgängen bei Vorräten, unerwarteten Forderungsausfällen oder Kursverlusten bei Wertpapieren resultieren, die auch durch das strenge Niederstwertprinzip, das ja für die Bewertung des Umlaufvermögens maßgeblich ist, nicht zwangsläufig schon antizipiert werden.
2. Andererseits können die kurzfristig erzielbaren Einzahlungen aber auch deutlich höher sein als das Umlaufvermögen, etwa weil sich die Lagerbestände sehr schnell umschlagen, weitere laufende Einzahlungen aus

z. B. Mieten oder Zinsen erzielt werden oder noch ungenutzte Möglichkeiten zur Aufnahme weiterer Kredite bestehen.

3. In ähnlicher Weise können auch über die ausgewiesenen Verbindlichkeiten hinaus in großem Umfang weitere kurzfristige Zahlungsverpflichtungen bestehen, etwa aus laufenden Arbeits-, Miet- und Leasingverträgen oder aus am Bilanzstichtag beiderseits noch unerfüllten schwebenden Geschäften.
4. Auf der anderen Seite führen keineswegs alle als kurzfristig ausgewiesenen Verbindlichkeiten auch kurzfristig zu Auszahlungen. Häufig machen Kreditgeber von ihren Kündigungsrechten keinen Gebrauch oder prolongieren fällige Kredite, so dass diese de facto deutlich über die eigentlich vereinbarte Laufzeit hinaus in Anspruch genommen werden können.

Als Resümee kommt man also zu dem in der Finanzierungstheorie eigentlich nicht mehr bestrittenen Ergebnis, dass die Einhaltung bilanzorientierter Finanzierungsregeln der durch (3) bis (5') verdeutlichten Art konzeptionell gesehen für die Aufrechterhaltung der Liquidität eines Unternehmens weder hinreichend noch notwendig ist.

**Liquiditäts- und
Deckungsrelationen
als Signalling-
Instrumente**

Es wäre allerdings auch verfehlt, den Liquiditäts- und Deckungsrelationen wegen des deutlichen Mangels an theoretischer Fundierung jegliche Relevanz abzusprechen. Soweit sich nämlich Kreditgeber, insbesondere Banken, bei der Kreditwürdigkeitsanalyse an derartigen Relationen orientieren, kommen die Unternehmen kaum umhin, die eigene Finanz- und Bilanzpolitik auf die Einhaltung dieser Regeln auszurichten, wenn die eigene Kreditwürdigkeit im Urteil der Banken nicht gefährdet werden soll. Die Verletzung einer solchen Norm signalisiert dem externen Analytiker dann in der Tat, dass auf das betrachtete Unternehmen ernsthafte finanzielle Probleme zukommen können. Unabhängig davon lassen sich auch aus der zeitlichen Veränderung der entsprechenden Kennzahlen gewisse Einblicke in die finanzielle Entwicklung des betrachteten Unternehmens gewinnen. Insbesondere eine sprunghafte Verminderung des Wertes einer oder gar mehrerer Kennzahlen sollte Anlass zu einer genaueren Ursachenanalyse geben.

Abschließend seien noch zwei als absolute Größen definierte Finanzkennzahlen erwähnt, die zum Teil in andere Relationen einbezogen werden. So bezeichnet man die Differenz zwischen Umlaufvermögen und kurzfristigem

Fremdkapital als **Working Capital** (WC) und die Differenz zwischen dem gesamten Fremdkapital und dem monetären Umlaufvermögen als **Effektivverschuldung** (EV), also:

(6) $WC = UV - KFK$ und

Working Capital

(7) $EV = FK - MUV$.

**Effektiv-
Verschuldung**

Während das Working Capital im Schrifttum ziemlich einheitlich gem. (6) definiert wird, finden sich hinsichtlich der Bestimmung der Effektivverschuldung zahlreiche im Detail unterschiedliche Varianten. So werden einerseits die Rückstellungen bei der Berechnung von FK teils gar nicht, teils nur in Höhe der Pensionsrückstellungen einbezogen; andererseits wird FK gelegentlich auch um gewisse im Anhang oder "unter dem Strich" vermerkte Positionen ergänzt. Schließlich kürzen einzelne Analytiker das monetäre Umlaufvermögen um nicht kurzfristige Bestandteile, soweit diese ersichtlich sind.

Beiden Kennzahlen liegen verwandte Vorstellungen zu Grunde:

- Dem Working Capital die Idee, bei planmäßiger "Freisetzung" werde ein Teil des Umlaufvermögens zur Abdeckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten benötigt, während die darüber hinaus zu erwartenden Einzahlungen, eben das Working Capital, im Unternehmen "arbeiten" könne.
- Bei der Ermittlung von EV geht man demgegenüber davon aus, ein Teil der Verbindlichkeiten könne bei Bedarf kurzfristig aus der Verwertung bestimmter Teile des UV getilgt werden, die danach noch verbleibende Schuldensumme hingegen, eben die Effektivverschuldung, müsse durch Einzahlungen aus dem weiteren Unternehmensprozess abgedeckt werden.

Die Problematik dieser vereinfachenden Sichtweisen ist im Zusammenhang mit den Liquiditätskennzahlen schon deutlich geworden.

Übungsaufgabe 5-2:

Errechnen Sie für das Beispiel im Anhang die Werte der sieben vorangestellten Kennzahlen inklusive der Vorjahreswerte. Erläutern Sie die Entwicklung der Liquiditäts- und Deckungssituation des Unternehmens, wie sie nach gängiger Interpretation den Kennzahlen zu entnehmen ist.

5.2.2 Der Cash Flow als Indikator der Innenfinanzierung

Die aus dem angelsächsischen Bereich übernommene Kennzahl des Cash Flow hat sich in den letzten Jahrzehnten auch in Deutschland zu einer der populärsten Jahresabschlusskennzahlen entwickelt. In einer von mehreren Interpretationen soll sie die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens verdeutlichen. Als **Innenfinanzierung im engeren Sinne** bezeichnet man den Saldo zwischen

- dem Zahlungsmittelstrom, der dem Unternehmen innerhalb der Betrachtungsperiode aus Umsatzerlösen und sonstigen regelmäßigen Einzahlungsquellen zugeflossen ist (oder planmäßig zufließen wird), und
- dem mit dem Betriebsprozess verbundenen Strom an laufenden Auszahlungen für Löhne, Fremdleistungen, Werkstoffe, Zinsen und Steuern.

Ergänzt man diesen Saldo um den Einzahlungsstrom aus singulären Transaktionen, wie dem Verkauf von Anlagegegenständen oder Rückzahlungen von Finanzanlagen, so ergibt sich die **Innenfinanzierung im weiteren Sinne**.

Da die Zahlungsströme der Innenfinanzierung Externen nicht bekannt sind, versucht man, ihren Saldo aus dem Jahresüberschuss *indirekt* abzuleiten, indem man den Jahresüberschuss als Saldo von Erträgen und Aufwendungen um

- zahlungsunwirksame Erträge und Aufwendungen bereinigt und
- alsdann um *nicht* ertrags- oder aufwandswirksame Zahlungen, soweit sie der Innenfinanzierung zuzuordnen sind, ergänzt.²³

²³ Es wird also unterstellt, dass sämtliche zahlungswirksame Erfolge der Innenfinanzierung zuzuordnen sind.

Ein, soweit erkennbar, in der Praxis vergleichsweise häufig anzutreffender Ansatz zu einer indirekten Herleitung lautet:

$$\begin{aligned} CF_{PR} &= \text{Jahresüberschuss} \\ &\quad + \text{Abschreibungen} \\ &\quad \text{./. Zuschreibungen} \\ &\quad + \text{Veränderung der Rückstellungen} \end{aligned}$$

**Praktiker - Formel
des Cash - Flow**

Abb. 5.5: Praktiker-Formel des Cash Flow

Es handelt sich hierbei um eine sehr grobe Approximation, die möglicherweise zu wenig brauchbaren Ergebnissen führt. In diesem grundlegenden Teil kann jedoch weder auf erweiterte Methoden zur indirekten Cash-Flow-Bestimmung noch auf die weitere „Verarbeitung“ von Cash-Flow-Größen im Rahmen der Jahresabschlussanalyse eingegangen werden.²⁴

5.3 Analyse von Vermögens- und Kapitalstruktur

5.3.1 Grundlagen

In der Denkweise der dynamischen Bilanztheorie werden die in der Bilanz abgebildeten Bestände weniger als das Ergebnis vergangener Dispositionen im Anschaffungs-, Herstellungs-, Verkaufs- und Finanzierungsbereich angesehen, sondern vielmehr als "Darstellung des Kräftespeichers der Unternehmung", d. h. als Verdeutlichung des gesamten Potentials in Abwicklung befindlicher Geschäfte und daraus resultierender Transaktionsmöglichkeiten. Mithin ist die Zusammensetzung dieser Bestandsgrößen auch für die den externen Analytiker primär interessierende Abschätzung der zukünftigen Geschäftsentwicklung von Bedeutung. Dementsprechend gehört die Bildung entsprechender Verhältniszahlen seit langem zum Standardrepertoire der Jahresabschlussanalyse. Dabei lassen sich insbesondere zwei Kategorien von Kennzahlen unterscheiden.

Kennzahlen der ersten Kategorie sollen die Struktur von Vermögen und Kapital verdeutlichen, indem einzelne Vermögens- oder Kapitalpositionen zu umfassenden Gesamtgrößen in Beziehung gesetzt werden. Man erhält so in

**Gliederungs-
kennzahlen**

²⁴ Der daran interessierte Leser sei zunächst auf BITZ/SCHNEELOCH/WITTSTOCK (2003), S. 507 ff. verwiesen.

Form von Gliederungskennzahlen Aussagen über den Anteil von Einzelbeständen an übergeordneten Gesamtbeständen.

Umschlagskoeffizient

Die zweite Kategorie von Kennzahlen ist dadurch charakterisiert, dass Bestandsgrößen zu bestimmten Strömungsgrößen ins Verhältnis gesetzt werden, die einen mehr oder weniger direkten Einfluss auf die zeitliche Entwicklung der betrachteten Bestandsgröße haben. Dabei kommt den sog. **Umschlagskoeffizienten** eine besondere Bedeutung zu. Diese Kennzahlen werden gebildet, indem der während der betrachteten Periode vorhandene Durchschnittsbestand einer bestimmten Bestandsart zu dem gesamten Zu- oder Abgang dieser Bestandsart in Beziehung gesetzt wird. Der daraus resultierende Quotient, die sog. Umschlags- oder Verweildauer, gibt an, wie lange - als Bruchteil der Gesamtperiode - sich ein einzelnes Element der entsprechenden Bestandsart im Durchschnitt im Bestand befunden hat. Wird der Quotient mit der Anzahl der Tage pro Periode multipliziert, so ergibt sich die durchschnittliche **Verweildauer** in Tagen. Kehrt man den Ausgangsquotienten schließlich um, so erhält man die sog. **Umschlagshäufigkeit**.

Verweildauer

Umschlagshäufigkeit

Beispiel:

In einem Hotel wurden in einem Monat insgesamt 250 verschiedene Gäste gezählt (= Gesamtstrom). Dabei wurden im Durchschnitt pro Tag 50 Gäste registriert (= Durchschnittsbestand). Die durchschnittliche Verweildauer beträgt somit $50/250 = 0,2$ Monate oder $(50/250) \cdot 30 = 6$ Tage; für die Umschlagshäufigkeit errechnet sich entsprechend ein Wert von $250/50 = 5$. Dies bedeutet, dass sich ein Hotelgast im Durchschnitt 6 Tage lang in dem Hotel aufgehalten hat. Ebenfalls im Durchschnitt entspricht das einem 5-maligen Wechsel (Umschlag) des jeweiligen Gästebestandes innerhalb eines Monats.

Wir werden im Folgenden die gängigsten Kennzahlen beider Kategorien kurz darstellen und erläutern. Dabei greifen wir wieder auf die im Abschnitt 1.2 vorgenommenen Abgrenzungen und Definitionen zurück. Um Missverständnissen vorzubeugen, sei noch darauf hingewiesen, dass einzelne Kennzahlen sowohl im Schrifttum als auch in der Praxis der Jahresabschlussanalyse nicht immer einheitlich benannt werden und zudem unabhängig von der Benennung in Details gelegentlich etwas anders abgegrenzt werden.

5.3.2 Vermögensstrukturanalyse

5.3.2.1 Intensitäts-Kennzahlen

Den Ausgangspunkt zur Verdeutlichung der Vermögensstruktur bilden üblicherweise die folgenden beiden Gliederungskennzahlen, die häufig als "Anlage-" und "Umlaufintensität" bezeichnet werden:

$$(8) \quad \text{Anlageintensität AI} = \frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

$$(9) \quad \text{Umlaufintensität UI} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

Diese beiden Kennzahlen werden häufig in folgender Weise als Indikatoren für die kosten- und leistungswirtschaftliche Flexibilität eines Unternehmens interpretiert: Je höher (niedriger) der Wert von UI (AI) ist,

Häufige Interpretation der Anlage- und Umlaufintensität

- desto weniger gravierend sind die Konsequenzen vorübergehender Beschäftigungsrückgänge, da die aus dem Anlagevermögen resultierende Fixkostenbelastung gering ist,
- desto leichter kann sich das Unternehmen zudem an dauerhafte Strukturveränderungen auf den Absatz- und Beschaffungsmärkten anpassen, da sich das Umlaufvermögen ohnehin schneller selbst liquidiert und auch ansonsten leichter und mit geringeren Abtretungsverlusten veräußert werden kann.

Im Unternehmensvergleich wird dementsprechend eine hohe Umlaufintensität (niedrige Anlageintensität) und im Zeitvergleich eine Zunahme (Abnahme) dieser Kennzahl als positives Signal interpretiert.

Wie auch an anderer Stelle muss jedoch auch hier aus zwei Gründen vor einer vorschnellen Übernahme einer solchen Sichtweise gewarnt werden:

- Zum ersten resultieren keineswegs nur aus dem bilanziell ausgewiesenen Anlagevermögen fixe Kosten. Vielmehr haben auch zahlreiche weitere Kostenkomponenten, wie z. B. Miet-, Pacht- und Leasingzahlun-

gen, Löhne und Gehälter, Zinsen oder Steuern weitgehend fixen, d. h. von Beschäftigungsschwankungen unabhängigen Charakter.

- Zum zweiten werden die für die kosten- und leistungswirtschaftliche Flexibilität in dem skizzierten Sinne maßgeblichen Sachverhalte durch den Jahresabschluss nur unvollständig erfasst. So kann ein Rückgang der Anlageintensität etwa daraus resultieren, dass das Unternehmen Investitionen in großem Umfang nicht mehr aus eigenen Mitteln oder mit traditionellen Krediten, sondern im Wege des Leasings und damit in aller Regel bilanzunwirksam finanziert. Es empfiehlt sich daher in diesem Zusammenhang auf jeden Fall, die im Anhang befindlichen Angaben über die sonstigen finanziellen Verpflichtungen gem. § 285 Nr. 3 und 3a HGB in die Betrachtung einzubeziehen.
- Zum dritten können Veränderungen der Intensitätskennzahlen im Zeitablauf eventuell auch auf ganz andere Entwicklungen hinweisen und zu Interpretationen Anlass geben, die der skizzierten Standardinterpretation gerade entgegengesetzt sind. So kann ein Rückgang der Anlageintensität u. U. auch daraus resultieren, dass für die Fortsetzung einer erfolgreichen Entwicklung notwendige Investitionen nicht durchgeführt werden oder Absatzschwierigkeiten zu einer Ausweitung der Vorratsbestände und der Forderungen an Abnehmer und damit zu einer Erhöhung des Umlaufvermögens geführt haben. Andererseits können effizienzsteigernde Maßnahmen wie Rationalisierungen in der Lagerhaltung oder Straffung in der Debitorenverwaltung zu einer vermeintlichen Verschlechterung der Intensitätskennzahlen führen.

Analoge Einschränkungen gelten auch für die Interpretation der Kennzahlen im zwischenbetrieblichen Vergleich. Wie andere Kennzahlen ebenfalls können auch Anlagen- und Umlaufintensitäten sinnvollerweise nicht isoliert betrachtet werden. Es ist vielmehr notwendig, sie in den Zusammenhang mit weiteren Kennzahlen zu stellen.

Übungsaufgabe 5-3:

Gehen Sie von der Bilanz und Strukturbilanz unseres Hauptbeispiels aus (vgl. Klapptafel im Anhang) und berechnen Sie für das abgelaufene und für das Vorjahr die Anlageintensität und die Umlaufintensität.

5.3.2.2 Umschlagskoeffizienten und verwandte Kennzahlen

Zur Kennzeichnung des Umschlagsprozesses im Umlaufvermögen sind vor allem die folgenden drei Relationen gebräuchlich:

$$(10.1) \text{ Debitorenziel} \quad DZ = \frac{(\text{Kunden-})\text{Forderungen}}{\text{Umsatz}} \times 365$$

$$(10.2) \text{ Lagerdauer I} \quad LD_I = \frac{\text{Bestand an Roh-, Hilfs-, u. Betriebsstoffen}}{\text{Materialaufwand}} \times 365$$

$$(10.3) \text{ Lagerdauer II} \quad LD_{II} = \frac{\text{Bestand an Waren und Fertigerzeugnissen}}{\text{Umsatz (Wareneinsatz)}} \times 365$$

In allen drei Fällen müsste im Zähler der jeweiligen Brüche korrekterweise eigentlich der jeweilige Durchschnittsbestand während des betrachteten Geschäftsjahres angesetzt werden. Dieser ist dem externen Analytiker jedoch nicht bekannt. Daher wird hilfsweise teils der in der Abschlussbilanz ausgewiesene Jahresendbestand, teils der einfache Durchschnitt aus Jahresanfangs- und -endbestand verwendet. Die damit verbundene Unschärfe fällt dann besonders ins Gewicht, wenn der betrachtete Bestand im Jahresablauf großen Schwankungen unterliegt und gerade zum Bilanzstichtag einen - etwa saisonbedingten - Extremwert aufweist. Eine weitere Ungenauigkeit kann - insbesondere bei den Lagerkennzahlen - daraus resultieren, dass etwaige Bestandsveränderungen u. U. rein bewertungsbedingter Natur sind.

Ungenauigkeiten

Unter diesen Einschränkungen gibt DZ die durchschnittliche Laufzeit einer (Kunden-) Forderung an, also den Zeitraum, der im Durchschnitt zwischen Rechnungsstellung und Zahlungseingang verstreicht. Eine Erhöhung dieser Kennzahl kann somit auf ein verzögertes Zahlungsverhalten der Abnehmer hinweisen oder aber auch auf einen ganz bewusst verstärkten Einsatz des Angebots von Ziellieferungen als absatzpolitisches Instrument. Die beiden, gelegentlich auch als "Reichweite" eines Lagers bezeichneten LD-Kennzahlen geben demgegenüber darüber Aufschluss, wie lange Werkstoffe bzw. Waren und Fertigprodukte im Durchschnitt lagern, bis sie weiterverarbeitet bzw. ausgeliefert werden. Eine Erhöhung dieser Kennzahlen kann dementsprechend auf Absatzprobleme oder auch auf mögliche Unwirtschaftlichkeiten im Lagerwesen hinweisen, eine Verminderung hingegen auf eine

Interpretation... ...des Debitorenziels

...der Lagerdauer

Beschleunigung des Fertigungsdurchlaufs oder sonstige Rationalisierungen der Lagerhaltung. Die beiden Kennzahlen werden im Übrigen häufig auch in reziproker Form zur Charakterisierung der Umschlagshäufigkeit eines Lagers herangezogen.

Eine letzte Gruppe von Kennzahlen schließlich zielt auf eine Verdeutlichung des Investitionsverhaltens ab. Dabei werden gelegentlich Abschreibungen zu anderen Größen, etwa den zugehörigen Anlagebeständen oder den entsprechenden Zugängen, in Beziehung gesetzt. Soweit dabei - zumindest unterschwellig - die Vorstellung eine Rolle spielt, den durch "Abschreibungen finanzierten" Teil der betrachteten Vermögensgegenstände aufzuzeigen, halten wir die entsprechenden Kennzahlen aus den im Abschnitt 5.2.2 dargelegten Gründen für wenig aussagekräftig. Anders verhält es sich demgegenüber mit folgenden Größen:

(11.1) Investitionsquote

$$IQ = \frac{\text{Investitionen bei Sachanlagen}}{\text{Sachanlagen zu Periodenbeginn}}$$

(11.2) Anlagenabnutzung

$$AA = \frac{\text{kumulierte Abschreibungen auf Sachanlagen}}{\text{Sachanlagen am Periodenende zu histor. AK/HK}}$$

(11.3) Umschlagshäufigkeit des Anlagevermögens

$$AV = \frac{\text{Abschreibungen des Geschäftsjahres auf AV + Abgänge (Restbuchwerte)}}{\text{Ø-Bestand des AV}}$$

(11.4) Umschlagshäufigkeit des Umlaufvermögens

$$UV = \frac{\text{Umsatzerlöse (Umsatz)}}{\text{Ø-Bestand des UV}}$$

...der Investitionsquote

IQ soll ein Indikator für das relative Wachstum der Sachanlagen darstellen. Im Zähler wird dabei üblicherweise die Differenz zwischen Zugängen und Abgängen der Periode angesetzt, wobei die Abgänge - ebenso wie der Anfangsbestand an Sachanlagen im Nenner - entweder mit ihren historischen Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder ihrem Restbuchwert bewertet werden. Alternativ ist es auch möglich, die Investitionen nur durch die Zugänge oder aber auch durch den Überschuss der Zugänge über Abgänge und die Abschreibungen der Periode zu quantifizieren. Unabhängig von derartigen Variationsmöglichkeiten wird ein hoher Wert der Investitionsquote all-

gemein als ein Frühindikator für künftiges Wachstumspotential interpretiert, wobei je nach der genauen Abgrenzung von Zähler und Nenner eine Beeinträchtigung durch reine Bewertungsmaßnahmen (Abschreibungen, Zuschreibungen, Ansatz von Herstellungskosten) ein unterschiedliches Ausmaß annehmen kann.

Die Kennzahl zur Anlagenabnutzung soll einen gewissen Einblick in die Altersstruktur der Sachanlagen vermitteln. Je größer der Wert der AA - so die gängige Interpretation -, desto älter sind die Sachanlagen, desto größer ist mithin der künftige Bedarf an Ersatz- und Modernisierungsinvestitionen. Auch diese Interpretation bedarf der Relativierung. So kann der Kennzahlenwert u. a. von möglichen Wahlrechten bezüglich Abschreibungsmethode und -dauer beeinflusst werden. Zudem setzen sich die Sachanlagen eventuell aus einer Vielzahl im Hinblick auf Lebensdauer und Überalterungsgeschwindigkeit sehr unterschiedlicher Komponenten zusammen, so dass ein globaler Durchschnittswert ggf. nur sehr eingeschränkt Aussagekraft besitzt. Eine Spezifizierung der AA-Kennzahl auf die "technischen Anlagen und Maschinen" (Aktiv A II 3) könnte diese Schwäche je nach Lage des Einzelfalls eventuell vermindern.

**...der Anlagen-
abnutzung**

Der durchschnittliche Bestand wird als arithmetisches Mittel der Anfangs- und Endbestände errechnet. Jedoch sind nur beim Anlagevermögen die Bestandsveränderungen bekannt. Da beim Umlaufvermögen nicht zwangsweise die Abgänge der Periode bekannt sind, wird hier, wie auch bei der Berechnung anderer Umschlagshäufigkeiten, anstelle des Abgangs der Periode der Umsatzerlös bzw. Umsatz verwendet²⁵. Zur Interpretation der Umschlagskoeffizienten siehe Kapitel 5.3.1.

**...der Umschlags-
häufigkeit**

Übungsaufgabe 5-4:

Gehen Sie von unserem Hauptbeispiel aus (vgl. Klapptafel im Anhang) und berechnen Sie jeweils für das abgelaufene Geschäftsjahr als auch für das Vorjahr das Debitorenziel und die Lagerdauer I. Interpretieren Sie Ihre Ergebnisse!

Berechnen Sie anschließend für das abgelaufene Geschäftsjahr und für das Vorjahr (sofern möglich) die Anlagenabnutzung und die Investitionsquote. Interpretieren Sie Ihre Ergebnisse!

²⁵ Vgl. COENEBERG/HALLER/SCHULTZE (2009), S. 1051 f.

5.3.3 Kapitalstrukturkennzahlen und Kapitalstrukturrisiken

Elementare Kapitalstrukturkennzahlen

Bei der Analyse der Kapitalstruktur richtet sich das Interesse üblicherweise zunächst auf die Anteile von Eigen- und Fremdkapital (EK/FK) am gesamten Kapital (GK) des Unternehmens. Dazu werden alternativ oder gelegentlich auch kumulativ folgende elementare Kapitalstrukturkennzahlen betrachtet:

$$(12.1) \text{ Eigenkapitalquote} \quad EQ = \frac{EK}{GK}$$

$$(12.2) \text{ Fremdkapitalquote} \quad FQ = \frac{FK}{GK}$$

$$(12.3) \text{ Verschuldungsgrad} \quad V = \frac{FK}{EK}$$

Interpretation

Wenn man berücksichtigt, dass $GK = EK + FK$, kann jede dieser drei Kennzahlen problemlos in jede andere umgerechnet werden; sie weisen also materiell alle drei denselben Informationsgehalt auf. Die Eigenkapitalquote wird vor allem bei wirtschaftspolitisch ausgerichteten Analysen der Kapitalstruktur größerer Gruppen von Unternehmen, z. B. ganzer Branchen oder Länder, verwendet. So wird im Zusammenhang mit der im internationalen Vergleich vermeintlich ungünstigen Kapitalausstattung "der deutschen Wirtschaft" häufig darauf hingewiesen, dass die durchschnittliche Eigenkapitalquote der deutschen Unternehmen des nicht-finanziellen Sektors seit Ende der 70-er Jahre des vergangenen Jahrhunderts auf Werte unter 20 % abgesunken sei.

Leverage-Effekt

In eher theoretisch orientierten einzelwirtschaftlichen Untersuchungen bevorzugt man demgegenüber im Zusammenhang mit dem sog. **Leverage-Effekt** den Verschuldungsgrad als Kennzahl. Ausgangspunkt des gesamten Effektes ist folgende Beziehung zwischen Eigen-, Gesamt- sowie Fremdkapitalrendite (r_E , r_G bzw. r_F) und dem Verschuldungsgrad

$$(13) \quad r_E = r_G + (r_G - r_F) \cdot V \quad \text{mit}$$

$$r_E = \frac{\text{Jahresüberschuss (JÜ)}}{EK}, \quad r_G = \frac{JÜ + \text{Zinsaufwand}}{EK + FK}, \quad r_F = \frac{\text{Zinsaufwand}}{FK}$$

Relation (13) ergibt sich zwangsläufig aus den für die drei Renditegrößen und dem Verschuldungsgrad vorgegebenen Definitionen. Unterstellt man der Einfachheit halber zunächst, dass r_F eine feste Größe darstellt, r_G im Zeitablauf jedoch zufallsbedingten Schwankungen unterliegt, so erkennt man folgende

Abhängigkeit der Eigenkapitalrendite r_E von der Höhe des Verschuldungsgrades V :

- Ergibt sich für die Gesamtrendite ein über der Fremdkapitalrendite liegender Wert ($r_G > r_F$), so wird die Eigenkapitalrendite umso größer, je größer der Verschuldungsgrad ist.
- Nimmt die Gesamtrendite hingegen einen kleineren Wert an ($r_G < r_F$), so wird die Eigenkapitalrendite umso kleiner, je größer der Verschuldungsgrad ist, wobei selbst bei noch positiver Gesamtrendite negative Werte für r_E keineswegs ausgeschlossen sind, sofern V nur hinlänglich groß ist.

Je höher also der Verschuldungsgrad eines Unternehmens ist, desto stärker werden schon vergleichsweise geringfügige Zufallsschwankungen der Gesamtrendite in sehr viel größere Schwankungen der Eigenkapitalrendite übertragen. Dies birgt Chancen in sich, aber auf der anderen Seite auch Risiken, die in der Finanzierungstheorie allgemein als **Kapitalstrukturrisiken** bezeichnet werden.

Kapitalstrukturrisiko

Es resultieren aus dem Kapitalstrukturrisiko zwei Effekte:

1. Im Allgemeinen ist davon auszugehen, dass die Gesamtrendite eines Unternehmens keine Konstante darstellt, im Zeitablauf nicht sicher vorhersehbaren zufallsbedingten Schwankungen unterliegt. Dies ist Ausdruck des fundamentalen Geschäftsrisikos. Da sich gegebene Schwankungen von r_G aber in umso stärkere Schwankungen von r_E übertragen, je größer V ist, leisten hohe Verschuldungsgrade in multiplikativer Verstärkung der Auswirkungen des fundamentalen Geschäftsrisikos einen darüber hinausgehenden Beitrag zur Destabilisierung der zeitlichen Entwicklung der Eigenkapitalrendite. Der Verschuldungsgrad kann somit - neben dem auf andere Weise abzuschätzenden primären Geschäftsrisiko - als Indikator für die Instabilität der Gewinnentwicklung interpretiert werden.
2. Darüber hinaus erhöhen hohe Verschuldungsgrade die Gefahr, dass ein Unternehmen schon bei einem vorübergehenden Absinken der Gesamtrendite unter den Fremdkapitalzins so starke Verluste erleidet, dass es in einer Situation zu einer Insolvenz kommt, die ein weniger hoch verschuldetes Unternehmen ohne nachhaltige Schäden überstanden hätte. Der Verschuldungsgrad stellt somit zugleich einen Indikator für die allgemeine Insolvenzgefährdung eines Unternehmens dar.

**Beeinträchtigung
der Aussagefähig-
keit**

Die Aussagefähigkeit des Verschuldungsgrades und der anderen beiden Kapitalstrukturkennzahlen kann allerdings im Einzelfall ganz erheblich durch den Einsatz "nicht bilanzwirksamer" Finanzierungsinstrumente wie **Leasing** und **Factoring** beeinträchtigt werden:

- Wird eine Maschine per Kredit gekauft, so schlägt sich das in einer Erhöhung des Verschuldungsgrades nieder. Wird die Anlage hingegen im Wege des Leasing angeschafft und dementsprechend in aller Regel beim Leasinggeber und nicht beim Leasingnehmer bilanziert, so bleibt der Verschuldungsgrad unverändert, obwohl die Leasingraten in aller Regel für die zukünftigen Perioden eine annähernd gleiche finanzielle Belastung darstellen wie die Zins- und Tilgungszahlungen im Falle des Kreditkaufs.
- Ähnliche Effekte treten auf, wenn ein Unternehmen dazu übergeht, die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nicht mehr bis zur Fälligkeit zu halten, sondern im Rahmen eines Factoringvertrages sofort im Entstehungszeitpunkt abzutreten, und das Ausmaß der selbst beanspruchten Kredite in entsprechendem Umfang zu reduzieren. Die Bilanz verkürzt sich, der Verschuldungsgrad geht zurück, obwohl die Factoring-Gesellschaft - neben weiteren Gebühren - für die Bevorschussung der Forderungen Zinsen in banküblicher Höhe in Rechnung stellt.

In beiden Fällen kann die Aussagekraft des Verschuldungsgrades als Indikator für die aus Finanztransaktionen resultierenden ergebnisabhängigen Aufwendungen in der Zukunft also deutlich beeinträchtigt werden.

Trotz der Einschränkungen ist festzustellen, dass die elementaren Kapitalstrukturkennzahlen gem. (12.1) bis (12.2) seit jeher zu den prominentesten Bilanzkennzahlen zählen und auch zahlreiche insolvenzstatistische Analysen auf der Basis multivariater Verfahren zu Diskriminanzfunktionen geführt haben, in denen eine derartige Kennzahl, oftmals sogar mit besonderem Gewicht, enthalten ist.²⁶ Keine konzeptionelle Fundierung lässt sich hingegen für die im älteren Schrifttum anzutreffenden Versuche finden, ganz pauschal eine "gesunde" Kapitalstruktur zu bestimmen. So reicht die Skala empfohlener Obergrenzen für den Verschuldungsgrad auch von 1:2 über 1:1 bis 3:1.²⁷

²⁶ Vgl. z.B. die Zusammenstellung in RÖSLER (1988), S. 105 ff.

²⁷ Vgl. BREDT (1952), S. 51; GESTNER (1945), S. 51; LOHMANN (1959), S. 142

Derartigen Vorschlägen fehlt durchgängig eine objektiv nachvollziehbare Begründung; sie reflektieren letztlich nichts anderes als die subjektive Einschätzung des jeweiligen Autors.

5.4 Erfolgsanalyse

5.4.1 Problemstellung

Ziel der Erfolgsanalyse ist es, aus der Untersuchung der Aufwands- und Ertragsgrößen in der Vergangenheit Aufschlüsse über die mögliche Erfolgsentwicklung in der Zukunft zu erhalten. Ausgangspunkt entsprechender Analysen ist der Jahresüberschuss und die zu diesem globalen Erfolgsindikator führende Gewinn- und Verlustrechnung. Die formal einfachste Form einer Erfolgsanalyse bestünde in dem Versuch, die Zeitreihe der Jahresüberschüsse der vergangenen Jahre auf erkennbare Trends und Fluktuationen zu untersuchen.

Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass der Jahresüberschuss zwar einerseits in der Tat von der jeweiligen geschäftlichen Entwicklung bestimmt wird, andererseits aber auch in nicht unerheblichem Ausmaß Resultat der von dem betrachteten Unternehmen betriebenen Jahresabschlusspolitik ist. Diese kann zum einen in der gezielten Ausnutzung verschiedener Wahlrechte und Ermessensspielräume bei der Erstellung von Bilanz und Erfolgsrechnung bestehen, zum anderen aber auch schon in der primär bilanzpolitisch motivierten Gestaltung bestimmter Sachverhalte im Vorfeld des Jahresabschlusses.²⁸ In diesem Zusammenhang wird häufig unterstellt, dass die Jahresabschlusspolitik tendenziell um eine "Glättung" des Ergebnisausweises bemüht ist; d. h. bei erfolgreicher Geschäftsentwicklung wird versucht, den Jahresüberschuss eher "nach unten" zu beeinflussen, während in schlechten Geschäftsjahren das Bestreben vorherrscht, das Jahresergebnis optisch trotzdem noch in akzeptablen Grenzen zu halten. Sicherlich kann die Jahresabschlusspolitik von einer Vielzahl weiterer Ziele bestimmt sein. Da auch dies dem externen Analytiker jedoch nicht eindeutig erkennbar ist, muss er zumindest immer von der Möglichkeit ausgehen, dass der Jahresabschluss in dieser Weise "geschönt" ist. Dabei wird der Analytiker die Gefahr, dass ihm eine negative Entwicklung verheimlicht wird, in aller Regel als das größere Problem ansehen als die entgegengesetzte Möglichkeit, die Ertragssituation nicht gut genug einzuschät-

Einfluss der Jahresabschlusspolitik

²⁸ Vgl. im einzelnen Gliederungspunkt 4 und BITZ/SCHNEELOCH/WITTSTOCK (2003), Teil V.

zen. In der Erfolgsanalyse versucht man, diesem Umstand häufig dadurch Rechnung zu tragen, dass man "imparitatisch" vorgeht, d. h. von mehreren Interpretationsmöglichkeiten eines bestimmten Sachverhaltes im Zweifel die für das analysierte Unternehmen ungünstigere wählt.

5.4.2 Ableitung globaler Erfolgsindikatoren

Im Abschnitt 5.1.3 hatten wir bereits dargestellt, dass es bei der Erstellung der Strukturbilanz allgemein üblich ist, das Eigenkapital um bestimmte Aktivpositionen, z. B. ein aktiviertes Disagio, zu vermindern, die aus der Wahrnehmung entsprechender Ansatzwahlrechte resultieren (vgl. Abb. 5.3). Dabei hatten wir auch schon darauf hingewiesen, dass es als Folge dieser Vorgehensweise nur folgerichtig ist, für Analysezwecke auch die Gewinn- und Verlustrechnung entsprechend zu bereinigen und

- die Bildung der entsprechenden Aktiva als zusätzlichen Aufwand sowie
- ihre spätere Auflösung als Aufwandsminderung

zu erfassen.

**Ausgangspunkt:
Jahresüberschuss
„vor Steuern“**

Unabhängig von derartigen Korrekturen wird bei der Erfolgsanalyse oft auf den um die gewinnabhängigen Steuern (Position 18 GuV nach Gesamtkostenverfahren) erhöhten Jahresüberschuss "vor Steuern" zurückgegriffen. Dies wird sowohl für den Zeit- als auch für den Betriebsvergleich als vorteilhaft angesehen.²⁹

Fassen wir die bislang angesprochenen Aspekte zusammen, so könnte ein korrigierter Jahresüberschuss nach dem in Abb. 5.6 angegebenen Schema ermittelt werden. Das Symbol Δ bezeichnet dabei die Veränderung³⁰ (Zunahme, Abnahme) der jeweils angegebenen Bilanzposten.

²⁹ Zur Begründung siehe BITZ/SCHNEELOCH/WITTSTOCK (2003), Teil IV, Abschnitt 4.2.

³⁰ Als „Veränderung“ soll allgemein die Differenz zwischen dem Ausweis einer Bestandsgröße in dem betrachteten Jahresabschluss und dem entsprechenden Ausweis im vorangegangenen Jahresabschluss bezeichnet werden. Bei einer Bestandserhöhung ist die „Veränderung“ dementsprechend positiv, bei einer Verminderung negativ.

Jahresüberschuss lt. GuV
./ Δ eines aktivierten Disagios
./ Δ der aktivierten Steuern³¹
./ Δ der aktivierten Ingangsetzungs- und Erweiterungsaufwendungen³²
+ EK-Anteil von Δ Sonderposten mit Rücklageanteil
= korrigierter Jahresüberschuss (nach Steuern)
+ Steuern vom Einkommen und Ertrag
= korrigierter Jahresüberschuss (vor Steuern)

Abb. 5.6: Korrigierter Jahresüberschuss

Ein anderer Ansatz, eine durch jahresabschlusspolitische Gestaltungsmöglichkeiten weniger beeinflussbare globale Erfolgsgröße abzuleiten, besteht in dem Versuch, aus den im handelsrechtlichen Jahresabschluss enthaltenen Angaben über den vorgesehenen Ausschüttungsbetrag (Bilanzgewinn) und den Aufwand für Steuern vom Einkommen und Ertrag auf den steuerlichen Gewinn zu schließen. Auf die Ableitung einer entsprechenden Formel wird hier verzichtet.³³

Ein dritter Ansatz, zu einem im Vergleich zum Jahresüberschuss weniger manipulationsanfälligen Ergebnis zu gelangen, besteht in der Verwendung einer Cash-Flow-Größe als Ertragsindikator, wobei in der Regel auf eine vergleichsweise einfache Definition zurückgegriffen wird, etwa nach Art der schon bekannten "Praktikerformel"

³¹ Es ist anzumerken, dass nach §§ 273, 281 Abs. 1 S. 1 HBG a. F. der Posten „Eigenkapital des Sonderpostens mit Rücklageanteil“ lediglich auf Grund steuerlicher Vorschriften gebildet worden und somit nur noch als Altposten in einem Einzelabschluss vorzufinden ist

³² Es ist anzumerken, dass nach §§ 269, 282 HBG a. F. der Posten „Ingangsetzungs- und Erweiterungsaufwendungen“ als Bilanzierungshilfe gebildet werden durfte und innerhalb von maximal 4 Jahren abzuschreiben ist. Somit ist dieser Posten letztmalig für das Geschäftsjahr 2013 von Relevanz und somit nur noch als Altposten im Jahresabschluss vorzufinden.

³³ Eine weitergehende Darstellung ist in BITZ/SCHNEELOCH/WITTSTOCK (2003), Teil IV, Abschnitt 4.2 zu finden.

$$\begin{aligned}
 CF_{PR} &= \text{Jahresüberschuss} \\
 &+ \text{Abschreibungen} \\
 &./ \text{Zuschreibungen} \\
 &+ \text{Veränderung der Rückstellungen.}
 \end{aligned}$$

Da bei der Quantifizierung von Zu- und Abschreibungen sowie Rückstellungen besonders große Ermessens- und Gestaltungsspielräume bestehen, führt die Eliminierung dieser Größen aus dem Jahresüberschuss in der Tat zu einem weniger bewertungsabhängigen Ergebnis. Daraus folgt aber noch keineswegs, dass damit auch schon ein besserer Indikator zur Abschätzung der zukünftigen Ertragsentwicklung gefunden ist. Denn eine unmittelbare Interpretation des Cash Flow als absolute Ertragskennzahl impliziert, dass die soeben genannten Größen mit dem Wert null angesetzt werden. Dies aber ist bei aller Bewertungsproblematik in den meisten Fällen sicherlich nicht die beste Schätzung.

5.4.3 Erfolgsspaltung

Bei der Erfolgsspaltung wird der Versuch aufgegeben, die Ertragskraft eines Unternehmens durch einen einzigen globalen Indikator zum Ausdruck zu bringen. Stattdessen versucht man "extrapolationsfähige von nicht extrapolationsfähigen Erfolgskomponenten der Vergangenheitserfolge zu trennen".³⁴ Dazu wird das Gesamtergebnis nach unterschiedlichen Kriterien in mehrere Komponenten zergliedert. Die wichtigsten Gliederungskriterien sind dabei die Betriebsbezogenheit, die Dauerhaftigkeit und die Periodenbezogenheit.

Betriebsbezogenheit Nach dem Kriterium der *Betriebsbezogenheit* werden die Aufwands- und Ertragsgrößen üblicherweise wie folgt gegliedert:

- Betriebsbereich: Aufwendungen und Erträge, die im Zusammenhang mit der Erstellung solcher Leistungen entstehen, deren Erbringung die primäre Aufgabe des betrachteten Unternehmens darstellt (z. B. Umsatz, Materialaufwand etc.).
- Finanzbereich: Aufwendungen und Erträge, die aus finanziellen Transaktionen resultieren, die nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit

³⁴ BALLWIESER (1987), S. 60.

dem Betriebsbereich stehen (z. B. Zinserträge aus Wertpapieren oder Abschreibungen darauf etc.).

- Sonstige Aufwendungen und Erträge, die weder dem Finanz- noch dem Betriebsbereich zuzuordnen sind (z. B. Abschreibungen auf ein nicht betrieblich genutztes Gebäude).

Häufig werden die beiden letztgenannten Komponenten auch als "betriebsfremde" Erfolgsbeiträge zusammengefasst.

Bei dem Kriterium der *Dauerhaftigkeit* geht es hingegen um den Versuch, Aufwendungen und Erträge danach zu ordnen, ob sie

Dauerhaftigkeit

- aus solchen Transaktionen resultieren, die bei gleichbleibenden Markt- und Produktionsbedingungen auch in den kommenden Jahren wiederholt werden könnten ("permanente", "regelmäßige" oder "gewöhnliche" Transaktionen)
- oder aus singulären Maßnahmen herrühren, von deren Wiederholbarkeit nicht ausgegangen werden kann ("transitorische", "unregelmäßige" oder "außergewöhnliche" Transaktionen).

Im Hinblick auf die *Periodenbezogenheit* schließlich werden die Aufwands- und Ertragsgrößen danach klassifiziert, ob

Periodenbezogenheit

- ihre wirtschaftliche Ursache in der betrachteten Periode liegt ("periodenbezogene" Aufwendungen und Erträge) oder ob
- sie auf Vorgänge aus früheren Perioden zurückzuführen sind, aus welchen Gründen auch immer, aber erst in der Berichtsperiode erfolgsmäßig erfasst werden ("periodenfremde" oder "aperiodische" Aufwendungen und Erträge).

Aus der Kombination der verschiedenen Ausprägungsmerkmale der drei Kriterien Betriebsbezogenheit, Dauerhaftigkeit und Periodenbezogenheit könnten rein schematisch die durch die zwölf Felder 1 bis 12 in Abb. 5.7 verdeutlichten Kategorien unterschiedlicher Aufwands- und Ertragsgrößen definiert werden.

Bereiche	Dauerhaftigkeit			
	permanent		transitorisch	
	perioden- bezogen	perioden- fremd	perioden- bezogen	perioden- fremd
Betriebs- bereich	1	4	7	10
Finanz- bereich	2	5	8	11
sonstiger Bereich	3	6	9	12

Abb. 5.7: Kategorien von Aufwands- und Ertragsgrößen

Aus Praktikabilitätsgründen fasst man diese zunächst rein kombinatorisch gebildeten zwölf Kategorien allerdings in aller Regel zu drei großen Gruppen zusammen und unterscheidet - so wie es die gerahmten Felder in Abb. 5.7 verdeutlichen - nur noch zwischen

- dem *ordentlichen Betriebsergebnis*, häufig auch kurz nur als "Betriebsergebnis" bezeichnet (d. h. dem Überschuss der Erträge über die Aufwendungen der Kategorie 1),
- dem *ordentlichen betriebsfremden Ergebnis*, häufig auch etwas unscharf als "Finanzergebnis" bezeichnet (Erträge ./. Aufwendungen der Kategorien 2 und 3) sowie
- dem *außerordentlichen Ergebnis* (Erträge ./. Aufwendungen der Kategorien 4 bis 12), das ohne Beachtung der Bereichsbezogenheit alle periodenfremden und transitorischen Aufwands- und Ertragsgrößen aufnimmt.

Darüber hinaus wird gelegentlich versucht, im Bereich des *außerordentlichen Ergebnisses* solche Erträge gesondert auszuweisen, die weder auf eine Markttransaktion noch auf eine unternehmensinterne Leistung zurückgeführt werden können, sondern aus reinen Bewertungsvorgängen resultieren, wie z. B. Zuschreibungen oder die ertragswirksame Auflösung von Rückstellungen.

Bei der praktischen Umsetzung des bislang skizzierten theoretischen Konzepts der Erfolgsspaltung tauchen vor allem deshalb erhebliche Schwierigkei-

ten auf, weil der Gesetzgeber die von Theorie und Praxis der Jahresabschlussanalyse entwickelten Abgrenzungskriterien zwischen "ordentlichen" und "außerordentlichen" Ergebnisbeiträgen nur sehr eingeschränkt übernommen hat. Dementsprechend enthalten etliche GuV-Positionen im Sinne der zuvor erläuterten Abgrenzung nach Abb. 5.7 sowohl ordentliche als auch außerordentliche Komponenten. Die im Gesetz selbst als "außerordentlich" bezeichneten GuV-Positionen 15 bis 17 (beim Gesamtkostenverfahren) erfassen hingegen nur einen kleinen Teil der im jahresabschlussanalytischen Sinne "außerordentlichen" Aufwands- und Ertragsgrößen. Demgegenüber werden unter den GuV-Positionen 4 und 8 als "sonstige betriebliche" Erträge und Aufwendungen neben regelmäßig anfallenden Komponenten auch zahlreiche Ergebnisbeiträge aperiodischer oder transitorischer Natur erfasst.³⁵ Der externe Analytiker kann nur versuchen, die GuV-Positionen, ggf. unter Rückgriff auf weitere Informationen aus Anhang und Bilanz, zumindest annähernd in die drei oder vier interessierenden Kategorien zu gliedern. Es ist dementsprechend auch nicht erstaunlich, dass sowohl in der Praxis als auch im einschlägigen Schrifttum zahlreiche, im Detail unterschiedliche Ansätze zur Erfolgsaufspaltung anzutreffen sind. Das im Folgenden präsentierte Zerlegungsschema stellt somit auch nur eine unter zahlreichen anderen Möglichkeiten dar. Es bezieht die in Abb. 5.6 für die Ableitung des korrigierten Jahresüberschusses aufgeführten Korrekturgrößen mit ein und geht von dem in Abb. 5.8 angegebenen Grundschema aus.

³⁵ Vgl. im einzelnen BITZ/SCHNEELOCH/WITTSTOCK (2003) Teil II, Abschnitt 4.

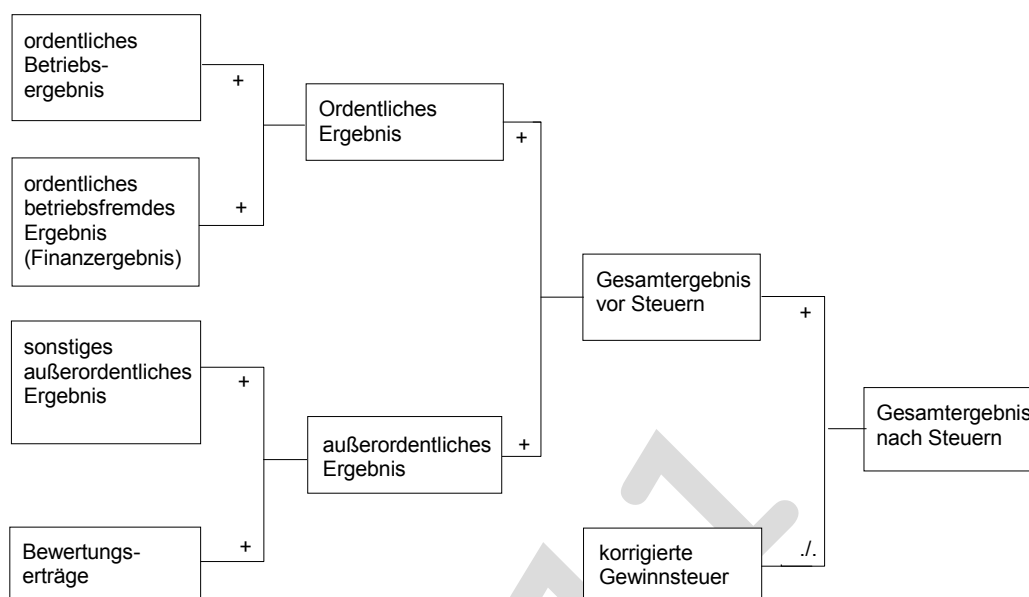


Abb. 5.8: Grundschema der Erfolgsspaltung

Die einzelnen Elemente dieses Schemas können in der durch die Abb. 5.9 bis Abb. 5.12 verdeutlichten Weise aus den im Jahresabschluss enthaltenen Daten abgeleitet werden. Die in Klammern angegebenen Nummern beziehen sich auf die Nummerierung des GuV-Schemas nach dem Gesamtkostenverfahren gem. § 275 Abs. 2 HGB, die hochgestellten Nummern auf die nachfolgenden Erläuterungen. Die bei der Ableitung des korrigierten Jahresüberschusses (nach Steuern) gem. Abb. 5.6 einzubeziehenden Korrekturposten werden dabei insgesamt vollständig in die Bestimmung der einzelnen Komponenten einbezogen, so dass das "Gesamtergebnis nach Steuern" zwangsläufig mit dem "korrigierten Jahresüberschuss nach Steuern" übereinstimmt.

Umsatzerlöse (1.)
+ Δ Erzeugnisbestände (2.)
+ andere aktivierte Eigenleistungen (3.)
./ Materialaufwand (5.)
./ Personalaufwand (6.)
./ Abschreibungen (7a)
./ sonstige betriebliche Aufwendungen¹⁾
./ sonstige Steuern (19.)

= Ordentliches Betriebsergebnis

Abb. 5.9: Ordentliches Betriebsergebnis

Erträge aus Beteiligungen (9.)
+ Erträge aus anderen Wertpapieren (10.)
+ sonstige Zinsen und ähnliche Erträge (11.)
./ Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des UV (12.)
./ $\left[\begin{array}{l} \text{Zinsen und ähnliche Aufwendungen (13.)}^{3)} \\ + \Delta \text{ aktivierte Disagio} \end{array} \right]$

= Finanzergebnis

Abb. 5.10: Finanzergebnis

Sonstige betriebliche Erträge (4.) ¹⁾
./. Erträge aus der Auflösung des Sonderpostens mit Rücklageanteil (aus 4.) ²⁾
./. Zuschreibungen auf Anlagevermögen (aus 4.) ⁴⁾
+ außerordentliche Erträge (15.)
./. unübliche Abschreibungen auf UV (7b.)
./. außerordentliche Aufwendungen (16.)
= <u>sonstiges außerordentliches Ergebnis</u>
+ Bewertungserträge: Zuschreibungen auf Anlagevermögen (aus 4.) ⁴⁾
= <u>Außerordentliches Ergebnis</u>

Abb. 5.11: Außerordentliches Ergebnis

Steuern vom Einkommen und Ertrag (18.)
+ Δ aktivierte latente Steuern
+ FK-Anteil von Δ Sonderposten mit Rücklageanteil ²⁾
= <u>korrigierte Gewinnsteuern</u>

Abb. 5.12: Korrigierte Gewinnsteuern

Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen

- 1) Die "sonstigen betrieblichen Erträge" und "sonstigen betrieblichen Aufwendungen" enthalten zum einen Komponenten, die man im jahresabschlussanalytischen Sinne dem ordentlichen Ergebnis zurechnen würde, aber auch Posten von außerordentlichem Charakter, ohne dass der externe Analytiker dies eindeutig erkennen könnte. Im Schrifttum wird in diesem Zusammenhang vorgeschlagen, "imparitatisch" vorzugehen und - von den unter 2) erläuterten Korrekturen abgesehen - die "sonstigen betrieblichen Aufwendungen" grundsätzlich in das ordentliche Betriebsergebnis mit einzubeziehen, die "sonstigen betrieblichen Erträge" hingegen dem außerordentlichen Bereich zuzurechnen. Wir

werden dieser Vorgehensweise ebenfalls folgen. Dies schließt nicht aus, im Einzelfall anders zu verfahren, soweit genauere Informationen über die Zusammensetzung dieser beiden Positionen vorliegen. Im Schrifttum wird in diesem Zusammenhang die Meinung vertreten, eine solche Analysepraxis könne für die Unternehmen einen Anreiz bieten, von sich aus diese beiden GuV-Positionen stärker zu erläutern und insbesondere deutlich zu machen, in welchem Umfang die "sonstigen betrieblichen Aufwendungen" ("...Erträge") doch im Sinne der Erfolgsspaltung außerordentliche (ordentliche) Elemente enthalten.

- 2) Die Auflösung des *Sonderpostens mit Rücklageanteil* schlägt sich ertragsmäßig in den "sonstigen betrieblichen Erträgen" nieder und ist in diesem Posten oder im Anhang gesondert anzugeben (vgl. § 281 Abs. 2 S. 2 HGB a. F.). Durch die Subtraktion wird dieser Betrag somit aus den "sonstigen betrieblichen Erträgen" eliminiert und bewirkt, dass das außerordentliche Ergebnis um die aus der Veränderung des Sonderpostens resultierenden Effekte bereinigt ausgewiesen wird. Schließlich wird der geschätzte Steuer- oder Fremdkapitalanteil dieser Veränderung zu den in der GuV angegebenen Steuern vom Einkommen und Ertrag hinzuaddiert und somit letztlich ergebnismindernd erfasst.

Sonderposten mit Rücklageanteil

Zusammengefasst stellen sich alle beide Korrekturgrößen wie folgt dar:

./. Auflösung des Sonderpostens
(Korrektur beim außerordentl. Ergebnis)

./. FK-Anteil von Δ Sonderposten
(Korrektur der *abzuziehenden* Gewinnsteuern)

Nun ist die Differenz zwischen Bestand und Auflösung des Sonderpostens nichts anderes als die gesamte Veränderung (Δ) dieser Position. Zieht man davon weiter den FK-Anteil der Veränderungen ab, so verbleibt der EK-Anteil. Die zwei Korrekturposten laufen im Gesamteffekt also darauf hinaus, den EK-Anteil der Veränderung des Sonderpostens als Korrekturgröße zu den übrigen Aufwands- und Ertragspositionen hinzuzurechnen. Das aber entspricht genau der durch Abb. 5.6 verdeutlichten Vorgehensweise zur Ableitung des korrigierten Jahresüberschusses als globalem Erfolgsindikator.

- 3) Zinsen und ähnliche Aufwendungen werden - wie im Schrifttum häufig - voll dem Finanzergebnis zugerechnet. Diese Vorgehensweise ist allen-

Zinsen und ähnliche Aufwendungen

falls bei ganz oberflächlicher Betrachtung zwingend; denn der Zinsaufwand entsteht ja keineswegs nur im Zusammenhang mit der Erzielung betriebsfremder Erträge, sondern resultiert zu einem mehr oder weniger großen Teil auch aus der Finanzierung des zur Erzielung des ordentlichen Betriebsergebnisses notwendigen Einsatzes von Betriebsmitteln und sonstigen Produktionsfaktoren.³⁶ Alternativ zu der hier gewählten Zurechnung könnte auch mit nicht weniger guten Gründen eine der folgenden Methoden gewählt werden:

- Zinsen und ähnliche Aufwendungen werden voll dem ordentlichen Betriebsergebnis zugerechnet. Dies empfiehlt sich insbesondere dann, wenn die Bestände an Finanzanlagen und Wertpapieren im Vergleich zu den betrieblich bedingten Sachanlagen nur von untergeordnetem Volumen sind.
- Zinsen und ähnliche Aufwendungen werden auf Betriebs- und Finanzergebnis aufgeteilt. Als Schlüssel könnten etwa die Bilanzwerte des monetären und des nicht-monetären Vermögens dienen.
- Zinsen und ähnliche Aufwendungen werden keiner der drei Komponenten gem. Abb. 5.9 bis Abb. 5.11 zugerechnet. Vielmehr wird die Erfolgsspaltung auf die Ermittlung des (korrigierten) Jahresüberschusses vor Steuern *und Zinsen* ausgerichtet; dieser Zwischenwert wird dann in einem letzten Schritt um Gewinnsteuern und Zinsen korrigiert, um die Verbindung zum (korrigierten) Jahresüberschuss herzustellen.³⁷ Für dieses Verfahren wird angeführt, dass die Konsequenzen im Zeitablauf oder im zwischenbetrieblichen Vergleich unterschiedlicher Verschuldungsgrade auf diese Weise aus der Berechnung der wesentlichen Ergebniskomponenten eliminiert würden. Ob dies als Vor- oder als Nachteil anzusehen ist, mag dahinstehen; für die eine wie für die andere Sichtweise lassen sich je nach Analyse-zweck Argumente finden.

Bewertungserträge

- 4) Reine Bewertungserträge resultieren im Wesentlichen aus Zuschreibungen zum Anlage- und Umlaufvermögen, der nicht zugleich zahlungs-

³⁶ Ähnliche Zurechnungsprobleme stellen sich überdies auch bei etlichen Aufwendungen, die vollständig dem Betriebsbereich zugerechnet werden. Ein Teil der Personalaufwendungen und Gebäudeabschreibungen etwa könnte betriebsfremden Aktivitäten, z.B. Finanztransaktionen, zugerechnet werden.

³⁷ Vgl. HAUSCHILDT (1996), S. 175 oder HAUSCHILDT/GRENZ/GEMÜNDEN (1988).

wirksamen Auflösung von Wertberichtigungen auf Forderungen sowie der erfolgswirksamen Auflösung von Rückstellungen. Im Allgemeinen kann der externe Analytiker nach dem geltenden Recht nur die Höhe der Zuschreibungen auf das Anlagevermögen aus dem in Bilanz oder Anhang befindlichen Anlagespiegel erkennen. Die übrigen Bewertungserträge gehen ohne externe Identifikationsmöglichkeit in andere Ertragspositionen ein. Etliche Autoren nehmen diesen Umstand zum Anlass, auf eine Differenzierung des außerordentlichen Ergebnisses in Bewertungserträge und einen "sonstigen" Teil zu verzichten. Weist man die Zuschreibungen auf das Anlagevermögen hingegen als gesonderten Bewertungsertrag aus, so ist es nur konsequent, diesen Posten aus den "sonstigen betrieblichen Erträgen" als Komponente des "sonstigen außerordentlichen Ergebnisses" zu eliminieren.

Im Gegensatz zu der hier vorgeschlagenen Methode werden Veränderungen des Sonderpostens mit Rücklageanteil allerdings häufig auch in das „außerordentliche Ergebnis“ einbezogen. Sie sind dann bei dessen weiterer Aufspaltung ebenfalls dem Bewertungsbereich zuzurechnen. Angesichts der hier gewählten, unter 2) erläuterten, abweichenden Methode erübrigt sich ein solcher Schritt.

Übungsaufgabe 5-5:

Führen Sie für unser Hauptbeispiel die Erfolgsspaltung durch. Ordnen Sie die Komponenten in das Schema der Abb. 5.8 ein. Interpretieren Sie ihre Ergebnisse!

5.4.4 Analyse der Aufwands- und Ertragsstruktur

Auf den Ergebnissen der Erfolgsspaltung aufbauend wird weiter versucht, durch die Bildung geeigneter Kennzahlen einen besseren Einblick in die Aufwands- und Ertragsstruktur zu erlangen und zugleich relative Größen zu ermitteln, die sich besser für einen zwischenbetrieblichen Vergleich eignen.

Kennzahlen zur Verdeutlichung...

...der Detailstruktur

Für die Analyse der **Detailstruktur** des ordentlichen Betriebsergebnisses empfiehlt es sich weiterhin, von dem in Abb. 5.13 angegebenen Schema ³⁸ auszugehen:

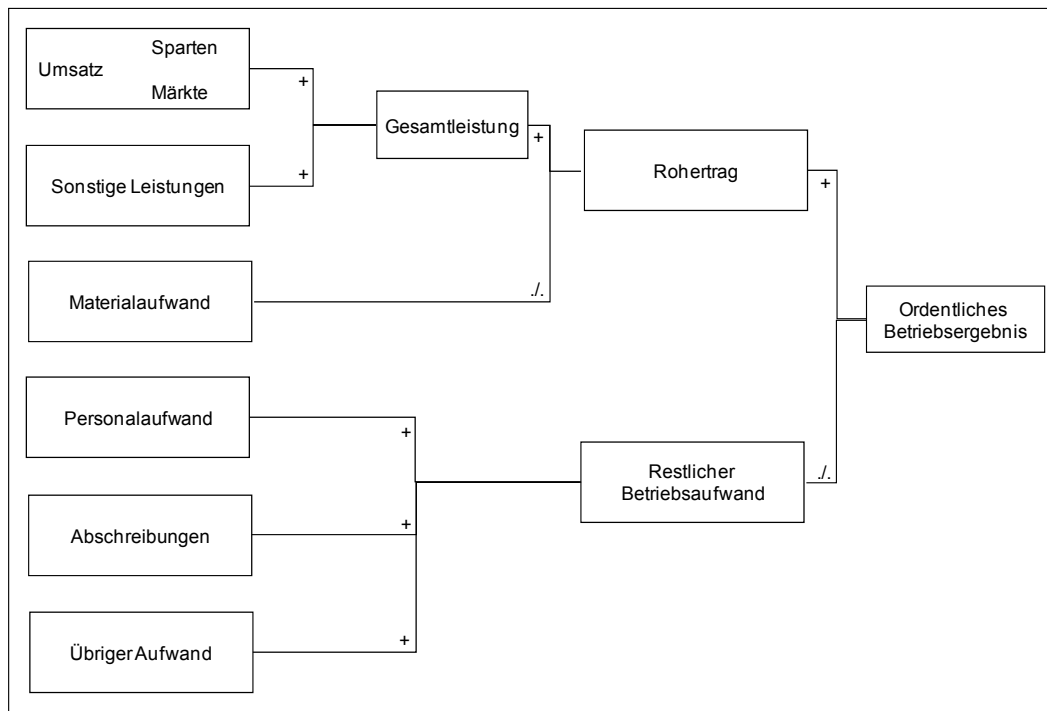


Abb. 5.13: Struktur des ordentlichen Betriebsergebnisses

Korrespondierend zu Abb. 5.9 gelten folgende Definitionen:

- | | | |
|---------------------|---|---|
| Umsatz | : | GuV-Position 1 sowie Angaben gem. § 285 Nr. 4 HGB |
| sonstige Leistungen | : | Summe aus GuV-Positionen 2 und 3 |
| Materialaufwand | : | GuV-Position 5 |
| Personalaufwand | : | GuV-Position 6 |
| Abschreibungen | : | GuV-Position 7a |

³⁸ In der praktischen Anwendung können die Schemata gem. Abb. 5.8 und Abb. 5.13 zu einer umfassenden Gesamtdarstellung der Aufwands- und Ertragsstruktur zusammengefasst werden. Das Schema gem. Abb. 5.13 wäre dazu in der linken oberen Ecke des Schemas aus Abb. 5.8 anzuhängen.

übriger Aufwand : GuV-Positionen 8 und 19

Zur Verdeutlichung der Zusammensetzung des ordentlichen Betriebsergebnisses aus verschiedenen Einzelkomponenten werden häufig verschiedene Verhältniszahlen gebildet. So wird etwa der Umsatz auf die Gesamtleistung bezogen (Umsatzquote), oder einzelne Aufwandsarten wie z. B. der Materialaufwand, der Personalaufwand oder die Abschreibungen zur Gesamtleistung ins Verhältnis gesetzt (Material-, Personal- bzw. Abschreibungsintensität). Die letzteren Kennzahlen zeigen das relative Gewicht der einzelnen Faktorarten auf und damit zugleich den Einfluss, den Änderungen der entsprechenden Faktorpreise auf das Gesamtergebnis haben können. Die Veränderungen dieser Kennzahlen im Zeitablauf können zudem Schlüsse auf Umstrukturierungen der Produktionsverfahren (Rationalisierungen) ermöglichen. Die zunehmende Verbreitung von Leasingverträgen, die sich aufwandsmäßig in einer Ersetzung von Abschreibungs- und Zinsaufwand durch "sonstige betriebliche Aufwendungen" niederschlägt, beeinträchtigt allerdings mehr und mehr die Aussagekraft der Abschreibungsintensität.

5.4.5 Rentabilitätsanalyse

5.4.5.1 Die Eigenkapitalrentabilität und verwandte Kennzahlen

Ziel der Rentabilitätsanalyse ist es, zu einer Relativierung verschiedener aus den Abschnitten 5.4.2 und 5.4.3 bekannter Erfolgsindikatoren zu gelangen. Dazu werden die absoluten Ergebniswerte zu korrespondierenden Kapital- oder Vermögensgrößen oder auch dem Umsatz ins Verhältnis gesetzt. Die gewonnenen Beziehungszahlen werden üblicherweise als Prozentzahlen ausgedrückt und allgemein als "Rentabilitäten" oder auch "Renditen" bezeichnet. Im Zusammenhang mit der Darstellung des LEVERAGE-Effekts im Abschnitt 4.1.1 haben wir schon einige dieser Kennzahlen kennengelernt.

Als Eigenkapitalrentabilität (EKR) bezeichnet man allgemein den Quotienten zwischen einer für die Eigentümer einer Unternehmung maßgeblichen Ergebnisgröße und dem eingesetzten Eigenkapital, also

**Eigenkapital-
rentabilität**

$$(14.1) \quad \text{EKR} = \frac{\text{Ergebnis}}{\text{Eigenkapital}}$$

Interpretiert man das Eigenkapital als Indikator für das Reinvermögen des Unternehmens, so beinhaltet EKR also eine Aussage darüber, welcher Vermögenszuwachs pro 1 € eingesetzten Reinvermögens in der betrachteten Periode erwirtschaftet wurde. Im Einzelnen bedarf Formel (14.1) in zweifacher Hinsicht der Präzisierung. Zur numerischen Konkretisierung des Nenners "Eigenkapital" (EK) kommen folgende drei Möglichkeiten in Betracht:

- EK = bereinigtes Eigenkapital gem. Strukturbilanz zum Ende der betrachteten Periode (End-EK) oder
- EK = bereinigtes Eigenkapital gem. Strukturbilanz zum Ende der Vorperiode (Anfangs-EK) oder
- EK = Durchschnitt aus Anfangs- und End-EK.

Noch mannigfaltiger sind die Varianten zur Bestimmung des Ergebniswertes. Hier kommen insbesondere der Jahresüberschuss gem. GuV oder ein korrigierter Jahresüberschuss etwa entsprechend Abb. 5.6 in Betracht.

Dabei können Größen aller drei Kategorien alternativ jeweils vor oder nach Korrektur um die gewinnabhängigen Steuern (evtl. einschließlich weiterer Korrekturgrößen gem. Abb. 5.12) berechnet werden. Da für den Zähler von (14.1) somit mindestens vier verschiedene Möglichkeiten bestehen und für den Nenner drei, kann die Eigenkapitalrentabilität im konkreten Anwendungsfall zumindest nach zwölf verschiedenen Varianten bestimmt werden.

Aktienrendite

Bei börsennotierten Gesellschaften besteht zudem noch die Möglichkeit, bei der Quantifizierung des Eigenkapitals gar nicht auf bilanzielle Werte zurückzugreifen, sondern auf den **Marktwert** des Unternehmens. Darunter versteht man im finanzwirtschaftlichen Schrifttum das Produkt aus der Anzahl der emittierten Anteile und ihrem Börsenkurs. Diese Größe wird häufig als Bewertung des Reinvermögens des Unternehmens "durch den Markt" interpretiert. Setzt man eine Ergebnisgröße (z. B. den Jahresüberschuss) zum Marktwert in Beziehung, so erhält man die sogenannte **Aktienrendite** (AR), für die gilt:

$$(14.2) \quad AR = \frac{\text{Ergebnis}}{\text{Marktwert}} = \frac{\text{Ergebnis pro Anteil}}{\text{Börsenkurs}}$$

Als **Dividendenrendite** (DR) bezeichnet man demgegenüber den Quotienten aus Dividendenausschüttung und Marktwert, also

Dividendenrendite

$$(14.3) \quad DR = \frac{\text{Dividende}}{\text{Marktwert}} = \frac{\text{Dividende pro Anteil}}{\text{Börsenkurs}}$$

Die Kennzahlen AR und DR geben als Prozentsatz den Ergebnisanteil bzw. Mittelrückfluss an, den ein Anleger erzielt, der zu Periodenbeginn einen Anteil an dem betrachteten Unternehmen erworben hat. Die Aussagekraft einer solchen Kennzahl ist natürlich entscheidend von dem angesetzten Börsenkurs abhängig. Hier bietet es sich zunächst an, den Kurs zu Beginn des betrachteten Jahres zu verwenden.

In der Praxis der Aktienanalyse werden Ergebnisanteile und Dividenden allerdings oft auch auf aktuelle Börsenkurse bezogen, um den Anlegern eine Orientierungsgröße für Kauf- und Verkaufsentscheidungen zu geben. Dabei ist es in Deutschland inzwischen üblich geworden, statt der Aktienrendite gem. (14.2) den Kehrwert dieses Ausdrucks zu berechnen. Diese sog. **Price-Earnings-Ratio** (PER) oder auch **Kurs-Gewinn-Verhältnis** gibt nach gängiger Interpretation an, wie viel ein Anleger beim Erwerb eines Anteils bezahlen müsste, um nachhaltig einen Ergebnisanteil von 1 € zu erzielen. Dementsprechend besteht - etwas vereinfacht dargestellt - die Vorstellung, die Anlage in Anteilen an einem Unternehmen sei tendenziell umso günstiger, je niedriger dessen Kurs-Gewinn-Verhältnis ist.

Price-Earnings-Ratio

Die grundlegende Problematik bei der Interpretation derartiger Kennzahlen als zukunftsbezogene Erfolgsindikatoren liegt in der - häufig unausgesprochenen - Annahme, dass die in der Vergangenheit beobachtete Ergebnisgröße zugleich auch für die zukünftige Entwicklung repräsentativ ist. Ganz abgesehen davon ist die **Dividendenrendite** auch zur rückschauenden Beurteilung des Anlageerfolges nur begrenzt geeignet, da sie nur auf die Ausschüttung abstellt. Diese kann jedoch von dem insgesamt erwirtschafteten Ergebnis pro Anteil, wie es etwa durch die Aktienrendite zum Ausdruck gebracht werden soll, sowohl nach oben als auch nach unten abweichen. Mit der Definition einer weiteren Kennzahl, dem **Anlagenutzen** (AN) wird versucht, diese Schwäche zu vermeiden, ohne jedoch auf vermeintlich zu stark manipulationsabhängige Jahresabschlussgrößen zurückzugreifen. Man addiert daher zur Dividende pro Anteil die im Laufe des betrachteten Jahres eingetretene Änderung des Börsenkurses und bezieht diese Summe auf den Börsenkurs zu Periodenbeginn, also:

Anlagenutzen

$$(14.4) \quad AN = \frac{\text{Dividende pro Anteil} + \Delta \text{ Börsenkurs}}{\text{Börsenkurs zu Periodenbeginn}}$$

Diese Kennzahl gibt an, wie sich die eingesetzten Mittel für einen Anleger verzinst haben, der zu Periodenbeginn einen Anteil aus dem betrachteten Unternehmen erworben, im Laufe des Jahres eine Dividendenausschüttung erhalten und den Anteil am Jahresende wieder verkauft hat. Auch diese Kennzahl sagt zunächst ausschließlich etwas über die Vergangenheit aus und kann dementsprechend nur unter den üblichen Einschränkungen zugleich auch als aussagekräftiger Zukunftsindikator gewertet werden, zumal die Entwicklung von Börsenkursen oftmals besonders starke Schwankungen aufweist.

Übungsaufgabe 5-6:

Über das abgelaufene Geschäftsjahr der Y-AG liegen folgende Informationen vor:

- Grundkapital: 100 Mio. €, zerlegt in 2 Mio. Aktien
- Im Geschäftsjahr erzielter Jahresüberschuss: 54 Mio. €, entsprechend 27 €/Akte
- Im Geschäftsjahr erfolgte Ausschüttung: 24 Mio. €, entsprechend 12 €/Akte
- Börsenkurs zu Beginn des Geschäftsjahres: 300 €/Akte, entsprechend einem Marktwert des Unternehmens von 600 Mio. €
- Börsenkurs am Ende des Geschäftsjahres: 320 €/Akte (Marktwert 640 Mio. €)

Im laufenden Geschäftsjahr ist die gleiche Ausschüttung vorgesehen wie im Vorjahr; der aktuelle Börsenkurs beträgt 330 €/Akte.

Wählen Sie den Jahresüberschuss als relevante Ergebnisgröße und den Beginn des ablaufenden Geschäftsjahres als zeitliche Bezugsbasis! Berechnen Sie

- die Aktienrendite,
- das Price-Earnings-Ratio,
- die Dividendenrendite
- den Anlagenutzen.

Welche Werte ergeben sich für die Aktienrendite und das Price-Earnings-Ratio, wenn man den Kurs zum Jahresende oder den Kurs im Betrachtungszeitpunkt zugrunde legt?

5.4.5.2 Die Gesamtrentabilität

In Ergänzung zur Eigenkapitalrentabilität in der einen oder anderen Variante wird zur relativierenden Darstellung der Ertragslage in der Regel außerdem auf die sogenannte Gesamtkapitalrentabilität zurückgegriffen, die hier allerdings wegen der in der Literatur uneinheitlichen Belegung des Begriffs Kapital als **Gesamtrentabilität** (GR) bezeichnet werden soll. Allgemein kann diese Kennzahl analog zu (14.1) wie folgt definiert werden:

$$(15) \quad GR = \frac{\text{Ergebnis "vor Zinsen"}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

Als "Ergebnis" kommen dabei wiederum verschiedene globale Erfolgsindikatoren in Betracht, also insbesondere

- der Jahresüberschuss gem. GuV oder in korrigierter Form sowie
- der geschätzte steuerliche Gewinn,

und zwar jeweils alternativ einschließlich oder nach Abzug der Gewinnsteuern.

Interpretation

Bei der Ermittlung der Gesamrentabilität wird die gewählte Ergebnisgröße dann zusätzlich um den Zinsaufwand (= "Zinsen und ähnliche Aufwendungen" gem. GuV-Position 13 + \ddot{A} aktiviertes Disagio) erhöht. Man will so eine von der Kapitalstruktur unabhängige Kennzahl für den von Eigen- und Fremdkapitalgebern gemeinsam erzielten Verdienst erhalten. Bezieht man diese Absolutgröße dann auf die Summe von Eigen- und Fremdkapital, so erhält man einen vom Verschuldungsvolumen unabhängigen Indikator für die "Verzinsung" des insgesamt eingesetzten Vermögens.

Problematik der Zinserfassung bei...

Bei dieser Interpretation ist allerdings einschränkend zu beachten, dass die zur Bestimmung der zu dem "Ergebnisbetrag" hinzuzurechnenden Fremdkapitalzinsen in der Regel herangezogene GuV-Position "Zinsen und ähnliche Aufwendungen" nur einen Teil der hier eigentlich interessierenden Fremdkapitalkosten erfasst. Dieser Aufwandsposten umfasst insbesondere die folgenden betriebswirtschaftlich ebenfalls als Kapitalkosten zu erfassenden Sachverhalte nicht:

...Lieferantenkrediten

- Die Beanspruchung von Lieferantenkrediten bedingt in vielen Fällen den Verzicht auf den bei umgehender Zahlung möglichen *Abzug von Skonto*. Betriebswirtschaftlich müsste man entgehende Skontoabzüge als zinsähnlichen Aufwand erfassen. Im Jahresabschluss werden diese Beträge jedoch den Anschaffungskosten zugerechnet und aktiviert oder - bei nicht aktivierbaren Leistungen - in den Materialaufwand oder die sonstigen betrieblichen Aufwendungen einbezogen.

...Leasing

- *Leasingraten* können gedanklich in drei Komponenten zerlegt werden, nämlich einen Amortisationsanteil zur ratenweisen Abdeckung der Anschaffungs- oder Herstellungskosten, einen Finanzierungskostenanteil und einen Restkostenanteil zur Abdeckung der Verwaltungs- und Vertriebskosten des Leasinggebers. Dessen ungeachtet werden Leasingraten jedoch ohne weitere Differenzierung in die "sonstigen betrieblichen

Aufwendungen" einbezogen, obwohl es für Analysezwecke wünschenswert wäre, den Finanzierungskostenanteil dem Zinsaufwand (und den Amortisationsanteil entsprechend den Abschreibungen) zuzurechnen.

- Auf Kundenbestellungen erhaltene *Anzahlungen* werden gelegentlich als zinslose Form der Fremdfinanzierung angesehen. Dies ist jedoch nur dann richtig, wenn das Unternehmen dem Kunden für die erhaltene Anzahlung nicht in irgendeiner Weise eine Gegenleistung erbringt, die sonst nicht erbracht worden wäre. Eine solche Gegenleistung kann etwa darin bestehen, dass das Unternehmen von der sonstigen Übung abweichend, Transport- oder Montageleistungen unentgeltlich übernimmt oder einen Preisnachlass gewährt. Der Wert derartiger Gegenleistungen wäre der Sache nach ebenfalls dem Zinsaufwand zuzurechnen, wird in der GuV jedoch unter ganz anderen Positionen oder - im Fall entgehender Erträge - gar nicht ausgewiesen.
- *Pensionsrückstellungen* stellen - in etwas vereinfachter Sichtweise - den Barwert der zukünftig erwarteten Pensionsleistungen dar. Dieser Barwert ändert sich bei einem noch im Unternehmen befindlichen Arbeitnehmer jedoch von Jahr zu Jahr allein dadurch, dass der Beginn der Pensionszahlungen zeitlich näher rückt, der Abzinsungseffekt also an Gewicht verliert. Dieser sog. Zinsanteil der Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen müsste zur Ermittlung der Gesamtkapitalrendite eigentlich ebenfalls dem Zinsaufwand zugerechnet werden. De facto wird die Größe jedoch - in aller Regel ohne von außen erkennbare Aufgliederung der einzelnen Komponenten - in den Personalaufwand (Position 6b) einbezogen.³⁹

**...erhaltenen
Anzahlungen**

**...Pensionsrück-
stellungen**

Zusätzliche Probleme ergeben sich im Hinblick auf die Bezugsgröße "Gesamtvermögen". Zunächst besteht hier wiederum wie bei zahlreichen anderen Quotienten aus Strömungs- und Bestandsgrößen die Möglichkeit, mit dem Anfangs-, End- oder Durchschnittsbestand der betrachteten Periode zu rechnen. Dies erhöht die Vielfalt alternativ denkbarer Definitionen der Gesamrentabilität, stellt jedoch kein materielles Problem dar. Gravierender sind

³⁹ Nach ADLER/DÜRING/SCHMALTZ (1997) wird es in Abweichung von der bisherigen Handhabung allerdings inzwischen auch als „zulässig“ erachtet, den Zinsanteil unter dem Posten „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ auszuweisen. Vgl. ADLER/DÜRING/SCHMALTZ (1997), Teilband 5, § 275 HGB, Tz. 121.

demgegenüber die Beeinträchtigungen, die aus der Verwendung "nicht bilanzwirksamer" Finanzierungsinstrumente resultieren können. In Gliederungspunkt 5.3.2.1 hatten wir schon darauf hingewiesen, dass der verstärkte Einsatz von Leasing und Factoring tendenziell zu einer Bilanzverkürzung, also auch zu einer optischen Verringerung des Gesamtkapitals führt, ohne dass sich die reale Situation des Unternehmens wesentlich geändert haben müsste. Am deutlichsten wird dieser Effekt beim sog. Sale-and-lease-back, sofern der Leasingvertrag so ausgestaltet wird, dass die Bilanzierung des Leasingobjektes beim Leasinggeber erfolgt. Ein Anlagegut wird verkauft, verbleibt jedoch im Rahmen eines zugleich abgeschlossenen Leasingvertrages mit seiner bisherigen Zweckbestimmung im Unternehmen. Wird mit dem Verkaufserlös dann ein Bankkredit abgelöst, so nimmt das bilanziell ausgewiesene Gesamtkapital ab. In einer solchen Situation ist es denkbar, dass trotz eines absolut rückläufigen Ergebnisses "vor Zinsen" ein gestiegener Wert für die Gesamttrendite ausgewiesen wird, also ein der realen Entwicklung gerade entgegengesetztes Signal erzeugt wird.⁴⁰ Diese Verzerrung wird in gewissem Umfang allerdings dadurch abgeschwächt, dass die in den Leasingraten enthaltenen Finanzierungskostenanteile nicht als Zinsen ausgewiesen werden, insoweit also nicht nur der Nenner "Gesamtkapital", sondern auch der Zähler, das "Ergebnis vor Zinsen", vermindert wird. Es kann jedoch keineswegs davon ausgegangen werden, dass sich diese beiden Effekte gerade kompensieren.

Angesichts der genannten Unvollkommenheiten ist zu vermuten, dass für die Gesamttrendite insoweit zumeist ein niedrigerer Wert ausgewiesen wird, als sachgerecht wäre. Die mit der Verwendung dieser Kennzahl verfolgte Absicht, kapitalstrukturbedingte Verzerrungen im intertemporalen oder zwischenbetrieblichen Vergleich zu eliminieren, wird somit nur unvollständig erreicht. Denn das Ausmaß, in dem der errechnete GR-Wert hinter dem korrekten Ergebnis zurückbleibt, kann von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich sein und sich zudem auch im Zeitablauf ändern. Möglichkeiten, die damit verbundenen Ungenauigkeiten abzuschätzen, bestehen für den externen Analytiker im Allgemeinen nur in eingeschränktem Maße.

⁴⁰ Mit der Betonung der "die Bilanz entlastenden" Wirkung von Leasing- und Factoringverträgen wird von den Anbietern solcher Leistungen auch mehr oder weniger offen mit der Möglichkeit geworben, dem Bilanzleser eventuell ein günstigeres Bild von dem betrachteten Unternehmen zu suggerieren, als es den tatsächlichen Verhältnissen entspricht.

Übungsaufgabe 5-7:

Berechnen Sie in unserem Hauptbeispiel (vgl. Klapptafel im Anhang) die Eigenkapital- und Gesamrentabilität vor und nach Steuern. Gehen Sie der Einfachheit halber jeweils von den der in der Strukturbilanz zum Ende des betrachteten Geschäftsjahres ausgewiesenen Kapitalbeträgen aus.

Zur Verdeutlichung der aus Leasing- und Factoringverträgen resultierenden Verzerrungen der Gesamtrendite (in einem Extremfall) seien nun folgende Modifikationen unseres Hauptbeispiels unterstellt:

- Das betrachtete Unternehmen hat keine Anleihen emittiert, aber einen Factoringvertrag über das Gesamtvolumen aller Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit 100 %-iger Sofortauszahlung abgeschlossen und die entsprechenden Mittelzuflüsse sind neben dem Verzicht auf die Emission zum Abbau von Lieferantenverbindlichkeiten verwendet.
- Außerdem wurden kurz vor dem Bilanzstichtag Anlagegegenstände im Buchwert von 50 im Wege des Sale-and-lease-back veräußert; der Mittelzufluss wurde zum weiteren Abbau von Lieferanten- und Bankverbindlichkeiten genutzt.
- Der durch Leasing und Factoring entstandene zusätzliche Aufwand entspricht dabei genau den Minderungen an Abschreibungen und Bankzinsen sowie den Einsparungen durch verstärkte Skontonutzung. Der Jahresüberschuss beläuft sich somit wie im Ausgangsbeispiel auf 11.
- Der in der GuV ausgewiesene Zinsaufwand beträgt allerdings nur noch 4.

Berechnen Sie erneut die Gesamrentabilität vor Steuern. Vergleichen Sie Ihre Ergebnisse mit den Ergebnissen im nicht modifizierten Beispiel.

5.4.5.3 Die Umsatzrentabilität und der Return on Investment

Umsatzrentabilität Neben Eigen- und Gesamrentabilität zählt die **Umsatzrentabilität**

$$(16) \quad UR = \frac{\text{Ergebnis}}{\text{Umsatz}}$$

traditionell zu den gängigsten Ertragskennzahlen. Diese Kennzahl soll eine Aussage darüber liefern, wie viel dem Unternehmen nach Abzug verschiedener Aufwendungen pro umgesetzten € als Verdienst übrig geblieben ist. Dabei können wiederum die unterschiedlichsten Ergebnisgrößen, jeweils vor oder nach Steuern und vor oder nach Zinsen, der Berechnung zugrunde gelegt werden. In der Theorie der Jahresabschlussanalyse wird allerdings vor allem die Umsatzrentabilität in Form des Quotienten aus ordentlichem Betriebsergebnis und Umsatz als besonders geeignet angesehen. Gelegentlich wird der auf die eine oder andere Art definierten Umsatzrendite als vermeintlich "dynamischer" Größe eine größere Prognosekraft zugeschrieben als den "statischen" Kapitalrentabilitäten, ohne dass sich dafür eine stringente konzeptionelle Begründung finden ließe. Immerhin stellt eine - in ihrer genauen Spezifikation nicht allgemein bekannte - UR-Kennziffer eine der drei Kennzahlen in der linearen Diskriminanzfunktion dar, die von der Deutschen Bundesbank zur Kreditwürdigkeitsanalyse im Wechselrediskontgeschäft eingesetzt wird.⁴¹

Interpretation

Dennoch ist eine gewisse Vorsicht bei der Interpretation gerade dieser Kennzahl geboten, bei der ja zwei definitionsgemäß miteinander verknüpfte Strömungsgrößen ins Verhältnis gesetzt werden. Denn die im Zähler von (16) befindliche Ergebnisgröße wird, wie auch immer sie im Detail definiert ist, von der im Nenner befindlichen Umsatzgröße nicht unerheblich mit beeinflusst. Dementsprechend ist damit zu rechnen, dass sich beide Größen relativ häufig gleichgerichtet verändern. Das aber heißt, dass sich auch bei deutlich rückläufiger Ergebnis- und Umsatzentwicklung dennoch eine Zunahme der Umsatzrentabilität ergeben kann, wenn nur der Ergebnisrückgang prozentual niedriger ausfällt als der Umsatzrückgang. Die von den zugrundeliegenden Absolutwerten und deren Veränderung losgelöste isolierte Betrachtung der

⁴¹ Vgl. THOMAS (1983), S. 81.

Umsatzrendite allein kann somit unter Umständen zu erheblichen Fehldeutungen führen.⁴²

In Anlehnung an im angelsächsischen Raum übliche Methoden der Jahresabschlussanalyse wird schließlich als weitere Rentabilitätskennzahl der **Return on Investment** (ROI) verwendet. Wörtlich könnte man diesen Ausdruck etwa als "Ergebnis pro investierte Kapitaleinheit" übersetzen, was immer noch keinen Aufschluss über die inhaltliche Konkretisierung dieser Kennzahl gibt. In der Tat besteht darüber auch keineswegs Einigkeit. Die weiteste Verbreitung dürfte, soweit erkennbar, die Definition

Return on Investment

$$(17) \quad \text{ROI} = \frac{\text{ordentliches Betriebsergebnis}}{\text{betriebsbedingtes Vermögen}}$$

gefunden haben.

Die damit verfolgte Konzeption ist einleuchtend. Das ordentliche Betriebsergebnis als Indikator für das im eigentlichen Betriebsbereich durch grundsätzlich wiederholbare Tätigkeiten erwirtschaftete Ergebnis soll im Interesse einer relativierenden Darstellung auf das Vermögen bezogen werden, das zur Erzielung des Betriebsergebnisses benötigt wurde. Das größte Problem bei der konkreten Berechnung dieser Kennzahl besteht in der Ermittlung dieser Vermögensgröße. Selbst für den Unternehmensinternen können dabei erhebliche Abgrenzungsschwierigkeiten entstehen. Dementsprechend muss der externe Analytiker ohne über den Jahresabschluss hinausgehende Zusatzinformationen erst recht mit äußerst groben Schätzungen vorliebnehmen. In Anlehnung an COENENBERG/HALLER/SCHULTZE⁴³ könnte eine solche überschlägige Rechnung unter Rückgriff auf die bei der Erstellung der Strukturbilanz im Abschnitt 5.1.3 vorgenommenen Definitionen in der durch Abb. 5.14 verdeutlichten Weise erfolgen.

⁴² Vgl. LITTKEMANN/KREHL (2000), S. 30.

⁴³ Vgl. COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2009), S. 1023.

Anlagevermögen	(Abb. 5-1)
./. Finanzanlagen	(Aktiv A III)
+ Umlaufvermögen	(Abb. 5-2)
./. sonstige Vermögensgegenstände	(Aktiv B II 4)
./. Wertpapiere des UV	(Aktiv B III)
= <u>betriebsbedingtes Vermögen</u>	

Abb. 5.14: Betriebsbedingtes Vermögen

Als eigenständiger Kennzahl kommt dem gelegentlich auch als "Betriebsrentabilität" bezeichneten ROI in der deutschen Analysepraxis, soweit erkennbar, allerdings im Vergleich zu den anderen Rentabilitätsgrößen eher eine nachrangige Bedeutung zu. Seine Prominenz resultiert vielmehr daraus, dass der ROI die Spitzenkennzahl einer bekannten Gruppe von Kennzahlensystemen darstellt.

Übungsaufgabe 5-8:

Leiten Sie für unser Beispiel (vgl. Klapptafel im Anhang) die Umsatzrentabilität in den Ihnen bekannten Variationen und den ROI her. Interpretieren Sie Ihre Ergebnisse und vergleichen Sie sie mit den Ergebnissen in Übungsaufgabe 5-5 und 5-7.

5.4.6 Kennzahlensysteme

Definition

Ein Kennzahlensystem ist allgemein dadurch gekennzeichnet, dass eine "Spitzenkennzahl" in mehreren Schritten in eine Vielzahl von Folgekennzahlen zerlegt oder aus diesen entwickelt wird. Es entsteht so eine ganze Hierarchie auseinander ableitbarer Kennzahlen. Ziel einer solchen Aufbereitung des verfügbaren Zahlenmaterials ist es, der Gefahr einer zu einseitigen oder gar monokausalen Interpretation der Einzelkennzahl systematisch entgegenzuwirken, indem ihr Zustandekommen aus der Verknüpfung verschiedener anderer Kennzahlen deutlich gemacht wird.

Zur exemplarischen Verdeutlichung ist in

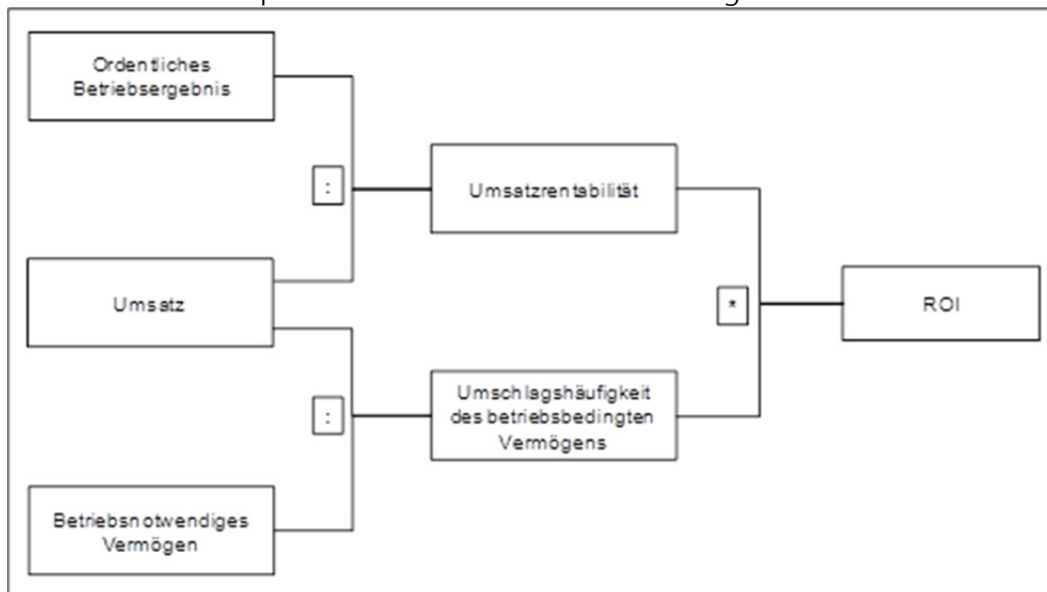


Abb. 5.15 der obere Teil eines der bekanntesten Kennzahlensysteme dieser Art, das "Du Pont-System of Financial Control", in einer an die deutschen Verhältnisse angepassten Form wiedergegeben worden.

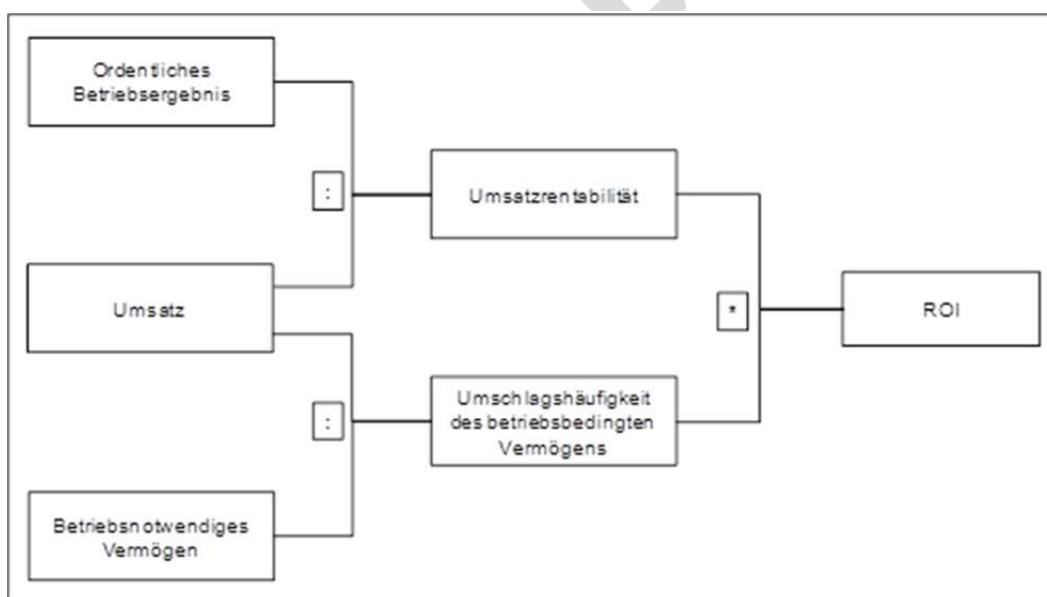


Abb. 5.15: „Spitze“ des ROI - Schemas

Übungsaufgabe 5-9:

Betrachten Sie ein letztes Mal unser Beispiel und füllen Sie das durch

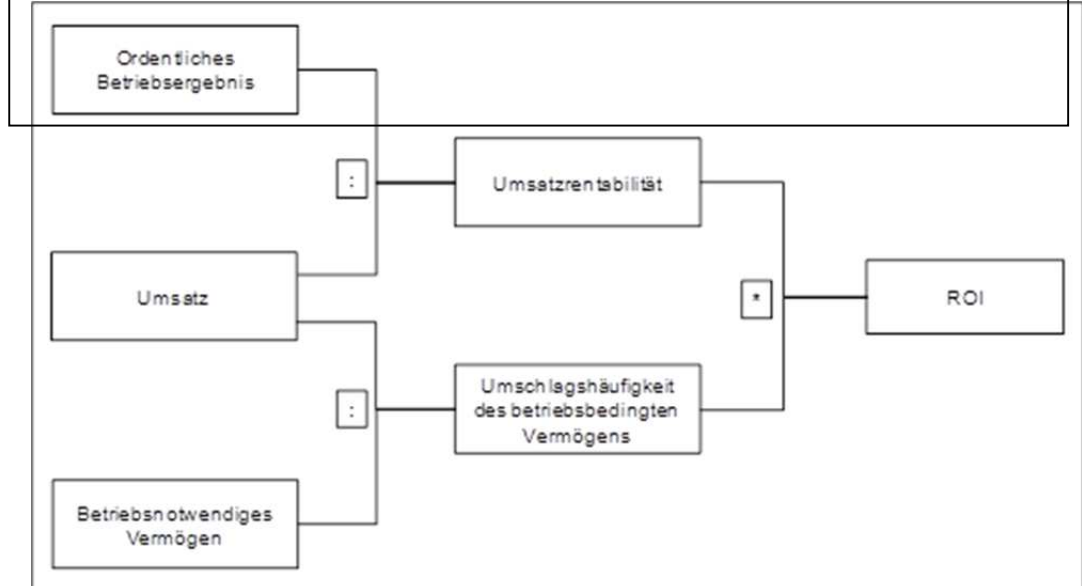


Abb. 5.15 verdeutlichte ROI-Schema „mit Leben“, indem Sie für das laufende und das Vorjahr die entsprechenden Daten eintragen, und kommentieren Sie Ihren Befund kurz!

Lösungen zu den Übungsaufgaben

Übungsaufgabe 5-1:

Aktiva

Anlagevermögen		134 (100)
Liquide Mittel	20 (10)	
Forderungen	<u>40 (35)</u>	
	→	60 (45)
Monetäres UV		<u>70 (80)</u>
Vorräte		
	→	<u>130 (125)</u>
Umlaufvermögen		264 (225)
Gesamtvermögen		

Passiva

Eigenkapital ⁷		98 (92)
Langfr. Fremdkapital ⁸	81 (56)	
Mittelfr. Fremdkapital ⁹	17 (16)	
Kurzfr. Fremdkapital ¹⁰	<u>68 (61)</u>	
	→	<u>166 (133)</u>
Fremdkapital		264 (225)
Gesamtkapital		

⁷ Gez. Kapital, Rücklagen und vorgesehene Zuführung zu Rücklagen aus dem Jahresüberschuss

⁸ Langfristige Verbindlichkeiten gem. Aufstellung + Pensionsrückstellungen.

⁹ Mittelfristige Verbindlichkeiten gem. Aufstellung.

¹⁰ Kurzfristige Verbindlichkeiten gem. Aufstellung + Steuerrückstellungen + so. Rückstellungen + Ausschüttungen

Übungsaufgabe 5-2:

Für unser Beispiel (vgl. Klapptafel im Anhang) ergeben sich folgende Werte für die sieben vorgestellten Kennzahlen (Vorjahreswerte in Klammern):

$$L_1 = \frac{20}{68} = 0,29 \text{ (0,16)}$$

$$D_1 = 0,73 \text{ (0,92)}$$

$$L_2 = \frac{60}{68} = 0,88 \text{ (0,74)}$$

$$D_2 = 1,34 \text{ (1,48)}$$

$$L_3 = \frac{130}{68} = 1,91 \text{ (2,05)}$$

$$EV = 166 - 60 = 106 \text{ (88)}$$

$$WC = 130 - 68 = 62 \text{ (64)}$$

Nach gängiger Interpretation hätte sich die Liquiditätssituation des betrachteten Unternehmens im kurzfristigen Bereich tendenziell verbessert, unter mittel- bzw. langfristigen Aspekten hingegen verschlechtert, da

- der Zunahme des kurzfristigen Fremdkapitals um rd. 11,5 % eine deutlich stärkere Steigerung der liquiden Mittel (+ 100 %) und des monetären Umlaufvermögens insgesamt (+ 33 %), jedoch eine prozentual deutlich geringere Steigerung des gesamten Umlaufvermögens (+ 4 %) gegenüberstehen und
- das Wachstum des Anlagevermögens um 34 % mit einer zwar deutlichen aber dennoch wesentlich schwächeren Zunahme von Eigen- und langfristigem Fremdkapital (+ 21 %) einherging.

Die „Goldene Bilanzregel“ ($D_2 \geq 1$) ist jedoch immer noch erfüllt; die im Vorjahr ebenfalls noch knapp erfüllte „Banker's Rule“ ($L_3 \geq 2$) hingegen ist jetzt (leicht) verletzt. Das Ausmaß, in dem der „acid-Test“ ($L_2 \geq 1$) nicht erfüllt ist, hat gegenüber dem Vorjahr abgenommen. Der Rückgang des „Working Capital“ resultiert daraus, dass das kurzfristige Fremdkapital auch absolut stärker zugenommen hat (+ 7) als das Umlaufvermögen (+ 5). Die deutliche Steigerung der Effektivverschuldung ist darauf zurückzuführen, dass das Fremdkapital (+ 33) deutlich stärker zugenommen hat als das monetäre Umlaufvermögen (+ 15).

Übungsaufgabe 5-3:

Die entsprechenden Werte der Kennzahlen im Vorjahr sowie deren Veränderung werden in Klammern angegeben.

$$AI = \frac{134}{264} = 51\% \text{ (44\%, +7\%)}, \quad UI = \frac{130}{264} = 49\% \text{ (56\%, -7\%)}$$

Übungsaufgabe 5-4:

Von den Angaben in Jahresabschluss und Strukturbilanz ausgehend (vgl. Klapptafel im Anhang) für die Umschlagkoeffizienten erhält man

$$DZ = \frac{40}{280} \cdot 365 = 52 \text{ Tage (50 Tage)}, \quad DZ = \frac{70}{150} \cdot 365 = 170 \text{ Tage (225 Tage)}$$

Zahlungsbedingungen des Unternehmens und Zahlungsverhalten der Abnehmer dürften sich also nicht wesentlich geändert haben. Im Durchschnitt werden die Ausgangsrechnungen nach rd. 50 Tagen bezahlt.

Für die Anlagenabnutzung und die auf der Basis der Differenz zwischen Zugängen und Abgängen zu Restbuchwerten definierten Investitionsquote erhält man schließlich, je nachdem, ob man die Sachanlagen zu ihren Buchwerten (Fall a) oder ihren historischen Anschaffungs- und Herstellungskosten (Fall b) ansetzt:

$$AA = \frac{214}{260+52} \cdot 100\% = 69\% \quad \left(\frac{200}{250+30-20} = 77\% \right)$$

$$IQ_a = \frac{52}{60} \cdot 100\% = 87\% \quad (\text{Anfangsbuchwert fehlt})$$

$$IQ_b = \frac{52}{260} \cdot 100\% = 20\% \quad \left(\frac{30-20}{250} = 4\% \right)$$

Die spürbare Investitionstätigkeit der Berichtsperiode wird auch an diesen Zahlen deutlich. Der Abschreibungsgrad der am Periodenende vorhandenen Sachanlagen ist um 8%-Punkte gesunken, der Anlagenbestand also verjüngt worden. Und zwar wesentlich stärker als im Vorjahr, wie die Verfunffachung der Investitionsquote (b) zeigt.

Übungsaufgabe 5-5:

In unserem Hauptbeispiel (vgl. Klapptafel im Anhang) würde die Erfolgsspal-
tung zu folgendem Ergebnis führen (Vorjahreswerte in Klammern):

Umsatz		280 (254)
+ aktivierte Eigenleistungen		5 (3)
./. Materialaufwand	./.	150 (130)
./. Personalaufwand	./.	91 (86)
./. Abschreibungen Sachanlagen	./.	14 (15)
./. sonstige Steuern	./.	1 (1)
= Ordentliches Betriebsergebnis	=	29 (25)
+ Wertpapier- und Zinserträge		1 (1)
./. Abschreibungen Finanzanlagen	./.	12 (-)
./. Zinsaufwand	./.	5 (4)
= Finanzergebnis	=	-16 (-3)
so. betriebl. Erträge (ohne Zuschr.)		1 (8)
+ Zuschreibungen	+	4 (0)
= Außerordentliches Ergebnis	=	5 (8)

Folgendes Schema vermittelt einen zusammenfassenden Überblick über die einzelnen Ergebniskomponenten:

Die beiden globalen Erfolgsindikatoren GnS bzw. JÜ und GvS bzw. JÜ' haben sich gegenüber dem Vorjahr deutlich verschlechtert. Allerdings haben die einzelnen Ergebniskomponenten in recht unterschiedlicher Weise zu diesem Gesamteffekt beigetragen.

- So konnte der ordentliche Betriebserfolg sogar deutlich gesteigert werden (+ 16 %), was allgemein als positive Zukunftsindikation gewertet wird.
- Der bereits im letzten Jahr negative Finanzerfolg hingegen ist im Berichtsjahr noch deutlich schlechter ausgefallen. Hier könnte eine Schwachstelle vermutet werden. Da das Unternehmen auch erneut kräftig in Finanzanlagen (15 gem. Anlagespiegel) und Wertpapiere (11 lt. Bilanz) investiert hat, können auch für die Zukunft ähnliche Ergebnisbeeinträchtigungen nicht ausgeschlossen werden.
- Das sonstige außerordentliche Ergebnis ist drastisch zurückgegangen, Ohne nähere Informationen über die Zusammensetzung des Vorjahreswertes kann dieser Vorgang nicht näher erklärt werden. Die Vermutung liegt jedoch nahe, dass der hohe Vorjahreswert wirklich weitgehend außerordentlichen Charakter hatte, so dass das Vorjahresergebnis insoweit eigentlich "zu hoch" ausgewiesen ist.
- Die Bewertungserträge von 4 lassen schließlich vermuten, dass das Unternehmen angesichts der sich abzeichnenden Verschlechterung des Gesamtergebnisses bilanzpolitische Spielräume bewusst zu einer (vordergründigen) Aufbesserung des Gesamteindrucks genutzt hat. Dafür spricht im Übrigen auch der - an dieser Stelle eigentlich noch nicht zu analysierende - Umstand, dass sich die Abschreibungen trotz erheblicher Neuzugänge gegenüber dem Vorjahr vermindert haben.

Übungsaufgabe 5-6:

Verwendet man für die Bestimmung von Aktienrendite und Price-Earnings-Ratio den Jahresüberschuss als relevante Ergebnisgröße und wählt man den Beginn des abgelaufenen Geschäftsjahres als zeitliche Bezugsbasis, so errechnen sich für die zuletzt behandelten Kennzahlen folgende Werte:

$$AR = \frac{54 \text{ Mio. €}}{600 \text{ Mio €}} = \frac{27\text{€}}{300\text{€}} = 9\%$$

$$PER = \frac{600 \text{ Mio. €}}{54 \text{ Mio €}} = \frac{300\text{€}}{27\text{€}} = 11,1\%$$

$$DR = \frac{24 \text{ Mio. €}}{600 \text{ Mio €}} = \frac{12\text{€}}{300\text{€}} = 4\%$$

$$AN = \frac{12\text{€} + 20\text{€}}{300 \text{ €}} = \frac{300\text{€}}{27\text{€}} = 10,7\%$$

Der auf eine zum Kurs von 300 € erworbene Aktie entfallende anteilige Jahresüberschuss macht also 9 % des eingesetzten Betrages aus. Für 1 € Gewinnanteil mussten dementsprechend $PER = 11,1 \text{ €}$ als Einstandspreis gezahlt werden.

Würde man Aktienrendite und Price-Earnings-Ratio demgegenüber auf den Kurs am Jahresende (im Betrachtungszeitpunkt) beziehen, so erhielte man

$$AR = \frac{27 \text{ €}}{320 \text{ €}} = 8,4\% \quad \left(AR = \frac{27 \text{ €}}{330 \text{ €}} = 8,2\% \right)$$

$$PER = \frac{320 \text{ €}}{27 \text{ €}} = 11,9\% \quad \left(PER = \frac{330 \text{ €}}{28 \text{ €}} = 12,2\% \right)$$

Nach gängiger Interpretation hätte die Anlage in X-Aktien also im Zeitablauf an Attraktivität verloren, da 1 € „Gewinnanspruch“ jetzt nicht mehr für 11,10 €, sondern nur noch 11,90 € (bzw. 12,20 €) zu erhalten ist. Auf die Problematik solcher sehr vordergründiger Interpretationen kann hier nicht weiter eingegangen werden.

Übungsaufgabe 5-7:

Es ist zur Berechnung der Rentabilitäten von folgenden Werten auszugehen (Vorjahreswerte in Klammern):

Jahresüberschuss	11	(15)
...vor Steuern	18	(30)
Zinsaufwand	5	(4)
Eigenkapital	98	(92)
Gesamtkapital	264	(225)

Je nachdem, ob man den Jahresüberschuss **nach** (Variante I) oder **vor** Steuern (Varianten II) als "Ergebnis" im Sinne der Formeln (14.1) und (15) ansieht, errechnen sich folgende Werte für Eigenkapital- und Gesamrentabilität:

$$EKR_I = \frac{11}{98} = 11,2\% \text{ (16,3\%)}$$

$$EKR_{II} = \frac{18}{98} = 18,4\% \text{ (32,6\%)}$$

$$GR_I = \frac{16}{264} = 6,1\% \text{ (8,4\%)}$$

$$GR_{II} = \frac{23}{264} = 8,7\% \text{ (15,1\%)}$$

Unter den geänderten Annahmen ist für die Berechnung der Gesamrentabilität auf der Basis des Jahresüberschusses laut GuV (Variante I) somit von den in folgender Tabelle aufgeführten Daten auszugehen (Vorjahreswerte in Klammern):

	Modifizierte Daten		Bisherige Daten	
Jahresüberschuss (JÜ)	11	(15)	11	(15)
Zins	4	(4)	5	(4)
JÜ + Zins	15	(19)	16	(19)
Gesamtkapital	174	(225)	264	(225)

Für die Gesamrentabilität in Variante I berechnet sich dann:

Modifizierte Daten

Bisherige Daten

$$GR_I \frac{15}{174} = 8,6\% (8,4\%)$$

$$\frac{16}{264} = 6,1\% (8,4\%)$$

Bei wirtschaftlich gar nicht nennenswert geänderten Gegebenheiten wird jetzt mit 8,6 % eine zum Vergleichsfall (6,1 %) deutlich höhere Gesamrentabilität ausgewiesen. Zudem wird angesichts des gegenüber dem Vorjahr von 8,4 % auf 8,6 % knapp gestiegenen GR-Wertes bei isolierter Betrachtung dieser Kennzahl sogar eine leichte *Verbesserung* der Gesamtertragslage suggeriert, obwohl nach allen sonstigen Indikatoren eher von einer deutlichen Verschlechterung auszugehen ist.

Übungsaufgabe 5-8:

Es ist von folgenden Daten auszugehen (Vorjahreswerte in Klammern):

Umsatz (gem. GuV)	280	(254)
Ordentl. Betriebsergebnis (gem. Übungsaufgabe 5-5)	29	(25)
Jahresüberschuss (gem. GuV)	11	(15)
Jahresüberschuss vor Steuern (gem. GuV)	18	(30)
Anlagevermögen (gem. Strukturbilanz)	134	(100)
./. Finanzanlagen (gem. Bilanz)	32	(40)
+ Umlaufvermögen (gem. Strukturbilanz)	130	(125)
./. Wertpapiere d. UV (gem Bilanz)	18	(7)
= betriebsbedingtes Vermögen	214	(178)

Je nachdem, ob man den Jahresüberschuss nach oder vor Steuern (Varianten I und II) oder das ordentliche Betriebsergebnis (Variante III) auf den Umsatz bezieht, errechnen sich folgende Werte für die Umsatzrentabilität UR:

$$UR_I = \frac{11}{280} = 3,9\% (5,9\%)$$

$$UR_{II} = \frac{18}{280} = 6,4\% (11,8\%)$$

$$UR_{III} = \frac{29}{280} = 10,4\% (9,8\%)$$

$$ROI = \frac{29}{214} = 13,6\% (14\%)$$

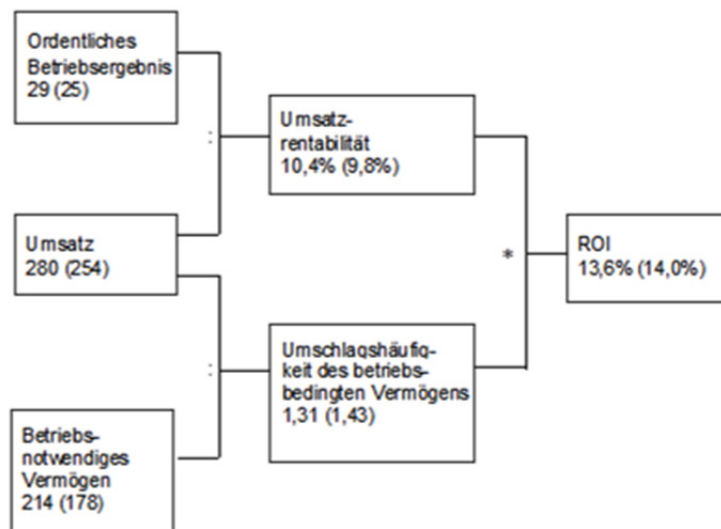
Die nach Varianten I und II berechneten Werte für die Umsatzrentabilität bestätigen den bereits anhand der absoluten globalen Erfolgsindikatoren (Übungsaufgaben 5-5) und der Eigenkapital- und Gesamtrentabilität (Übungsaufgabe 5-7) ermittelten Befund einer insgesamt rückläufigen Ertragsentwicklung. Für die auf der Basis des ordentlichen Betriebsergebnisses berechnete Umsatzrentabilität errechnet sich hingegen eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr. Diese resultiert daraus, dass das ordentliche Betriebsergebnis mit einer Steigerung um 16 % (von 25 auf 29) stärker gewachsen ist als der Umsatz mit gut 10 % (von 254 auf 280).

Die deutliche Divergenz der Entwicklung von UR_{III} im Vergleich zu den übrigen Rentabilitätskennzahlen korrespondiert zu der schon in Übungsaufgabe 5-5 gewonnenen Erkenntnis, dass die Verschlechterung der Ergebnissituation insgesamt dominant auf Schwächen im Finanzbereich zurückzuführen ist, während die Lage im engeren Betriebsbereich eventuell sogar als verbessert angesehen werden kann.

Dieser auf das Wachstum des ordentlichen Betriebsergebnisses insgesamt (von 25 auf 29) und der entsprechenden Umsatzrendite (von 9,8 % auf 10,4 %) gestützte Befund ist angesichts des leichten Rückgangs des ROI (von 14,0 % auf 13,6 %) allerdings etwas zu relativieren: Die Ausweitung des ordentlichen Betriebsergebnisses um 16 % ging mit einem noch stärkeren Wachstum des betriebsbedingten Vermögens (+ 20,2 % von 178 auf 214) einher. Mithin hat die Rentabilität des betriebsbedingten Vermögens leicht abgenommen.

Übungsaufgabe 5-9:

Das ordentliche Betriebsergebnis kann der Übungsaufgabe 5-5, das betriebsnotwendige Vermögen der Übungsaufgabe 5-8 und der Umsatz der GuV unmittelbar entnommen werden. In das ROI-Schema eingesetzt, ergibt sich:



Wie schon in Übungsaufgabe 5-8 festgestellt, hat die Umsatzrentabilität zugenommen, weil das ordentliche Betriebsergebnis stärker gewachsen ist als der Umsatz. Andererseits hat die Umschlagshäufigkeit des betriebsbedingten Vermögens abgenommen, weil das betriebsnotwendige Vermögen stärker zugenommen hat als der Umsatz. Da das betriebsnotwendige Vermögen etwas stärker zugenommen hat als das ordentliche Betriebsergebnis, ist der ROI leicht gesunken. Im Zuge der Expansion von Umsatz und betriebsnotwendigem Vermögen hat sich also die mit letzterem erwirtschaftete Rendite leicht verschlechtert.