

Jahresabschlussanalyse / Kennzahlen

1. Bilanzanalyse

Bei der Analyse der Bilanz eines Unternehmens stellt man die Bilanzpositionen zueinander ins Verhältnis, um Informationen über die Kapital- und Vermögensstruktur zu erhalten. Diese werden häufig zum Vergleich von Unternehmen untereinander herangezogen.

Vertikale Bilanzanalyse

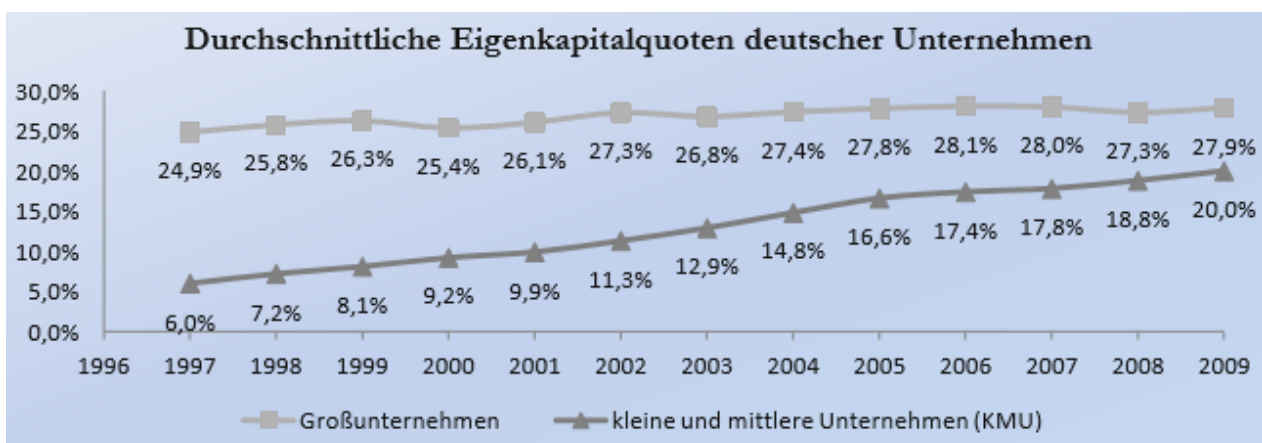
„vertikale“ Kennziffern beziehen sich auf die Kapitalstruktur bzw. auf die Vermögensstruktur.

1. Analyse der Kapitalstruktur:

Die Frage, aus welchen Quellen sich ein Unternehmen finanziert, ist eine besonders wichtige. Eine hohe Eigenkapitalausstattung gewährt dem Unternehmen Stabilität und den Gläubigern Sicherheit. Sie stärkt die Unabhängigkeit des Unternehmens von externen Geldquellen. Die Eigenkapitalquote sollte bei mindestens 30 % liegen, besser noch 50 %. Der Verschuldungsgrad stellt die Quote aus Fremdkapital und Eigenkapital dar. Wenn die Eigenkapitalquote mindestens 50 % erreichen soll, darf der Verschuldungsgrad nicht mehr als 1 betragen.

| | |
|---|---|
| Eigenkapitalquote = $\frac{\text{Eigenkapital} \times 100}{\text{Gesamtkapital}}$ | Verschuldungsgrad = $\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$ |
|---|---|

Das Eigenkapital stellt das Haftungskapital dar. Es gewährt eine gewisse Unabhängigkeit von fremden Kapitalgebern. Je höher die Eigenkapitalquote umso geringer der Anteil des Fremdkapitals. Da für Fremdkapital auch in wirtschaftlich schlechten Zeiten Zinsen gezahlt werden müssen (im Gegensatz zum Eigenkapital – dieses erfordert nur bei Gewinnen Ausschüttungen), wirkt sich Eigenkapital positiv auf die Stabilität und Krisenfestigkeit des Unternehmens aus. In Verlustzeiten müssen nicht noch zusätzlich hohe Tilgungen und Zinsen geleistet werden. Eigenkapital verbessert somit auch die Zahlungsfähigkeit (Liquidität) des Unternehmens.



2. Analyse der Vermögensstruktur:

Kennziffern zur Vermögensstruktur setzen Teile der Aktivseite ins Verhältnis zum Gesamtvermögen eines Unternehmens. Art und Zusammensetzung des Vermögens und dessen Bindungsdauer spielen eine wichtige Rolle.

Die Anlagenquote (auch Anlagenintensität genannt) gibt dementsprechend den Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen wieder:

| | |
|--|---|
| $\text{Anlagenquote} = \frac{\text{Anlagevermögen} \times 100}{\text{Gesamtvermögen}}$ | $\text{Anlagenkoeffizient} = \frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Umlaufvermögen}}$ |
|--|---|

Wie hoch dieser Wert sein soll, lässt sich allgemeingültig nicht feststellen, da er weitestgehend branchenabhängig ist, wie die folgende Grafik illustriert:



Dennoch ist die Kennzahl wichtig. Eine hohe Anlagenquote erhöht das unternehmerische Risiko. Je größer das Anlagevermögen, umso höher sind die fixen Kosten (=Kosten, die anfallen, egal wie viel man produziert). Diese sind kurzfristig nicht änderbar – das Unternehmen kann nicht so flexibel reagieren, wie es der Markt evtl. erforderlich macht. Der preispolitische Spielraum ist bei einer hohen Anlagenquote eingeschränkt, da die hieraus resultierenden fixen Kosten in die Preise einkalkuliert werden müssen.

Steigende Quoten können aber auch ein Anzeichen für eine erhöhte Investitionstätigkeit des Unternehmens sein (Expansion), sinkende Quoten möglicherweise für unterlassene Investitionen. Durch Leasing („Sale-and-lease-back“) können Unternehmen ihre Anlagenquote senken: Anlagevermögen wird an eine Leasinggesellschaft veräußert und anschließend zurückgeleast. Damit taucht es nicht mehr in der Bilanz auf.

Interessant ist auch die Betrachtung des Anlagenkoeffizienten. Dieser ergibt sich auf dem Verhältnis von Anlage- zu Umlaufvermögen. Steigt dieser, so deutet das auf verstärkte Investitionen hin, sinkt er, könnte dies an unterlassenen Investitionen liegen.

Horizontale Bilanzanalyse:

Die Kennzahlen der horizontalen Bilanzanalyse stellen einen Zusammenhang zwischen Werten der Passiv- mit Werten der Aktivseite her. Mit ihrer Hilfe werden Aussagen über die zukünftige Zahlungsfähigkeit und finanzielle Stabilität des Unternehmens getroffen.

Wesentlicher Beurteilungsaspekt ist die sog. „Fristgenkongruenz“. Diese fordert, dass die Vermögensgegenstände auf der Aktivseite mit Mitteln finanziert werden sollen (Passiv-Seite), die genauso lange zur Verfügung stehen, wie das Kapital in Anlage- bzw. Umlaufvermögen investiert ist. D.h. Anlagevermögen soll mit langfristig zur Verfügung stehendem Kapital (z.B. Eigenkapital) finanziert werden, Umlaufvermögen kann mit kurzfristigen Fremdkapital (z.B. Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten) gedeckt sein.

Man geht davon aus, dass von den am Bilanzstichtag ermittelten Beständen an Aktiva und Passiva auf die Höhe und den zeitlichen Anfall zukünftiger Einnahmen Ausgaben geschlossen werden kann. Je langfristiger Vermögensgegenstände (Aktivseite) gebunden sind, umso später ergibt sich hieraus eine Einnahme und je langfristiger Kapital (Passivseite) zur Verfügung steht, umso später resultiert daraus künftig eine Ausgabe.

Bezogen auf das Anlagevermögen werden drei **Deckungsgrade** berechnet:

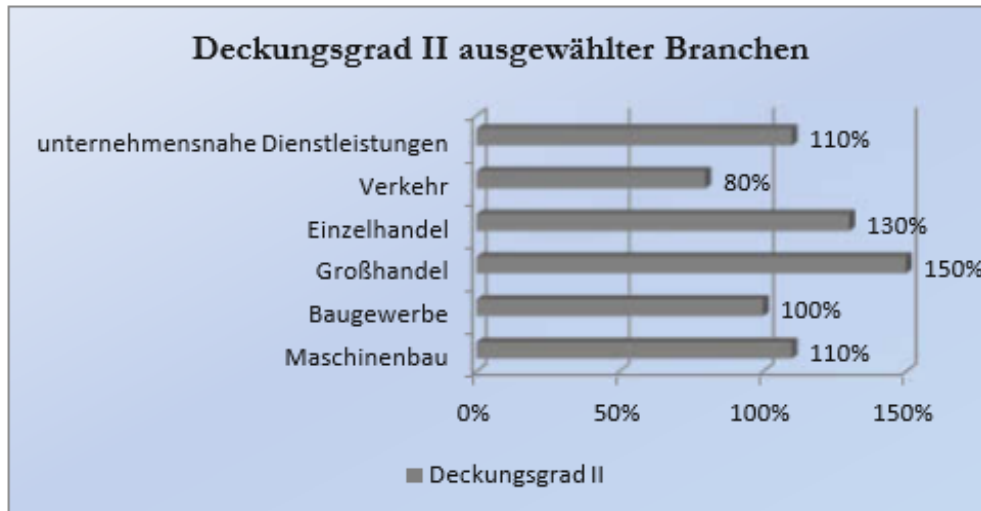
| | | |
|-------------------------|---|--|
| Deckungsgrad I | = | $\frac{\text{Eigenkapital} \times 100}{\text{Anlagevermögen}}$ |
| Deckungsgrad II | = | $\frac{(\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}) \times 100}{\text{Anlagevermögen}}$ |
| Deckungsgrad III | = | $\frac{(\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}) \times 100}{(\text{Anlagevermögen} + \text{langfristiges Umlaufvermögen})}$ |

Der Deckungsgrad I soll mindestens 100 % betragen („goldene Bilanzregel“). In diesem Fall ist das gesamte Anlagevermögen durch Eigenkapital gedeckt. Eigenkapital steht dem Unternehmen prinzipiell auf unbegrenzte Zeit zur Verfügung, Fremdkapital muss je nach Laufzeit zurückgezahlt werden.

Zur Ermittlung des Deckungsgrades II wird der Nenner um das langfristige Fremdkapital erweitert, da dieses ebenfalls für einen längeren Zeitraum im Unternehmen gebunden ist. Langfristiges Fremdkapital in diesem Sinne besitzt eine Restlaufzeit von mehr als einem Jahr, darunter handelt es sich um kurzfristiges Kapital. Die Kennzahl sollte über 100 % betragen.

Aber auch Umlaufvermögen ist nicht immer kurzfristiger Natur. Es kann ebenfalls längerfristige Bestandteile enthalten, wie z.B. den „eisernen Bestand“ der Vorräte. Wird dieses auch noch mit einbezogen, handelt es sich um den Deckungsgrad III. Der Deckungsgrad III sollte weit über 100 % liegen.

Für alle Deckungsgrade gilt: je höher sie sind, umso solider ist das Unternehmen finanziert. Es kommt in schlechten Zeiten nicht in die Zwangslage, möglicherweise Anlagevermögen veräußern zu müssen, um laufenden Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Das würde einem Betrieb die Substanz entziehen.



Die Deckungsgrade beurteilen also die Fristenkongruenz der langfristig im Unternehmen gebundenen Vermögens- und Kapitalteile.

Mit Hilfe der **Liquiditätsgrade** hingegen kann man die kurzfristige Kapitalbindung untersuchen. Die Liquidität stellt die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens dar und wird in drei Graden berechnet:

| | | |
|-----------------------------|---|---|
| Liquidität 1. Grades | = | $\frac{(\text{Barmittel} + \text{Bankguthaben}) \times 100}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}$ |
| Liquidität 2. Grades | = | $\frac{\text{monetäres Umlaufvermögen}^* \times 100}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}$ |
| Liquidität 3. Grades | = | $\frac{(\text{monetäres Umlaufvermögen} + \text{Vorräte}) \times 100}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}$ |
| Working Capital | = | $\text{Umlaufvermögen} - \text{kurzfristiges Fremdkapital}$ |

* Zum monetären Umlaufvermögen gehören Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, liquide Mittel und sonstiges Umlaufvermögen.

Bei der Liquidität 1. Grades trifft man eine Aussage darüber, inwieweit ein Betrieb in der Lage ist, seinen kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Sie soll mindestens 20 % betragen („One-to-five-rate“).

Zur Ermittlung der Liquidität 2. Grades werden zu den baren und unbaren Mitteln Forderungen aus Lieferungen und Leistungen hinzugezählt sowie sonstiges Umlaufvermögen. Es wird ein Wert von mindestens 100 %, also eine volle Deckung des monetären Umlaufvermögens durch kurzfristiges Fremdkapital gefordert.

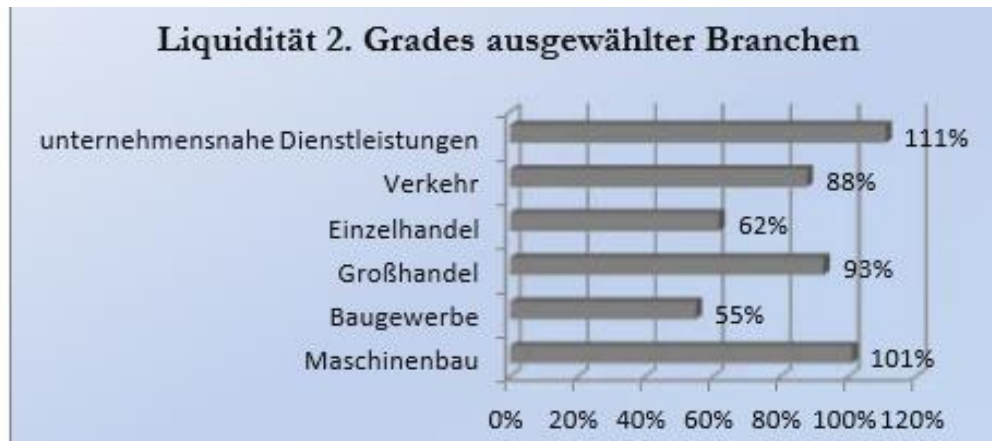
Der 3. Liquiditätsgrad bezieht das gesamte Umlaufvermögen, also auch die Vorräte mit ein, da auf mittlere Sicht auch diese über den Umsatzprozess liquidierbar sind und somit innerhalb kürzerer Zeit als Schuldentilgungspotenzial zur Verfügung stehen. Die „Bankers Rule“ fordert hierfür einen Wert von 200 %. Das Verhältnis von Umlaufvermögen zum kurzfristigen Fremdkapital sollte also 2:1 betragen.

Ähnliche Aussagen wie die Liquidität 3. Grades können auch bei der Berechnung des Working Capital getroffen werden: Ist der Wert negativ, wäre das Unternehmen nicht fristenkongruent

finanziert, denn in diesem Fall müsste langfristiges Fremdkapital zur Finanzierung des (kurzfristigen) Umlaufvermögens herangezogen werden. Je größer der Wert ist, umso höher ist der Liquiditätsspielraum des Betriebes. Da es sich bei dem Working Capital aber um eine absolute Zahl handelt, ist sie für einen Betriebsvergleich weniger geeignet.

Aber:

Die Liquiditätskennzahlen haben zur Beurteilung der Zahlungsfähigkeit jedoch insgesamt nur einen eingeschränkten Wert, da die Bilanz eine stichtagsbezogene Bestandsaufnahme darstellt und insbesondere die baren Mittel und Bankguten täglich hohen Schwankungen unterliegen können.



2. Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung

Rentabilitäten spiegeln das prozentuale Verhältnis von Gewinn (Jahresüberschuss) zum eingesetzten Kapital bzw. zu den Umsatzerlösen wieder. Sie verdeutlichen, inwiefern das Unternehmen die eingesetzten Mittel wirtschaftlich erfolgreich eingesetzt hat. In der Analysepraxis wird der Jahresüberschuss um bestimmte Einflussgrößen „bereinigt“, um einen besseren Zeitvergleich bzw. zwischenbetrieblichen Vergleich zu ermöglichen.

1. Earnings before Interest and Taxes (EBIT)

Das Jahresergebnis wird um folgende Einflüsse bereinigt:

Jahresergebnis
 + Steuern vom Einkommen und Ertrag
 +/- negatives bzw. positives außerordentliches Ergebnis
 +/- negatives bzw. positives Finanzergebnis

= EBIT

(In der Regel wird der EBIT in der GuV ausgewiesen)

2. Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)

Das EBIT wird darüber hinaus noch um Abschreibungen auf Sachanlagen (Depreciation) und immaterielle Vermögensgegenstände (=Amortization) korrigiert:

EBIT
 + Abschreibungen auf Sachanlagen
 + Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände

+ Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert

= EBITDA

Durch das Hinzurechnen der Abschreibungen werden mögliche bilanzpolitische Gestaltungsspielräume im Zusammenhang mit Abschreibungen neutralisiert. Außerdem sind im EBITDA nicht zahlungswirksame Aufwendungen eliminiert, so dass eine Annäherung an den noch zu erklärenden Cash-Flow stattfindet.

Im Folgenden gehen wir von der Verwendung des EBIT als Rechengröße für die Rentabilität aus, da das EBITDA eher die Finanzierungskraft und weniger die Ertragskraft des Unternehmens ausdrückt.

Eigenkapitalrentabilität:

Zur Ermittlung der Eigenkapitalrentabilität (auch Unternehmerrentabilität genannt) wird das Jahresergebnis (bzw. EBIT; s.o.) ins Verhältnis zum Eigenkapital gesetzt. Somit drückt sie die Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals des Unternehmers bzw. der Anteilseigner (bei Gesellschaften) aus und ist ein Maßstab für die Ertragskraft des Unternehmens.

In der Regel wird in den Nenner das durchschnittliche Eigenkapital eingesetzt. Dieses errechnet sich, wenn man den Stand des Eigenkapitals zum 01.01 des Jahres nimmt, zu diesem den Stand vom 31.12. hinzurechnet und die Summe durch zwei teilt.

Zur Beurteilung, inwiefern eine ermittelte Eigenkapitalrentabilität als angemessen oder „gut“ zu bezeichnen ist, müssen mehrere Faktoren berücksichtigt werden: Ein Vergleich mit alternativen Anlageformen ist sinnvoll, da sich das eingesetzte Kapital ja angemessen verzinsen soll. Hier bieten sich andere, langfristige Investitionsmöglichkeiten an, wie z.B. der Kauf von Anleihen, Investmentfonds oder Immobilienerwerb. Darüber hinaus ist ein „Zuschlag“ für das unternehmerische Risiko einzukalkulieren. Wenn der Kauf einer deutschen Staatsanleihe z.B. eine Rendite von durchschnittlich 2 % erbringen würde, sollte der Unternehmer sich folgender Überlegung stellen: Die Mindestverzinsung seines eingesetzten Kapitals sollte auf jeden Fall mehr als 2 % betragen, weil man ansonsten den „bequemen“ Weg wählen könnte, sein Geld in (nahezu risikolose) deutsche Staatsanleihen zu investieren. Darüber hinaus müsste man einen Risikozuschlag in Abhängigkeit des unternehmensindividuellen Geschäftsrisikos verlangen. Hieraus könnte sich eine geforderte Mindestverzinsung von z.B. 8 % oder auch mehr ergeben.

| |
|--|
| $\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresergebnis (EBIT)} \times 100}{\text{durchschnittliches Eigenkapital}}$ |
|--|

Anmerkung:

Früher einmal gab es mit deutsche Staatsanleihen (= Bundesanleihen) Zinsen von bis zu 9% pro Jahr! Da gab es das Schlagwort von „Zinsen ohne Risiko“. In Zeiten einer sehr laxen Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) hingegen gibt es bei kurzlaufenden Bundesanleihen sogar schon negative Renditen. Doch was sind Staatsanleihen überhaupt? Es handelt sich um am Kapitalmarkt handelbare Schulden eines Staates. Im Normalfall sind Laufzeit, Stückelung und Zinssatz (= Kupon) festgelegt. Länder nutzen Staatsanleihen (englischer Begriff: Bonds), um sich auf dem Kapitalmarkt frisches Geld zu beschaffen. Damit finanzieren die Regierungen oft große Teile ihrer Ausgaben. Derzeit gibt es für zehnjährige, deutsche Staatsanleihen nur 0,41% Zinsen p.a.! (Stand: Januar 2016)

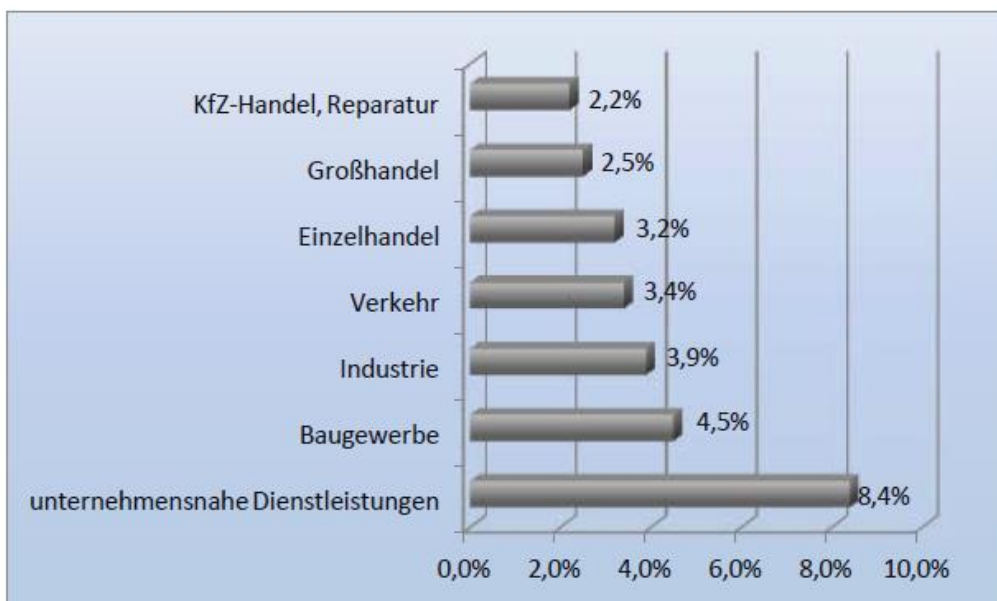
Gesamtkapitalrentabilität:

Der Jahresüberschuss steht wirtschaftlich gesehen den Eigenkapitalgebern zu. Fremdkapitalgeber haben hingegen einen Anspruch auf Zinsen. Beides muss erwirtschaftet werden. Fasst man diese Aspekte zusammen, gelangt man zur Gesamtkapitalrentabilität. Diese gibt Auskunft über die Rendite des von allen Kapitalgebern zur Verfügung gestellten Kapitals. Dem EBIT werden daher die Fremdkapitalzinsen hinzugerechnet und diese Summe ins Verhältnis zum Gesamtkapital gesetzt. Somit ist die Gesamtkapitalrentabilität auch unabhängig von der Kapitalstruktur des Unternehmens (d.h. des jeweiligen Anteils von Eigen- und Fremdkapital), was den zwischenbetrieblichen Vergleich erleichtert.

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{(\text{Jahresergebnis (EBIT)} + \text{Fremdkapitalzinsen}) \times 100}{\text{durchschnittliches Gesamtkapital}}$$

Umsatzrentabilität:

Bei der Umsatzrentabilität wird das Jahresergebnis nicht ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital gesetzt, sondern zum erzielten Umsatz. Eine Umsatzrentabilität von z.B. 1 % sagt aus, dass das Unternehmen durchschnittlich 100 € Umsatz erzielen muss, um nur 1 € Gewinn zu erwirtschaften. Umsatzrentabilitäten sind stark branchenabhängig, wie die folgende Grafik zeigt:



$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Jahresergebnis (EBIT)} \times 100}{\text{Umsatz (Gesamtleistung)}}$$