

Alice Niklas, Heinz Leitsmüller, Ruth Naderer

Bilanzanalyse

4

Wirtschaft – Recht – Mitbestimmung

Reihe für ArbeitnehmervertreterInnen im Aufsichtsrat



Wirtschaft - Recht - Mitbestimmung Nr. 4

Bilanzanalyse

Alice Niklas, Heinz Leitsmüller, Ruth Naderer

Bilanzanalyse

Bilanzlesen leicht gemacht II

VOGB



ÖSTERREICH

Dieses Skriptum ist für die Verwendung im Rahmen der Bildungsarbeit des Österreichischen Gewerkschaftsbundes, der Gewerkschaften und der Kammern für Arbeiter und Angestellte bestimmt.

Zeichenerklärung



Hinweise



Beispiele



Zitate

Abkürzungsverzeichnis

UGB	Unternehmensgesetzbuch
Ebit	Earnings before interest and taxes
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung

Ruth Naderer war bis April 2024 Expertin in der AK Wien in der Abteilung BW.

Stand: September 2024

Impressum:

Layout/Grafik: Manuela Maitnar

Coverfoto: kk-artworks/Fotolia.com

Medieninhaber: Verlag des ÖGB GmbH, Wien

© 2024 by Verlag des Österreichischen Gewerkschaftsbundes GmbH, Wien

Herstellung: Verlag des ÖGB GmbH, Wien

Verlags- und Herstellungsort: Wien

Druckerei: CITYPRESS GmbH, Neutorgasse 9, 1010 Wien

Printed in Austria

1. Die Bilanzanalyse	6
1.1 Bilanzpolitik	7
2. Die Ertragslage	10
2.1 Die Betriebsleistung	10
2.2 Der Jahresüberschuss oder Jahresfehlbetrag	13
2.3 Ausschüttungspolitik	19
2.4 Eigenkapitalrentabilität	21
3. Die Wertschöpfung	24
3.1 Die Entstehungsrechnung	24
3.2 Die Verteilung der Wertschöpfung	26
4. Die Finanzlage	30
4.1 Der Cashflow	30
4.2 Die Umsatzverdienstrategie	33
5. Die Investitionstätigkeit	34
5.1 Die Entwicklung des Investitionsvolumens	35
6. Analyse des Vermögens und Kapitals (Bilanz)	44
6.1 Die Vermögensstruktur	44
6.2 Die Kapitalstruktur	49
Anhang: Wichtige Kennzahlen	54
Zu den Autoren	59

1 Die Bilanzanalyse

Um einen Einblick in die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens zu bekommen, reicht es zumeist nicht aus, die Jahresabschlüsse lediglich zu „lesen“. Diese müssen in einem weiteren Schritt analysiert werden. Aus den vorhandenen Daten werden sogenannte Kennzahlen (wie zum Beispiel EBIT, Cashflow etc) berechnet, deren Entwicklung interpretiert und mit anderen wirtschaftlichen Größen wie Umsatz, Anzahl der Beschäftigten in Zusammenhang gebracht werden.

Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten, um einen Jahresabschluss zu analysieren:

» **Der Zeitvergleich**

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

» **Der Branchenvergleich**

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

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

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

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

Die Zielsetzungen der Bilanzpolitik hängen vor allem davon ab, für welche AdressatInnen (AktionärInnen, Finanzbehörde, KreditgeberInnen, ArbeitnehmerInnen etc.) der Jahresabschluss primär bestimmt ist.

Im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten haben die Bilanzersteller einen gewissen Spielraum, den Jahresabschluss und damit auch das wirtschaftliche Ergebnis bewusst zu gestalten. Diese Inanspruchnahme der Gestaltungsmöglichkeiten wird als Bilanzpolitik bezeichnet.

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

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

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

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

1 Die Bilanzanalyse

Verschiedene bilanzpolitische Zielsetzungen können auch zu einer Konfliktsituation führen.



Dazu ein Beispiel:

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

Bilanzpolitische Maßnahmen

Diese Aufzählung ist nicht vollständig. Es werden lediglich einige bilanzpolitische Maßnahmen aufgezeigt:

» **Zeitliche Verlagerung von Investitionen**

Investitionen werden in das laufende Geschäftsjahr vorgezogen, um Steuerbegünstigungen in Anspruch zu nehmen.

» **Ausnutzung von Bewertungsspielräumen**

Unter Bewertung versteht man jenen Vorgang, bei dem die Vermögensgegenstände, Rückstellungen und Verbindlichkeiten in Geldeinheiten ausgedrückt werden. Bewertungsspielräume entstehen z. B. dadurch, dass bei einigen Vermögensgegenständen eine exakte Bewertung nur sehr eingeschränkt durchführbar ist. Man begnügt sich daher mit Durchschnittssätzen. Andererseits kann der/die UnternehmerIn bei bestimmten Vermögensgegenständen aus mehreren Bewertungsvarianten wählen.

» **Rückstellungspolitik**

Zu hohe Rückstellungsdotierungen – etwa für Garantien, Produkthaftungen, Verluste aus schwebenden Geschäften – drücken den Jahresüberschuss nach unten. Rückstellungsaufösungen erhöhen dagegen den Jahresüberschuss.

ArbeitnehmerInneninteressen und Jahresabschluss

BetriebsrätInnen müssen immer wieder auf unternehmerische Rationalisierungsmaßnahmen, Betriebsstilllegungen und zunehmenden Leistungsdruck reagieren. Die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens ist daher für die ArbeitnehmervertreterInnen von großer Bedeutung, da von ihr die Sicherheit der Arbeitsplätze und damit die Einkommenssicherung der MitarbeiterInnen abhängt.

Mithilfe der Bilanzanalyse sollen die ArbeitnehmervertreterInnen Trends in der Entwicklung des Unternehmens erkennen und Anhaltspunkte für gezielte Fragen erhalten. Die wirtschaftlichen Daten liefern somit wichtige Informationen für ihre Argumentationen der ArbeitnehmervertreterInnen.

2 Die Ertragslage

Die Betriebsleistung

Einer der wichtigsten Ansatzpunkte für die Analyse der Ertragslage ist die Entwicklung der Umsatzerlöse und der Betriebsleistung über mehrere Jahre.

Anhand der Vorjahreswerte können Umsatztrends festgestellt werden, deren Ursachen aus dem Jahresabschluss jedoch nicht klar erkennbar sind. Meist muss sich der/die externe BilanzleserIn mit der Feststellung des Trends begnügen, ohne die Hintergründe für eine etwaige Umsatzverflachung ausleuchten zu können. Für eine detaillierte Analyse der Umsatzentwicklung ist eine Zerlegung des Umsatzes in eine Mengen- und Preiskomponente erforderlich:

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

Während bei Handelsbetrieben die Entwicklung des Umsatzes eine zentrale Rolle spielt, müssen bei Produktionsbetrieben neben der Umsatzentwicklung auch die Bestandsveränderungen (Lageraufbau bzw. -abbau) und die aktivierten Eigenleistungen berücksichtigt werden. Diese Analyse erfolgt mit Hilfe der Betriebsleistung, die sich mit den Daten aus der Gewinn- und Verlustrechnung folgendermaßen berechnen lässt:

$$\begin{array}{r} \text{Umsatzerlöse} \\ +/\text{- Bestandsveränderung} \\ + \text{aktivierte Eigenleistungen} \\ + \text{sonstige ordentliche Erträge} \\ \hline = \text{Betriebsleistung} \end{array}$$

Dabei ist zu beachten, dass in den Umsätzen und sonstigen Erträgen auch einmalige bzw. aperiodische Erträge wie zum Beispiel Förderungen, Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, Versicherungsentschädigungen enthalten sein können. Wenn man eine genaue Aufgliederung der Positionen zur Verfügung hat, sollten diese nicht in die Betriebsleistung einfließen.



Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €		Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
	Umsätze	1,220.180	1,254.927	1,250.910	-0,3
±	Bestandsveränderung	-3.486	-13.158	20.756	
+	Eigenleistungen	3.984	3.544	5.114	44,3
+	sonstige ordentliche Erträge	11.680	26.518	26.721	0,8
=	Betriebsleistung	1,232.358	1,271.831	1,303.501	2,5

Dazu eine mögliche Interpretation:

Der Umsatz des Unternehmens ist im Vergleich zum Vorjahr nur marginal gesunken. Die Produktion – sie kommt in der Betriebsleistung zum Ausdruck – steigt dagegen mit 2,5 % leicht an, wobei ein Teil der produzierten Güter nicht verkauft werden kann und auf Lager gelegt werden muss. Auch die Erhöhung der Eigenleistungen könnte auf Absatzprobleme hinweisen.

Im Anhang müssen große Gesellschaften¹ zusätzlich eine Aufgliederung der Umsätze nach Tätigkeitsbereichen und nach geografischen Märkten angeben, sofern sich die Tätigkeitsbereiche und die geografischen Märkte untereinander erheblich unterscheiden. Die Aufgliederung darf nur dann unterbleiben, wenn sie dem Unternehmen einen „erheblichen Nachteil“ zufügt.

Die Entwicklung des Umsatzes und der Betriebsleistung ist für die künftige Entwicklung des Unternehmens von enormer Bedeutung. Wenn diese Zahlen sinken, ist es daher sehr wichtig, dass der Betriebsrat hinterfragt, welche Ursachen dafür verantwortlich sind. Als Ursachen für Umsatzverluste kommen dabei insbesondere folgende Faktoren in Betracht:

¹ Größenklasse im Anhang

2 Die Ertragslage

- » Rückgang des Absatzes (Menge)
- » Rückgang des Preises
- » Veralterung des Produktes
- » Verstärkte Konkurrenz
- » Zu wenig Werbung
- » Schwierigkeiten in der Produktion
- » Einbruch eines bestimmten Abnehmermarktes

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

Der Jahresüberschuss/-fehlbetrag stellt den Erfolg bzw. Gewinn/Verlust einer Wirtschaftsperiode dar und kann direkt aus der Gewinn- und Verlustrechnung abgelesen werden. Er ist jener Betrag, der das Eigenkapital in einer Wirtschaftsperiode erhöht bzw. vermindert – abgesehen von Kapitalzuführungen und Dividendenausschüttungen.

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

Auch außerordentliche und aperiodische Erträge und Aufwendungen beeinflussen den Jahresüberschuss.

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

Erfolgsquellenanalyse

Der in einer Periode erwirtschaftete Jahresüberschuss/-fehlbetrag kann in verschiedenen Bereichen bzw. „Quellen“ erwirtschaftet werden. Folgende Erfolgsquellen werden unterschieden:

Beteiligungsergebnis

Darunter sind alle Aufwendungen und Erträge zu verstehen, die aus den im Anlagevermögen unter der Position „Beteiligungen“ erfassten Vermögenswerten resultieren. Beteiligungserträge sind etwa von Tochterunternehmen ausgeschüttete Dividenden. Bei Beteiligungsaufwendungen handelt es sich um Gesellschafterzuschüsse, Abschreibungen von Beteiligungen aufgrund von Verlusten oder Verlustübernahmen.

2 Die Ertragslage

Außerordentliches Ergebnis

Auch einmalige und aperiodische Erträge (z. B. Ertrag aus Rückstellungsauflösung, Versicherungsvergütung, einmalige Spende/Förderung) bzw. Aufwendungen (z. B. Abschreibung von Finanzanlagen, Kursverluste, Forderungswertberichtigung) beeinflussen den Jahresüberschuss und können in allen Ertrags- und Aufwandspositionen enthalten sein.

Die Unternehmen müssen den Betrag und die Wesensart der einzelnen Erträge und Aufwendungen von außerordentlicher Bedeutung oder Größenordnung im Anhang genau aufschlüsseln.

Folgende Positionen der GuV sind jedenfalls als außerordentlich zu qualifizieren:

- **Sonstige betriebliche Erträge** (sofern es sich nicht um kleine Gesellschaften handelt)
 - » Erträge aus dem Abgang vom und der Zuschreibung zum Anlagevermögen (mit Ausnahme der Finanzanlagen)
 - » Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen
 - » Übrige betriebliche Erträge: auch in dieser Position können außergewöhnliche Posten enthalten sein, z. B. Erträge aus Kursdifferenzen, Schadensfällen, einmalige Zuschüsse und Förderungen etc.
- **Erträge aus dem Abgang und der Zuschreibung zum Anlagevermögen und Wertpapieren des Umlaufvermögens** (z. B. Verkauf von Wertpapieren)
- **Abschreibungen von Anlagevermögen** (z. B. Abwertung von Wertpapieren auf Grund von Kursverlusten)

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

Zinsensaldo

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

Ordentlicher Betriebserfolg (EBIT)

Der ordentliche Betriebserfolg bzw. das EBIT stellt das Ergebnis des „operativen“ Bereiches dar. Der Begriff EBIT ist die englische Bezeichnung für „earnings before interest and taxes“, das Ergebnis vor Zinsen und Steuern. Der ordentliche Betriebserfolg ergibt sich durch folgende Berechnung:

	Betriebsleistung
–	Materialaufwand
–	Personalaufwand
–	Abschreibungen
–	Betriebssteuern
–	Betriebsaufwand
<hr/>	
=	Ordentlicher Betriebserfolg

2 Die Ertragslage



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
ordentlicher Betriebserfolg	-32.848	-29.900	-55.144	84,4
Zinsensaldo	-14.680	-3.949	-3.106	-21,3
Beteiligungsergebnis	221.730	74.577	69.410	-6,9
außerordentliches Ergebnis	-117.794	13.548	40.971	202,4
- Ertragssteuern	-1.190	0	0	0
Jahresüberschuss	55.218	54.276	52.131	-4,0

Dazu eine mögliche Interpretation:

Die Ertragssituation des Unternehmens hat sich im Jahr X3 weiter verschlechtert. Der ordentliche Betriebserfolg sinkt auf -55 T€. Beim Finanzergebnis kommt es durch einen Abbau der Schulden zu einer leichten Verbesserung. Das Beteiligungsergebnis, das aus Dividendenausschüttungen der Tochtergesellschaften resultiert, ist mit 69,4 T€ etwas niedriger als im Jahr zuvor. Der negative ordentliche Betriebserfolg wird durch außerordentliche Erträge – sie resultieren aus Anlagenverkäufen (32 T€) und Rückstellungsaufösungen (9 Tsd. €) – ausgeglichen, sodass der Jahresüberschuss im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügig zurückgeht.

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

Ableitung des ordentlichen Betriebserfolges

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

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



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T€	Jahr X2		Jahr X3		Veränderung zum Vorjahr in %	
	absolut	in %	absolut	in %	in %	absolut
Betriebsleistung	1.271.831	100,0	1.303.501	100,0	2,5	31.670
- Materialaufwand	520.401	40,9	549.117	42,1	5,5	28.716
- ordentlicher Personalaufwand	317.834	25,0	319.406	24,5	0,5	1.572
- Zuführung Abfertigungs- und Pensionsrückstellung	18.878	1,5	19.588	1,5	3,8	710
- Abschreibungen	73.841	5,8	72.299	5,6	-2,1	-1.542
- Betriebssteuern	1.319	0,1	1.899	0,2	44,0	580
- Betriebsaufwand	369.458	29,0	396.336	30,4	7,3	26.878
= ordentlicher Betriebserfolg	-29.900	-2,4	-55.144	-4,2	84,4	-25.244

2 Die Ertragslage

Eine mögliche Interpretation:

Der starke Rückgang des ordentlichen Betriebserfolges ist insbesondere auf den starken Anstieg im Vorleistungsbereich bei nur mäßigem Anstieg der Betriebsleistung zurückzuführen. Sowohl der Materialaufwand als auch der Betriebsaufwand steigen mit +5,5 % bzw. +7,3 % deutlich stärker an als gleichzeitig die Betriebsleistung. Dies weist darauf hin, dass die Gesellschaft unter einem – enormen Preisdruck litt – die gestiegenen Vorleistungspreise können nicht an die Kunden bzw. Kundinnen weitergegeben werden. Der Personalaufwand bleibt im Wesentlichen konstant – er stellte somit keine Ertragsbelastung dar.

Umsatzrentabilität

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

- » EBIT-Margin
- » ROS (Return on Sales)

Näheres zu diesen beiden Kennzahlen siehe Anhang.

Ausschüttungspolitik

Der Jahresüberschuss kann entweder im Unternehmen einbehalten bleiben (Bildung von Rücklagen) oder in Form von Dividenden an die Eigentümer verteilt werden.

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

Berechnung: „**Dividende in Prozent des Jahresüberschusses**“:

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

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

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

Bei der Beurteilung der Dividendenpolitik sind auch **Kapitalzuführungen** zu berücksichtigen.

Es wäre durchaus denkbar, dass Dividenden ausgeschüttet und gleichzeitig Kapitalzuführungen getätigt werden.

2 Die Ertragslage



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
Dividende	47.600	56.000	0	-100,0
Dividende in % des Jahres- überschusses	86,2	103,2	0	
Eigenkapitalzufuhr	0	0	0	

Eine mögliche Interpretation:

Für das Geschäftsjahr X3 wird keine Dividende ausgeschüttet, womit die Ausschüttungspolitik an die Ertragslage „angepasst“ wird. Im Jahr X2 wird unter Substanzverlust ausgeschüttet, die Dividende ist höher als der erwirtschaftete Jahresüberschuss.

Dividende in Prozent des Nennkapitals

Berechnung: „**Dividende in Prozent vom Nennkapital**“:

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

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

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

Berechnung: „Eigenkapitalrentabilität“:

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



Beispiel:

Jahresüberschuss: 500 €

Eigenkapital: 5.000 €

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

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

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

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

Eine hohe Eigenkapitalrentabilität bringt zum Ausdruck, dass der/die KapitalgeberIn – als der/die UnternehmerIn – „motiviert“ ist, sein/ihr Kapital im Unternehmen arbeiten zu lassen.

Eine niedrige Eigenkapitalrentabilität lässt befürchten, dass das Kapital über kurz oder lang aus dem Unternehmen abgezogen wird und die EigentümerInnen andere Investitionsformen wählen (z. B. Verlagerung der Produktionsstätten in das Ausland).

2 Die Ertragslage



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3
Eigenkapitalrentabilität in %	9,5	9,3	9,4

Eine mögliche Interpretation:

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

Andere Rentabilitätskennzahlen

Neben der Eigenkapitalrentabilität werden in der Praxis noch eine Vielzahl anderer Rentabilitätskennzahlen berechnet.


Die wichtigsten sind:


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


Näheres zu diesen Kennzahlen siehe Anhang.

SKRIPTEN ÜBERSICHT



SOZIALRECHT		
SR-1	Grundbegriffe des Sozialrechts	
SR-2	Sozialpolitik im internationalen Vergleich	
SR-3	Sozialversicherung – Beitragsrecht	
SR-4	Pensionsversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-5	Pensionsversicherung II: Leistungsrecht	
SR-6	Pensionsversicherung III: Pensionshöhe	
SR-7	Krankenversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-8	Krankenversicherung II: Leistungsrecht	
SR-9	Unfallversicherung	
SR-10	Arbeitslosenversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-11	Arbeitslosenversicherung II: Leistungsrecht	
SR-12	Insolvenz-Entgeltssicherung	
SR-13	Finanzierung des Sozialstaates	
SR-14	Pflege und Betreuung	
Die einzelnen Skripten werden laufend aktualisiert.		

ARBEITSRECHT		
AR-1	Kollektive Rechtsgestaltung	
AR-2A	Betriebliche Interessenvertretung	
AR-2B	Mitbestimmungsrechte des Betriebsrates	
AR-2C	Rechtstellung des Betriebsrates	
AR-3	Arbeitsvertrag	
AR-4	Arbeitszeit	
AR-5	Urlaubsrecht	
AR-6	Entgeltfortzahlung im Krankheitsfall	
AR-7	Gleichbehandlung im Arbeitsrecht	
AR-8A	ArbeitnehmerInnenschutz I: Überbetrieblicher ArbeitnehmerInnenschutz	
AR-8B	ArbeitnehmerInnenschutz II: Innerbetrieblicher ArbeitnehmerInnenschutz	
AR-9	Beendigung des Arbeitsverhältnisses	
AR-10	Arbeitskräfteüberlassung	
AR-11	Betriebsvereinbarung	
AR-12	Lohn(Gehalts)exekution	
AR-13	Berufsausbildung	
AR-14	Wichtiges aus dem Angestelltenrecht	
AR-15	Betriebspensionsrecht I	
AR-16	Betriebspensionsrecht II	
AR-18	Abfertigung neu	
AR-19	Betriebsrat – Personalvertretung Rechte und Pflichten	
AR-21	Atypische Beschäftigung	
AR-22	Die Behindertenvertrauenspersonen	

GEWERKSCHAFTSKUNDE		
GK-1	Was sind Gewerkschaften? Struktur und Aufbau der österreichischen Gewerkschaftsbewegung	GK-4 Statuten und Geschäftsordnung des ÖGB
GK-2	Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung von den Anfängen bis 1945	GK-5 Vom 1. bis zum 19. Bundeskongress
GK-3	Die Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung von 1945 bis heute	GK-7 Die Kammern für Arbeiter und Angestellte
		GK-8 Die sozialpolitischen Errungenschaften des ÖGB
		GK-9 Geschichte der Kollektivverträge

**Die VÖGB-Skripten online lesen oder als Gewerkschaftsmitglied gratis bestellen:
www.voegb.at/skripten**

3 Die Wertschöpfung

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

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

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

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

Die Entstehungsrechnung



Dazu ein Beispiel:

Ein Unternehmen der Bekleidungsindustrie bezieht 2015 Vorleistungen (Material, Miete, Energie . . .) im Wert von 400 €. Unter Verwendung dieser Vorleistung werden Kleidungsstücke produziert, wofür das Unternehmen einen Umsatz von 1.000 € erhält.

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

Berechnung „**Betriebliche Wertschöpfung**“:

Betriebsleistung	
+ Ertragszinsen	
- Materialaufwand (inkl. bezogene Leistungen)	
- Betriebsaufwand	
= Betriebliche Wertschöpfung	

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

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

So lassen sinkende Umsatzerlöse nicht zwangsläufig auf eine Verschlechterung der Ertragslage schließen, obwohl diese Argumentationslinie in der Praxis häufig verwendet wird.

Um die Entwicklung der Ertragslage zu beurteilen, muss man in jedem Fall auch wissen, wie sich die Preise der Vorleistungsseite entwickelt haben. Dieser Zusammenhang wird mit der „Wertschöpfungsquote“ dargestellt.

Berechnung „**Wertschöpfungsquote**“:

$$\text{Wertschöpfungsquote} = \left(\frac{\text{Betriebliche Wertschöpfung}}{\text{Betriebsleistung}} \right) \times 100$$

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

3 Die Wertschöpfung

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

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



Fortsetzung **Beispiel „ELEKTRO GmbH“**

in T €	Jahr X1	Jahr X1	Jahr X1	Veränderung zum Vorjahr in %
Betriebliche Wertschöpfung	401.349	386.282	363.016	-6,0
Wertschöpfungsquote in %	32,6	30,4	27,9	

Eine mögliche Interpretation:

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

Die Verteilung der Wertschöpfung

Die Verteilung der Wertschöpfung zeigt, in welchem Verhältnis die geschaffenen Werte – also die betriebliche Wertschöpfung – auf die verschiedenen Gruppen von EinkommensbezieherInnen verteilt werden. Es gibt vier Gruppen von EinkommensbezieherInnen:

- » **ArbeitnehmerInnen**
- » **Staat und Sozialversicherung**
- » **FremdkapitalgeberInnen**
- » **Unternehmen selbst bzw. die EigentümerInnen**

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

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

Damit die Verteilung der Wertschöpfung deutlich zum Ausdruck kommt, werden die Einkommen der einzelnen Gruppen anteilig an der Wertschöpfung angegeben. Aufschlussreich ist vor allem die Entwicklung der Wertschöpfungsverteilung über einen längeren Zeitraum. Aus der Gegenüberstellung der Anteile zweier Perioden können Umverteilungstendenzen beobachtet werden.

3 Die Wertschöpfung



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

	Jahr X1		Jahr X2		Jahr X3	
	T €	%	T €	%	T €	%
Arbeitseinkommen	258.589	64,4	257.049	66,5	257.306	70,9
Gemeineinkommen	66.843	16,7	62.104	16,1	63.999	17,6
Fremdkapital- einkommen	18.190	4,5	8.259	2,1	8.074	2,2
Betrieblicher Cashflow	57.727	14,4	58.870	15,3	33.637	9,3
Betriebliche Wertschöpfung	401.349	100,0	386.282	100,0	363.016	100,0

Eine mögliche Interpretation:

Der Anteil des Unternehmenseinkommens ist Jahr X3 zu Lasten aller anderen Einkommensarten gesunken (um sechs Prozentpunkte auf 9,3 %). Es fand somit keine Umverteilung zu Lasten der ArbeitnehmerInnen statt.

Vergleich: Betriebliche Wertschöpfung und Personalaufwand pro Beschäftigten

Mit Hilfe der Wertschöpfung kann auch ein Vergleich zwischen der Produktivitätsentwicklung einerseits und der Entwicklung des Personalaufwandes andererseits durchgeführt werden. Als Indikator für die Produktivität wird dabei die betriebliche Wertschöpfung pro Beschäftigten herangezogen.

Steigt die Wertschöpfung pro ArbeitnehmerIn stärker als gleichzeitig der Personalaufwand pro ArbeitnehmerIn, so fand eine Umverteilung zu Lasten der Beschäftigten statt. War die Entwicklung hingegen umgekehrt, so profitierten die Arbeitnehmerinnen überproportional stark am Produktivitätsfortschritt.

Die Analyse dieser Kennzahl ist für ArbeitnehmervertreterInnen vor allem bei **Lohnverhandlungen** von besonderer praktischer Bedeutung.



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
ordentlicher Personalaufwand pro Beschäftigten	61.328	65.619	67.872	3,4
Wertschöpfung pro Beschäftigten	77.573	79.751	77.139	-3,3
Betriebsleistung pro Beschäftigten	238.188	262.578	276.986	5,5

Eine mögliche Interpretation:

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

4 Die Finanzlage

Der Cashflow

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

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

- » Bare Aufwendungen führen im laufenden Geschäftsjahr zu einer tatsächlichen Ausgabe (etwa Löhne, Materialaufwand, Miete). Die aus der Umsatzfähigkeit erwirtschafteten Mittel werden durch diese Ausgaben verringert.
- » Unbare Aufwendungen führen zwar zu einer Reduzierung des ordentlichen Betriebserfolges, haben aber keine unmittelbare Ausgabe während des Geschäftsjahres zur Folge. Dies wird bei den Abschreibungen deutlich. Der ordentliche Betriebserfolg wird zwar durch die Abschreibungen der Anlagen geringer, es findet jedoch keine Auszahlung von Geldmitteln statt. Eine Ausgabe ist erst dann erforderlich, wenn eine Ersatzanlage angeschafft werden muss. Die als Abschreibung verbuchten Aufwendungen bleiben also vorerst als finanzielle Mittel im Unternehmen und können einem wirtschaftlichen Einsatz zugeführt werden.

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

$$\begin{array}{r} \text{Bare Erträge} \\ - \text{Bare Aufwendungen} \\ \hline = \text{Cashflow} \end{array}$$



Beispiel:

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

Lösung:

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

Löhne	500
Miete	200
Abfertigungszahlungen	100
Materialaufwand	400
Summe bare Aufwendungen	1.200

Zuführung Abfertigungsrückstellung	200
Abschreibungen	300
Summe unbare Aufwendungen	500

Umsätze	2.000
bare Aufwendungen	-1.200
Cashflow	800

In unserem Beispiel sind dem Unternehmen aus der laufenden Geschäftstätig-

4 Die Finanzlage

keit finanzielle Mittel in der Höhe von 800 € „übrig geblieben“.

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

Cashflow	800
– unbare Aufwendungen	– 500
ordentlicher Betriebserfolg	300

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

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

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

Berechnung „**Umsatzverdienstrate**“:

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

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



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“:

in T €	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
Betrieblicher Cashflow	57.727	58.870	33.637	-42,9
Cashflow in % der Betriebsleistung (Umsatzverdienstrategie)	4,7	4,6	2,6	
Umsatzverdienstrategie Branche	-	9,1	6,7	

Eine mögliche Interpretation:

Die Selbstfinanzierungskraft des Unternehmens hat sich im Jahr X3 deutlich verschlechtert. Der finanzielle Überschuss aus der operativen Geschäftstätigkeit (betrieblicher Cashflow) kann nicht auf dem Niveau der Vorjahre gehalten werden. Er sinkt um 42,9 % auf 33,6 Tsd €. Auch hier schlägt sich die Belastung mit hohen Vorleistungen nieder. Die Umsatzverdienstrategie ist mit 2,6 % unterdurchschnittlich niedrig, zumal nur ein Teil der Investitionen aus dem Cashflow finanziert werden kann (Näheres dazu s. Abschnitt „Finanzierung der Investitionen“).

5 Die Investitionstätigkeit

Bei Investitionen handelt es sich um Zukäufe zum Anlagevermögen. Im Jahresabschluss werden die Investitionen in der Spalte „Zugänge“ im „Anlagespiegel“ ausgewiesen. Der Anlagespiegel zeigt die Entwicklung des Anlagevermögens innerhalb eines Geschäftsjahres.

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

- » **Erfolgssicherung**
Die Investitionen sollen die zukünftigen Erfolgsaussichten des Unternehmens sicherstellen bzw. verbessern.
- » **langfristige Wirkung**
Investitionen, die heute getätigt werden, bringen oft erst in Jahren Erträge.
- » **Begrenzung der finanziellen Mittel**
- » **Laufende Belastung mit fixen Kosten**

Unabhängig davon, ob etwas erzeugt wird oder nicht, fallen kontinuierlich Aufwendungen (Abschreibungen, Aufwandszinsen, Instandhaltung) an. Mit der Investitionsentscheidung sind also erfolgs- und finanzwirtschaftliche Auswirkungen verbunden.

Auf Grund der Bedeutung von Investitionen ergeben sich im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss vor allem folgende Fragestellungen:

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

Die Entwicklung des Investitionsvolumens

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

Zugänge zum

- » immateriellen Anlagevermögen
- » Sachanlagevermögen
- » Finanzanlagevermögen
- » Investitionsvolumen insgesamt

Eine tiefere Gliederung kann im Einzelfall zweckmäßig sein.

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

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

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

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

5 Die Investitionstätigkeit



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €		Jahr X1	Jahr X1	Jahr X1	Veränderung zum Vorjahr in %
	Sachinvestitionen	46.794	50.159	56.364	12,4
	% der Betriebsleistung	3,8	3,9	4,3	
+	Immat. Investitionen	277	1.028	1.488	44,8
+	Finanzinvestitionen	143.058	5.565	7.071	27,1
=	Investitionen	190.129	56.752	64.923	14,4

Eine mögliche Interpretation:

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

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

Berechnung „Investitionsneigung“

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

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

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

Die Veralterung des Sachanlagevermögens kann auch mit Hilfe des „**Anlagenabnutzungsgrades**“ festgestellt werden.

Der Anlagenabnutzungsgrad zeigt, zu wie viel Prozent das Sachanlagevermögen bereits abgeschrieben ist. Er lässt auf das durchschnittliche Alter der im Betrieb befindlichen Sachanlagen schließen. Dabei wird den kumulierten planmäßigen Abschreibungen das Sachanlagevermögen – bewertet zu Anschaffungskosten – gegenübergestellt.

Berechnung „**Anlagenabnutzungsgrad**“:

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

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

5 Die Investitionstätigkeit



Beispiel:

Dem Anlagenspiegel sind folgende Werte zu entnehmen:

Anschaffungskosten 1. 1. X3	Zugänge	Abgänge	Kumulierte Abschreibungen	Anschaffungskosten 31. 12. X3	Buchwerte 31. 12. X3
700.000	250.000	0	800.000	950.000	150.000

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

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

Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3
Investitionsneigung in %	50,1	68,3	78,7
Anlagenabnutzungsgrad in %	78,2	79,7	80,9

Eine mögliche Interpretation:

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

Finanzierung der Investitionen

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

Berechnung „Finanzierung der Investitionen durch den Cashflow“:

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

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

Auch bei dieser Kennzahl ist eine mehrjährige Beobachtung durchzuführen, da einzelne Jahre starken Schwankungen unterliegen können. Investitionsschüben folgen häufig Zeiten relativ geringer Investitionstätigkeit. Es muss jedoch beachtet werden, dass die Empfehlung einer 100 %igen Abdeckung der Investitionen durch den Cashflow nicht bedeutet, dass Investitionen prinzipiell nicht durch Fremdkapital finanziert werden sollen. Es sollte jedoch in jedem Fall gesichert sein, dass die Kreditrückzahlungen selbst erwirtschaftet werden können – ein Faktum, das langfristig betrachtet ebenfalls eine 100 %ige – Abdeckung erfordert.



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3
betrieblicher Cashflow	57.727	58.870	33.637
- Investitionen	-190.129	-56.752	-64.923
= verbleibende/fehlende Finanzmittel	-132.402	2.118	-31.286
Deckung der Investitionen durch den Cashflow in %	30,5	103,5	52,3

Eine mögliche Interpretation:

Die Investitionen sind im Jahr X1 und X3 höher als der betriebliche Cashflow, sie können demnach nicht zur Gänze aus dem finanziellen Überschuss der operativen Geschäftstätigkeit finanziert werden. Erst unter Berücksichtigung der Beteiligungserträge ergibt sich eine Abdeckung der Zukäufe.

5 Die Investitionstätigkeit

Die fiktive Verschuldungsdauer

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

Berechnung „**Fiktive Verschuldungsdauer**“:

Neuverschuldung / Cashflow

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



Beispiel:

Cashflow = 800 €

Lösung:

AKTIVA		PASSIVA	
Liquide Mittel	500	Sozialkapital	1.000
		Fremdkapital	5.000

$$\text{Verschuldung} = 6.000 - 500 = 5.500$$

$$\text{Fiktive Verschuldungsdauer} = 5.500 / 800 = 6,9 \text{ Jahre}$$

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



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
Verschuldung	497.011	560.289	507.642	-9,4
betrieblicher Cashflow	57.727	58.870	33.637	-42,9
Fiktive Verschuldungsdauer (in Jahren)	8,6	9,5	15,1	

Eine mögliche Interpretation:

Obwohl die Verschuldung des Unternehmens abgebaut werden konnte, bringt die Verschlechterung des Cashflows auch eine deutliche Verschlechterung der fiktiven Verschuldungsdauer mit sich. Diese liegt Jahr X3 bei 15,1 Jahren und somit in einem nicht zufriedenstellenden Bereich.

Das Unternehmensreorganisationsgesetz URG

Dieses Gesetz – bei dem die Berechnung der Verschuldungsdauer eine entscheidende Rolle spielt – trat 1997 in Kraft und soll gewährleisten, dass Unternehmen, die sanierungsbedürftig sind, rechtzeitig Maßnahmen gegen ihre Krise unternehmen. Vereinfacht ausgedrückt können diese Gesellschaften ein Reorganisationsverfahren bei Gericht beantragen und müssen daraufhin einen Sanierungsplan erstellen und dem Gericht vorlegen. Nach der Prüfung durch eine/n vom Gericht bestellten ReorganisationsprüferIn sind die geplanten Maßnahmen umzusetzen.

Wird das Verfahren bei Vorliegen eines Reorganisationsbedarfes nicht bei Gericht angemeldet und wird die Gesellschaft innerhalb von zwei Jahren insolvent, so haften die vertretungsbefugten Organe (Geschäftsführung, unter Umständen auch der Aufsichtsrat) mit bis zu 100.000 € pro Person.

5 Die Investitionstätigkeit

Die Haftung für den Aufsichtsrat kommt insbesondere dann zur Anwendung, wenn dieser (bzw. einzelne Mitglieder) eine Verfahrenseinleitung abgelehnt haben.

Wann ist ein Unternehmen sanierungsbedürftig?

Der Gesetzgeber hat vorgesehen, dass bei

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

automatisch ein Reorganisationsbedarf vermutet wird. Diese Kennzahlen muss der/die WirtschaftsprüferIn berechnen und im Wirtschaftsprüfbericht getrennt ausweisen.

Liegt trotz Unterschreiten dieser Schwellenwerte kein Sanierungsbedarf vor, muss dies mit Hilfe eines Gutachtens dargelegt werden, damit es im Falle einer Insolvenz zu keiner Haftung der vertretungsbefugten Organe kommt.

SKRIPTEN ÜBERSICHT



WIRTSCHAFT	
WI-1	Einführung in die Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftswissenschaften
WI-2	Konjunktur
WI-3	Wachstum
WI-4	Einführung in die Betriebswirtschaftslehre
WI-5	Beschäftigung und Arbeitsmarkt
WI-6	Lohnpolitik und Einkommensverteilung
WI-9	Investition
WI-10	Internationaler Handel und Handelspolitik
WI-12	Steuerpolitik
WI-13	Bilanzanalyse
WI-14	Der Jahresabschluss
WI-16	Standort-, Technologie- und Industriepolitik

Die einzelnen Skripten werden laufend aktualisiert.

POLITIK UND ZEITGESCHICHTE	
PZG-1A	Sozialdemokratie und andere politische Strömungen der ArbeiterInnenbewegung bis 1945
PZG-1B	Sozialdemokratie seit 1945
PZG-2	Christliche Soziallehre
PZG-4	Liberalismus/Neoliberalismus
PZG-6	Rechtsextremismus
PZG-7	Faschismus
PZG-8	Staat und Verfassung
PZG-9	Finanzmärkte
PZG-10	Politik, Ökonomie, Recht und Gewerkschaften
PZG-11	Gesellschaft, Staat und Verfassung im neuzeitlichen Europa, insbesondere am Beispiel Englands
PZG-12	Wege in den großen Krieg
PZG-14	Die Geschichte der Mitbestimmung in Österreich

SOZIALE KOMPETENZ	
SK-1	Grundlagen der Kommunikation
SK-2	Frei reden
SK-3	NLP
SK-4	Konfliktmanagement
SK-5	Moderation
SK-6	Grundlagen der Beratung
SK-7	Teamarbeit
SK-8	Führen im Betriebsrat
SK-9	Verhandeln
SK-10	Politische Rhetorik

Die VÖGB-Skripten online lesen oder als Gewerkschaftsmitglied gratis bestellen:
www.voegb.at/skripten

6. Analyse des Vermögens und Kapitals (Bilanz)

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

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

Die Vermögensstruktur

Die Vermögensseite (Aktiva) der Bilanz zeigt, wie die vorhandenen betrieblichen Mitteln eingesetzt werden. Prinzipiell kann zwischen einer langfristigen (Anlagevermögen) und einer kurzfristigen (Umlaufvermögen) Mittelverwendung unterschieden werden.

Interpretation einzelner Entwicklungen

» Steigendes Anlagevermögen

Das Anlagevermögen belastet das Unternehmen mit Kosten (Abschreibungen, Zinsen), die auf Grund der langfristigen Bindung dieses Vermögens nicht von heute auf morgen reduziert werden können. Zusätzlich entstehen diese Kosten unabhängig davon, ob produziert wird oder nicht, unabhängig von der Kapazitätsauslastung. Man nennt diese Kosten daher „Fixkosten“. Je höher das Anlagevermögen ist, desto höher sind auch die Fixkosten. Zu Problemen führt dies vor allem in wirtschaftlich schwächeren Jahren. Sinkenden Umsatzerlösen stehen dann gleichbleibende Kosten gegenüber, wodurch sich die Ertragslage verschlechtert. Bei dieser Beurteilung muss jedoch berücksichtigt werden, dass der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen unter anderem von der Branchenzugehörigkeit sowie von der Produktionstiefe und dem Automatisierungsgrad des Fertigungsprozesses abhängig ist.

» **Sinkendes Anlagevermögen**

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

» **Steigendes Umlaufvermögen**

Allgemein gilt, dass ein Ansteigen des Umlaufvermögens zu mehr Flexibilität des Unternehmens führt, da das Umlaufvermögen – wie oben bereits erwähnt – kurzfristig gebundenes Vermögen darstellt. Diese Flexibilität ist vor allem notwendig, wenn die Gesellschaft einen hohen Anteil an kurzfristigen Schulden hat, da das Umlaufvermögen in aller Regel binnen kurzer Zeit „verflüssigt“ (d. h. zu Geld gemacht) werden kann und eine Rückzahlung der Schulden erlaubt. Steigendes Umlaufvermögen darf jedoch nicht generell positiv beurteilt werden. Die Beurteilung ist davon abhängig, auf welche Ursachen die Zuwächse beim Umlaufvermögen zurückzuführen sind. Dies soll kurz bei den Vorräten und Forderungen illustriert werden:

– **Vorräte**

Ein ansteigender Vorratsbestand kann einerseits die Folge einer Umsatzausweitung sein, andererseits können aber auch „Ladenhüter“ – also Produkte, für die kein/e AbnehmerIn gefunden wird – bzw. generelle Absatzschwierigkeiten die Ursache dieser Entwicklung sein. Oft sind zu hohe Lagerbestände auch die Folge einer zu vorsichtigen Lagerhaltungspolitik des Unternehmens. Für das Unternehmen entstehen dadurch unnötige Kosten (Miete, Zinsen etc.). Um die Lagerpolitik eines Unternehmens besser beurteilen zu können, ist es sinnvoll, die Lagerdauer zu berechnen. Diese besagt, wie viele Tage die vorhandenen Vorräte durchschnittlich auf Lager liegen.

Berechnung „Lagerdauer“:

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

6. Analyse des Vermögens und Kapitals (Bilanz)



Beispiel:

Vorräte 2015: 40.000 €

Vorräte 2016: 60.000 €

Materialverbrauch 2016: 150.000 €

Durchschnittlicher Vorratsbestand = $(40.000 + 60.000) / 2 = 50.000$

Lagerdauer = $(50.000 / 150.000) \times 365 = 122$ Tage

In unserem Beispiel reichen die vorhandenen Vorräte also für eine Dauer von rund vier Monaten aus. Wie die Lagerdauer zu beurteilen ist, hängt unter anderem davon ab, wie schnell die benötigten Rohstoffe beschafft werden können bzw. ob deren Preis starken Schwankungen unterliegt.

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

– Forderungen

Eine Erhöhung der Forderungen hat zumeist eine Umsatzerhöhung als Ursache. Höhere Forderungen könnten jedoch auch mit einer nachlassenden Zahlungsmoral der Kunden bzw. Kundinnen zusammenhängen, was eine Straffung des betrieblichen Mahnwesens erfordern würde. Das Unternehmen wird durch zu hohe Forderungsbestände jedenfalls gezwungen, Zwischenfinanzierungen (in der Regel teure kurzfristige Bankkredite) zu tätigen, wodurch eine auf die Ertragslage drückende Kostenbelastung entsteht. Die Forderungspolitik kann man mit der Kennzahl „Kundenziel“ beurteilen. Dabei wird berechnet, wie lange die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Durchschnitt ausständig sind.

Berechnung „**Kundenziel**“:

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

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



Beispiel:

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen 2015: 90.000 €

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen 2016: 110.000 €

Umsatzerlöse: 500.000 €

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

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

6. Analyse des Vermögens und Kapitals (Bilanz)



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €		Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
	Immaterielles Vermögen	750	1.362	2.150	57,7
+	Sachanlagevermögen	447.917	423.600	407.188	-3,9
+	Finanzanlagevermögen	380.314	385.568	392.255	1,7
=	Anlagevermögen	828.981	810.530	801.593	-1,1
	Vorräte	175.992	173.397	160.291	-7,6
+	Forderungen	112.846	206.120	148.382	-28,0
+	Liquide Mittel	4.466	5.985	3.055	-49,0
+	Übriges	933	479	498	4,0
=	Umlaufvermögen	294.237	385.981	312.226	-19,1
	Gesamtvermögen	1.123.218	1.196.511	1.113.819	-6,9

Lagerdauer: 46 Tage

Kundenziel: 17 Tage

Eine mögliche Interpretation:

Bei der Entwicklung des Anlagevermögens, insbesondere des Sachanlagevermögens, zeigt sich das niedrige Investitionsniveau des Unternehmens.

Es wird deutlich, dass die Investitionsneigung des Unternehmens schon mehrere Jahre unter 100 % liegt. Der Wert des Sachanlagevermögens (Maschinen, Anlagen etc.) wird von Jahr zu Jahr geringer.

Positiv zu bemerken ist, dass die Bemühungen, das Umlaufvermögen zu senken, offensichtlich Erfolg zeigen. So wurden sowohl die Vorräte als auch die Forderungen abgebaut.

Die Lagerdauer der Vorräte liegt nun bei nur 1,5 Monaten, das Kundenziel bei den Forderungen bei einem halben Monat.

Die Kapitalseite der Bilanz zeigt, wie die Vermögensseite finanziert ist oder anders ausgedrückt, woher die eingesetzten Mittel kommen. Grundsätzlich können die Mittel in Form von Eigenkapital oder Fremdkapital aufgebracht werden. Die Abfertigungs- und Pensionsrückstellung ist von der Definition her Fremdkapital, von der Finanzierungsfunktion auf Grund der Langfristigkeit jedoch eigenkapitalähnlich.

Es stellt sich die Frage, wie hoch die optimale Eigenkapitalausstattung sein muss, um den Bestand des Unternehmens langfristig abzusichern. Um dies zu beurteilen, besteht eine Möglichkeit darin, die Eigenkapitalquote zu berechnen. Dabei wird das Eigenkapital in Prozent des gesamten eingesetzten Kapitals ausgedrückt.



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €		Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3	Veränderung zum Vorjahr in %
Eigenkapital		579.009	585.685	551.815	-5,8
Eigenkapitalquote in %		51,6	49,0	49,5	
+	Abfertigungs- und Pensionsrückstellung	210.919	229.796	249.385	8,5
+	langfristiges Fremdkapital	63.580	38.434	47.638	23,9
+	kurzfristiges Eigenkapital	269.710	342.596	264.981	-22,7
=	Gesamtkapital	1.123.218	1.196.511	1.113.819	-6,9

Eine mögliche Interpretation:

Die Kapitalstruktur des Unternehmens ist nach wie vor sehr gut. Die Eigenkapitalquote (Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital) erreicht mit 49,5 % einen hervorragenden Wert. Gleichzeitig kann das eingesetzte Fremdkapital –

6. Analyse des Vermögens und Kapitals (Bilanz)

insbesondere das kurzfristige – deutlich reduziert werden, was vor allem auf die Reduzierung des Umlaufvermögens zurückzuführen ist. Sinkt die Eigenkapitalquote unter 8 %, wird laut Unternehmensreorganisationsgesetz (URG) ein Reorganisationsbedarf vermutet (siehe Kapitel „Verschuldungsdauer“).

Der Anlagendeckungsgrad

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

Betriebswirtschaftlich gesehen sollte langfristig gebundenes Vermögen – also Anlagevermögen – langfristig finanziert sein. Die Dauer der Vermögensbindung (Anlage- und Umlaufvermögen) und die der Kapitalbindung sollen einander entsprechen. Dieser Grundsatz wird beim Anlagendeckungsgrad berücksichtigt. Der Anlagendeckungsgrad zeigt, zu wie viel Prozent das vorhandene Anlagevermögen durch Eigenkapital plus Abfertigungs- und Pensionsrückstellung finanziert wird. Zur Erinnerung sei hier erwähnt, dass die Abfertigungs- und Pensionsrückstellung von der Finanzierungsfunktion eigenkapitalähnlichen Charakter hat.

Berechnung „Anlagendeckungsgrad“:

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

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

AKTIVA	PASSIVA
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> Anlagevermögen </div> Umlaufvermögen	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> Eigenkapital Abfertigungs- und Pensionsrückstellung </div> langfristiges Fremdkapital kurzfristiges Fremdkapital
< 50 %	
Gesamtvermögen	Gesamtkapital



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3
Anlagendeckungsgrad in %	95,3	100,6	100,0

Eine mögliche Interpretation:

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

Die Liquidität

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

Die Liquidität ist gesichert, wenn das kurzfristige Umlaufvermögen (liquide Mittel, Forderungen, Wertpapiere des Umlaufvermögens) höher ist als die kurzfristigen Schulden des Unternehmens. Das kurzfristige Umlaufvermögen ist jenes

6. Analyse des Vermögens und Kapitals (Bilanz)

Vermögen, das relativ rasch „verflüssigt“ – d. h. zu Geld gemacht – werden kann. Dabei werden die Vorräte nicht zum kurzfristigen Umlaufvermögen gezählt.

Berechnung „Liquidität“:

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

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

Weitere Liquiditätskennzahlen

(Net) Working Capital (siehe Anhang)



Beispiel:

AKTIVA		Passiva	
Anlagevermögen	400.000	Eigenkapital	300.000
Vorräte	350.000	Abfertigungs- und Pensionsrückstellung	100.000
Forderungen	150.000	langfristiges FK	200.000
Liquide Mittel	100.000	kurzfristiges FK	400.000
Gesamtvermögen	1,000.000	Gesamtkapital	1,100.000

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

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

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

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



Fortsetzung Beispiel „ELEKTRO GmbH“

in T €	Jahr X1	Jahr X2	Jahr X3
kurzfristiges Umlaufvermögen	118.245	212.584	151.935
– kurzfristiges Fremdkapital	267.205	342.589	264.981
= Nettogeldvermögen	-148.960	-130.005	-113.046
Liquidität in %	44,2	62,1	57,3

Eine mögliche Interpretation:

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

kurzfristige Bankschulden < 10 % der Betriebsleistung

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

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

Wichtige Kennzahlen, die in der betrieblichen Praxis häufig angewendet

Anhang

werden (in alphabetischer Reihenfolge)

Capex (Capital Expenditures): Diese Kennzahl stellt den Kapitaleinsatz für langfristige Investitionsgüter dar, wie Produktionsanlagen, Immobilien etc.

EBIT (Earnings before interest and taxes): Das EBIT ist mit dem Begriff – „Betriebserfolg“ ident. Es ist in der Regel in der GuV direkt ablesbar.

EBITDA (Earnings before interest, depreciation and amortization): Diese Kennzahl zeigt das EBIT, bevor noch die Abschreibungen abgezogen werden. Sie ist ein guter Maßstab für den Cashflow im operativen Bereich.

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

Berechnung:

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

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

Berechnung:

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

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

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

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

Prozent wiedergibt, zeigt der EVA die Verzinsung in absoluten Beträgen.

Berechnung:

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

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

Gearing (Verschuldungsgrad): Die Kennzahl Gearing zeigt die Verschuldung eines Unternehmens im Verhältnis zum vorhandenen Eigenkapital.

Berechnung:

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

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

Gesamtkapitalrentabilität: Die Gesamtkapitalrentabilität ist die Unternehmensrentabilität. Sie stellt die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals dar. Das gesamte eingesetzte Kapital umfasst neben dem Eigenkapital auch das im Unternehmen gebundene Fremdkapital. Der Gewinn, der Jahresüberschuss, wird in Beziehung zum durchschnittlichen Gesamtkapital bzw. zur Bilanzsumme gesetzt. Die Höhe der Gesamtkapitalrentabilität ist nicht nur vom erzielten Jahresüberschuss, sondern auch von der absoluten Höhe des im Unternehmen eingesetzten Eigen- plus Fremdkapital abhängig. Je niedriger das im Unternehmen gebundene Kapital ist, desto höher ist die Gesamtkapitalrentabilität – bei gleich hohem Jahresüberschuss.

Berechnung: $\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \text{Jahresüberschuss} / \text{durchschnittliche Eigenkapital} * 100$

Anhang

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

Berechnung:

FCF = Cashflow minus Ersatzinvestitionen

NOPAT (Net Operating Profit after Tax): Net Operating Profit after Tax, auf Deutsch: Betriebserfolg nach Steuern. Diese Kennzahl ist eigentlich der Jahresüberschuss, allerdings ohne Abzug des Finanzerfolges. Die Finanzierungskosten (Eigenkapital bzw. Fremdkapital) werden bei dieser Kennzahl außer Ansatz gelassen. Anders als beim EBIT werden jedoch die Steuern in Abzug gebracht.

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

Berechnung:

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

Im Zähler steht das NOPAT (Net Operating Profit after Tax, auf Deutsch: Betriebserfolg nach Steuern), eine Kennzahl, die den Erfolg des Unternehmens ohne Finanzerfolg darstellt. Im Nenner steht das Capital Employed, also das „eingesetzte Kapital“, für das den AnlegerInnen ein Preis gezahlt werden muss. Dies besteht aus dem Eigenkapital (inkl. Stille Reserven, Good Will etc.) und dem verzinslichen Fremdkapital (Kredite, Lieferverbindlichkeiten etc.).

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

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

Berechnung:

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

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

Berechnung:

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

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

Berechnung:

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

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

Anhang

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

Berechnung:

Working Capital = Umlaufvermögen minus kurzfristige Verbindlichkeiten.

Größenklassen der Kapitalgesellschaften (nach UGB).²

	Kleinstkapitalgesellschaft ³	Kleine Kapitalgesellschaft	Mittelgroße Kapitalgesellschaft	Große Kapitalgesellschaft
Bilanzsumme	≤ 450.000 €	≤ 6,25 Mio €	≤ 25 Mio €	≥ 25 Mio €
Umsatzerlöse	≤ 900.000 €	≤ 12,5 Mio €	≤ 50 Mio €	≥ 50 Mio €
Durchschnittliche Arbeitnehmer	≤ 10	≤ 50	≤ 250	≥ 250

² vorbehaltlicher rechtlicher Umsetzung

³ Kleinstgesellschaften sind kleine Kapitalgesellschaften, die keine Investmentunternehmen oder Beteiligungsgesellschaften sind, überschreiten zwei der drei angeführten Kriterien nicht.

Zu den Autoren

Heinz Leitsmüller ist Leiter der Abteilung Betriebswirtschaft (BW) der Arbeiterkammer Wien. Die Abteilung BW berät BetriebsrätInnen und AufsichtsrätInnen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und unterstützt die Gewerkschaften durch die Erstellung von Branchenanalysen und Studien zu Themen wie Mitbestimmung und Arbeitsorganisation.

Ruth Naderer war Expertin in der Abteilung BW der Arbeiterkammer Wien. Sie hat BetriebsrätInnen und AufsichtsrätInnen in wirtschaftlichen und strategischen Fragen beraten und unterstützt und war viele Jahre in der Schulung und Ausbildung für diese Zielgruppe tätig. Sie erstellte Bilanzanalysen und Branchenstudien für die Fachgewerkschaften zur Vorbereitung von Kollektivvertragsverhandlungen.

Alice Niklas ist Betriebswirtin in der Abteilung BW der Arbeiterkammer Wien. Sie berät BetriebsrätInnen und AufsichtsrätInnen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und ist auch in der Ausbildung für diese Zielgruppen tätig. Sie erstellt Bilanzanalysen und Branchenstudien für Fachgewerkschaften zur Vorbereitung von Kollektivvertragsverhandlungen. Sie ist auch für das Thema Nachhaltigkeitsberichterstattung zuständig.

