



*Kennzahlenanalyse
mittels Stromgrößen*

Finanzwirtschaft VII

Susan Wapenhans

22.11.2005

Gliederung:

- Einleitung
 1. Erfolgskennzahlen
 2. Jahresüberschuss
 3. Cash Flow
 - 3.1 Cash Flow als erfolgswirtschaftlicher Überschuss
 - 3.2 Cash Flow als finanzwirtschaftlicher Überschuss
 4. Rentabilitätskennzahlen
 - 4.1 Eigenkapitalrentabilität
 - 4.2 Gesamtkapitalrentabilität
 5. Return on Investment (ROI)

Einleitung

- da sich die bestandsorientierten Kennzahlen auf die Analyse der Bilanz beschränken, und somit die GuV vernachlässigen, ist es wichtig eine zusätzliche Informationsquelle zu nutzen
- aus der GuV lassen sich regelmäßig auftretende Zahlungsverpflichtungen, z. B. Lohn- und Gehaltszahlungen, die aus der Bilanz nicht ersichtlich sind, erkennen. Neben der Bedeutung für die Liquiditätsbeurteilung ist die Auswertung der GuV für die Erfolgsanalyse unbedingt notwendig.
- nicht nur aus den Stromgrößen (Aufwand und Ertrag), welche in der GuV enthalten sind, sondern auch aus periodisch aufeinanderfolgende Bilanzen durch die Bildung von Bestandsdifferenzen können stromgrößenorientierte Kennzahlen gebildet werden
- dabei ist der Informationsbedarf sehr hoch und es müssen mindestens zwei Bilanzen zur Verfügung stehen
- hierbei sollen nicht die Bestände, sondern die Bewegungen (**Flows**) die innerhalb eines Zeitraums auftreten erfasst werden
- Stromgrößenorientierte Verhältniszahlen enthalten meist neben Strom- auch Bestandsgrößen

1. Erfolgskennzahlen

Absolute Erfolgskennzahlen

Zu den absoluten Erfolgskennzahlen gehören der Bilanzgewinn, der Jahresüberschuss, der geschätzte Steuerbilanzgewinn und der Cash Flow.

Bilanzgewinn – bei Kapitalgesellschaften unterscheidet sich der Bilanzgewinn vom Jahresüberschuss wie folgt:

Jahresüberschuss (bzw. Jahresfehlbetrag)

- + Gewinnvortrag (- Verlustvortrag) aus dem Vorjahr
- + Entnahmen aus Kapital- und Gewinnrücklagen
- Einstellung aus dem Jahresüberschuss in Gewinnrücklagen

= Bilanzgewinn (bzw. Bilanzverlust)

Der Bilanzgewinn kann somit durch die Zuführung zu bzw. Entnahmen aus den Rücklagen verringert bzw. erhöht werden, damit liefert der Bilanzgewinn auch keine geeignete Maßzahl für den Erfolg einer Unternehmung in einer Periode.

- bei der Feststellung des Jahresabschlusses einer Aktiengesellschaft können diese neben der vorgeschriebenen Zuführung zu der gesetzlichen Rücklage bis zu 50 % des Jahresabschlusses – in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt werden
- über den verbleibenden Rest hat die Hauptversammlung zu entscheiden, ob sie die weiteren Teile in die Gewinnrücklagen einstellen wollen oder, ob er als Gewinn vorgetragen wird.
- Bilanzgewinn bei Aktiengesellschaften ist also weniger ein Maßstab für den Periodenerfolg, sondern vielmehr bei der Gegenüberstellung mit dem Jahresüberschuss und im Zeitvergleich ein Hinweis auf die Ausschüttungs- und Selbstfinanzierungspolitik der Unternehmung

2. Jahresüberschuss

- Jahresüberschuss gibt den Periodenerfolg einer Aktiengesellschaft besser an, als der Bilanzgewinn. Damit jedoch eine qualitative Aussage getroffen werden kann, ist eine **Analyse der Erfolgskomponenten** dringend erforderlich
- bei dieser Analyse ist die Trennung in **betriebsbedingte** und **betriebsfremde** sowie in **regelmäßig auftretende** und **einmalige Erfolgskomponenten** von besonderer Bedeutung.
- aufgrund der ersten Differenzierung lässt sich erkennen, inwieweit das ermittelte Ergebnis aus der Betriebstätigkeit stammt.
- ist für einen erfolgsbezogenen Betriebs- und Branchenvergleich zweckmäßig. Die zweite Differenzierung stellt auf die Nachhaltigkeit des Erfolges ab. Sie ist für die Prognose der zukünftigen Ertragskraft einer Unternehmung notwendig.

- eine genaue Aufteilung der Aufwands- und Ertragsposition auf die vier Erfolgskategorien bei der externen Analyse nicht möglich, lediglich kann nur unter Hinzuziehen des Geschäftsberichtes eine grobe Abschätzung erfolgen
- als regelmäßig auftretendes betriebsbedingtes Ergebnis ist der Rohertrag abzüglich der Personalaufwendungen und der Abschreibungen auf Sachanlagen anzusehen
- davon sind teilweise die sonstigen Aufwendungen und sonstigen Steuern, in einem nicht ersichtlichen Umfang abzusetzen

Bei einer GuV auf der Basis des Gesamtkostenverfahrens ergibt sich:

Umsatzerlöse

+ Bestandserhöhung (- Bestandsminderung)
+ andere aktivierte Eigenleistungen

= Gesamtleistung

- Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und für bezogene Waren
sowie für bezogene Leistungen



= Rohertrag

- Löhne und Gehälter
- soziale Abgaben
- Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung
- Abschreibung auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte
- (- sonstige Aufwendungen)
- (- sonstige Steuern)

= ordentliches betriebsbedingtes Ergebnis (Betriebsergebnis)

Für ein **nachhaltiges Ergebnis** ist dem noch das ordentliche betriebsfremde Ergebnis hinzuzurechnen.

Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und
Teilgewinnabführungsverträgen

+ Erträgen aus Beteiligungen

+ Erträgen aus anderen Finanzanlagen

+ sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

(+ sonstige Erträge abzüglich der außerordentlichen)

- Abschreibungen auf Finanzanlagen

- Zinsen und ähnliche Aufwendungen

- Lastenausgleichsvermögensabgabe

- Aufwendungen aus Verlustübernahme

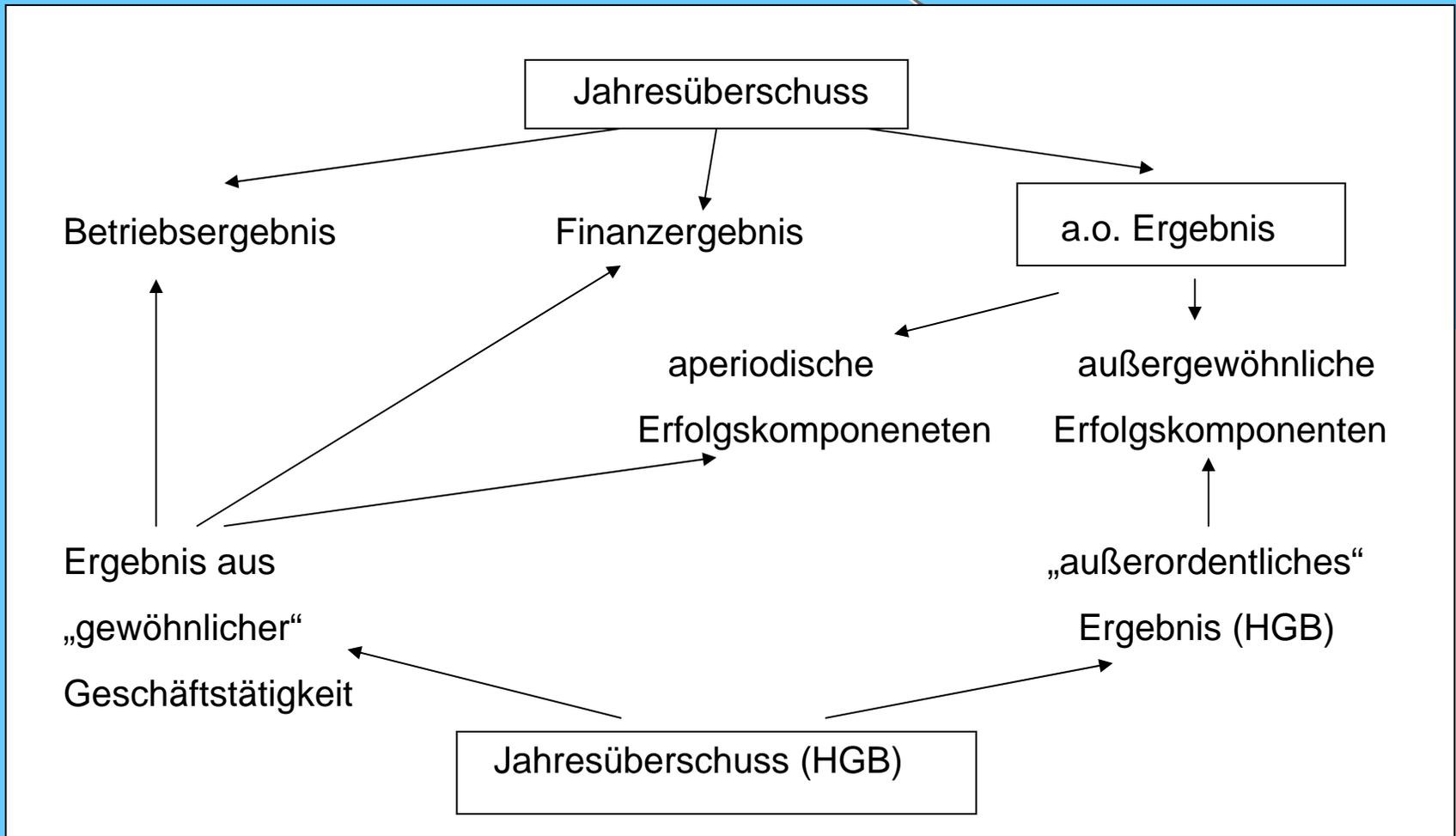
(- sonstige Aufwendungen und sonstige Steuern)

= ordentliches betriebsfremdes Ergebnis (Finanzergebnis)

- außerordentliche Erträge und Aufwendungen dürfen bei der Prognose des zukünftigen Ertrages nicht berücksichtigt werden.
- Jahresabschluss setzt sich dem zufolge, aus einer vereinfachten Dreiteilung aus dem **Betriebsergebnis**, dem **Finanzergebnis** und dem **außerordentlichen Ergebnis** zusammen
- außerordentliche Ergebnis ist auf die Bewertungsmaßnahmen oder Veräußerungen von Teilen des Anlagevermögens zurückzuführen
- dadurch das ein schlechtes reguläres Ergebnis, mit Hilfe des leichter zu manipulierenden außerordentlichen Ergebnisses verdeckt werden kann, ist es erforderlich den Erfolg in diese Gesichtspunkte aufzuspalten
- es ist zu beachten, dass das HGB die außerordentlichen Erträge und Aufwendungen anders definiert, als das Aktiengesetz
- darum zählen zum außerordentlichen Ergebnis nach HGB, nur Aufwendungen und Erträge dazu, die außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens liegen.
- z. B. Erträge und Aufwendungen aus Abgängen von Anlagegütern, Zuschreibungen, Auflösungen von Rückstellungen und Sonderposten mit Rücklageanteil als betriebsbedingte Aufwendungen bzw. Erträgen dazu gerechnet
- Erfolgskomponenten lassen sich zum Jahresüberschuss ins Verhältnis setzen, und geben Auskunft zur Ergebnisstruktur:
 - $\text{betriebsbedingter Ergebnisbeitrag} = (\text{Betriebsergebnis} / \text{Jahresüberschuss}) * 100\%$

- nicht – nachhaltiger Ergebnisbeitrag = $(\text{außerperiodisches Ergebnis} + \text{aperiodische Erfolgskomponenten} / \text{Jahresüberschuss}) * 100\%$

Aufspaltung der Kennzahlen des Jahresüberschusses



- zur Analyse der Erfolgskomponenten des Jahresüberschusses gehören auch Kennzahlen der **Aufwands- und Ertragsstruktur**
- diese werden vom Umsatz oder von der Gesamtleistung gebildet, d.h. das hierfür **Positionen aus der GuV** verwendet werden

Materialintensität = (Materialaufwand / Gesamtleistung)

Personalintensität = (Personalaufwand / Gesamtleistung)

Anlageintensität = (Abschreibung auf Sachanlagen / Gesamtleistung)

- Qualität des Jahresabschlusses wird durch gesetzliche Vorschriften, so z. B. aufgrund von **Leugnung** oder **Auflösung von stillen Reserven** beeinflusst
- dadurch wird der Erfolg kleiner bzw. größer ausgewiesen, als er wirklich ist
- aus dem Jahresabschluss ist somit schwer zu bestimmen, in welchem Maße sich die stillen Reserven verändert haben
- Erfolgskenngrößen **geschätzter Steuerbilanzgewinn** und **Cash Flow** stellen Versuche dar, diesem Problem auf unterschiedliche Weise gerecht zu werden

3. Cash Flow

Als Kennzahl wird der Cash Flow, insbesondere bei der externen Analyse, meist auf **indirektem Weg** ermittelt. Am häufigsten wird dafür folgendes Berechnungsschema verwendet:

	Bilanzgewinn (bzw. Bilanzverlust)
+	Zuführung zu den Rücklagen (- Auflösung von Rücklagen)
-	Gewinnvortrag aus der Vorperiode (+ Verlustvortrag aus der Vorperiode)
=	<hr/> Jahresüberschuss
+	Abschreibung (- Zuschreibung)
+	Erhöhung der langfristigen Rückstellungen (- Verminderung der langfristigen Rückstellungen)
=	<hr/> <u>Cash Flow</u>

Der Cash Flow kann aber auch auf **direktem Weg** bestimmt werden:

Betriebseinnahmen (zahlungswirksame Erträge)

- Betriebsausgaben (zahlungswirksame Aufwendungen)

= **Cash Flow**

- direkte Ermittlung wird vor allem bei intern erstellten liquiditätsbezogenen Kapitalflussrechnungen verwendet
- jedoch ist eine genaue Berechnung in direkter Form bei der externen Analyse meist nicht möglich

Der Cash Flow in **indirekter** Ermittlungsform wird in zwei unterschiedlichen Interpretationen angewendet:

- zum einen als **erfolgswirtschaftlicher** Überschuss – d.h. zur Bestimmung der gegenwärtigen und zukünftigen tatsächlichen Ertragskraft
- und zum anderen als **finanzwirtschaftlicher** Überschuss – d.h. zur Bestimmung der Innenfinanzierungskraft für Investitionen, Schuldentilgung und Aufrechterhaltung der Liquidität und damit zahlungsstromorientiert

Aufgrund der unterschiedlichen Auslegungen, gibt es eine Reihe von **Modifikationen der Kennzahl**:

3.1 Cash Flow als erfolgswirtschaftlicher Überschuss

- da die Höhe des Jahresüberschusses von der Ausnutzung der zulässigen Bewertungsspielräume abhängt, ist daher für die Beurteilung des tatsächlichen Erfolges einer Unternehmung nur bedingt geeignet
- es bezieht sich der Cash Flow auf die Aufwandspositionen, die aus den Bewertungsmaßnahmen herrühren und denen keine periodengleichen Auszahlungen gegenüberstehen.
- während der Jahresüberschuss durch eine Erhöhung der Abschreibungen und Rückstellungen vermindert wird, bleibt der Cash Flow in seiner Höhe unverändert,
- es handelt sich nur um eine Umverteilung innerhalb der Komponenten des Cash Flow
- aus diesem Grund ist der Cash Flow nur minimal manipulierbar, anders als beim Jahresüberschuss oder dem Bilanzgewinn
- für die Analyse, die mehrere Perioden umfasst, ist der Cash Flow daher ein relativ guter **retrospektiver** (zurückschauender) **Indikator** für den Unternehmenserfolg
- darf man den Cash Flow nicht als „tatsächlichen“ Gewinn interpretieren, denn Abschreibung und Rückstellung stellen einen echten Aufwand dar
- denn nur die Differenz zwischen dem überhöhten und dem nach kaufmännischer Voraussicht erforderlichen Wertansatz ist als zusätzlicher Gewinn anzusehen

- die Qualität des Cash Flow als Erfolgsindikator wird dadurch beeinträchtigt, weil er nicht alle bewertungsabhängigen Erfolgskomponenten beinhaltet,
- so werden z. B. die Bewertungsmanipulationen im Bereich der Vorräte nicht aufgedeckt
- der Cash Flow darf bei Betriebsvergleichen nicht schematisch angewandt werden
- ist dann beispielsweise so, dass Betriebe die sehr viel Anlagevermögen besitzen, auch eine höhere Abschreibung aufweisen und Betriebe mit weniger Anlagevermögen, entsprechend weniger Abschreibung
- - aufgrund dieser Tatsache ist bei sonst gleichen Voraussetzungen ein höherer Cash Flow möglich

Modifikation des **Cash Flow in erfolgswirtschaftlicher** Interpretation sind der **Cash Flow** und der **Brutto Cash Flow**.

	Cash Flow
+	Steuern vom Einkommen, (Ertrag, Vermögen)
	<hr/>
=	<u>Brutto Cash Flow (Cash Flow vor Steuern)</u>

Cash Flow

$$\begin{array}{r} + \quad \text{neutrale (= betriebsfremde) Aufwendungen} \\ - \quad \text{neutrale (= betriebsfremde) Erträge} \\ \hline = \quad \underline{\text{betriebsbedingter Cash Flow}} \end{array}$$

- betriebsbedingte Cash Flow soll zeigen, welcher Teil des Erfolges auf die eigentliche Betriebstätigkeit zurückzuführen ist
- ist aber auch möglich, vom ordentlichen Betriebsergebnis auszugehen und durch Addition der Abschreibung auf Sachanlagen und der langfristigen Rückstellungen zu ermitteln

Cash Flow

$$\begin{array}{r} + \quad \text{aperiodische und außergewöhnliche Aufwendungen} \\ - \quad \text{aperiodische und außergewöhnliche Erträge} \\ \hline = \quad \underline{\text{ordentlicher bzw. nachhaltiger Cash Flow}} \end{array}$$

- bei internationalen Vergleichen von Betrieben mit unterschiedlicher Besteuerung ist der Brutto Cash Flow heranzuziehen

- außerdem kommt der Cash Flow auch als **prospektiver Erfolgsmaßstab** zur Anwendung
- aus Erfahrung der abgelaufenen Perioden wird auf den voraussichtlichen Erfolg für die nächsten Perioden geschlossen
- es handelt sich hierbei um eine reine Extrapolation, bei der kausale Zusammenhänge keine Berücksichtigung finden
- so hängt der zukünftige Cash Flow von der Auftragslage, der Qualität des Managements, der allgemeinen Konjunkturlage, den branchenspezifischen Wachstumserwartungen und anderen Faktoren ab, die außer Ansatz bleiben, wenn eine Trendverlängerung erfolgt
- bei der Trendanalyse des zu erwartenden Cash Flow, sollten die erwähnten Einflussgrößen also mit einbezogen werden
- auch dann sollte der Cash Flow nur als Tendenzindikator des zukünftigen Erfolges gesehen werden

3.2 *Cash Flow als finanzwirtschaftlicher Überschuss*

- hier wird unterstellt, dass der Cash Flow in liquider Form dem Unternehmen zur Verfügung stand und damit den Innenfinanzierungsspielraum des Unternehmens umreißt
- es wird auch angenommen, dass die Innenfinanzierungsmittel von der Unternehmung zur Tätigkeit neuer Investitionen oder zur Einlösung fälliger Verbindlichkeiten und damit zur Aufrechterhaltung der Liquidität verwendet werden soll

Um diesen Sachverhalt zu realisieren, müssen folgende **Bedingungen** erfüllt sein:

Kein Auseinanderfallen von Einzahlungen und Erträge

- dürfen keine Zielverkäufe, Anzahlungen von Kunden etc. erfolgen
- liegen z. B. Zielverkäufe vor, so ist der Einzahlungsüberschuss geringer als der Cash Flow, d.h. der Cash Flow weist somit ein höheres Innenfinanzierungspotential aus, als es in Wirklichkeit der Fall ist

Kein Auseinanderfallen von Auszahlungen und Aufwand

- dürfen keine Einkäufe auf Ziel, Anzahlungen an Lieferanten usw. vorliegen.
- wurden z. B. Anzahlungen bei Lieferanten getätigt, so ist der Einnahmenüberschuss wiederum geringer als der Cash Flow

Gewinn, Abschreibungen und Zuführungen zu den Rückstellungen dürfen zu keinen unmittelbaren Folgezahlungen führen

- müssen Dividendenzahlungen, Ersatzinvestitionen und Pensionszahlungen vorgenommen werden, so ist über den Cash Flow in dieser Höhe bereits disponiert und er steht dem Unternehmen nicht mehr für Neuinvestitionen und Schuldentilgung zur Verfügung

- die Bedingungen sind in der Praxis nie alle gemeinsam umzusetzen, daher wird der Cash Flow in Bezug auf den Innenfinanzierungsspielraum, häufig als völlig ungeeignet beurteilt
- deshalb ist bei einer internen Analyse, eine Finanzrechnung wohl besser geeignet, um auf der Basis von Einzahlungen und Auszahlungen den Spielraum zu ermitteln
- für die externe Analyse fehlen die entsprechenden Daten, daher ist es hier nicht möglich.
- bei mittleren und kleineren Betrieben, die keine Finanzrechnung erstellen, kann der Cash Flow als Orientierungshilfe für den Innenfinanzierungsspielraum dienen.

- des Weiteren gibt es **zwei unterschiedliche Betrachtungsweisen** im Hinblick auf den Investitionsspielraum.
- bei **Ex - post – Betrachtung** wird ermittelt, welchen Spielraum ein Unternehmen in der vergangenen Periode hatte, diese Mittel sind für die neue Periode jedoch nicht mehr in liquider Form vorhanden. Soll dagegen bestimmt werden, welche Finanzmittel für die kommende Periode zur Verfügung stehen,
- so handelt es sich um eine **Ex – ante – Betrachtung**, die auf einen prognostizierten Cash Flow beruhen. Diese Prognose ist allerdings auch mit Unsicherheiten behaftet, da bei der Ex – ante – Betrachtung davon ausgegangen werden kann, dass auch Teile des auszuschüttenden Bilanzgewinns zu kurzfristigen Finanzzwecken zur Verfügung steht.
- dies ist darauf zurückzuführen, dass bei Kapitalgesellschaften der Gewinn erst nach sechs Monaten nach Geschäftsabschluss ausgeschüttet wird und der Gewinn der neuen Periode bereits innerhalb des Jahres abläuft

Wichtige **Kennzahl mit dem Cash Flow** in **finanzwirtschaftlicher** Interpretation sind:

- $(\text{Cash Flow} / \text{Nettoinvestitionen}) * 100 \%$

Diese Kennzahl gibt an, inwieweit eine Unternehmung ihre Neuinvestitionen aus Mitteln der Innenfinanzierung bereitstellen kann.

(Nettoinvestitionen = Zugänge - Abgänge des AV) d.h. je höher der prozentuale Wert, um so weniger Mittel von außen notwendig.

- $(\text{Effektivverschuldung} / \text{Cash Flow}) * 100 \%$

Diese Kennzahl stellt ein Maß für die Verschuldungsfähigkeit des Unternehmens dar.

(Effektivverschuldung = gesamte Verbindlichkeiten – monetäres UV) d.h. damit lässt sich erkennen, wie viel Zeit ein Unternehmen benötigt, um die Schulden aus selbst erwirtschafteten Mitteln getilgt hat.

Um die Mängel die dem Cash Flow als finanzwirtschaftlichen Überschuss anhaften, zu beseitigen, gibt es unterschiedliche Konzepte (z. B. Konzept der betrieblichen Nettoeinnahmen, totaler Cash Flow). Diese Konzepte zielen darauf ab, die nicht finanzwirksamen Teile aus dem Cash Flow zu eliminieren.

Cash Flow (indirekt ermittelt)

-	-	Erhöhung (+ Verminderung) der Vorräte
-	-	Aktivierte Eigenleistung
-	-	Zahlungen von in Vorjahren zurückgestellten Beträgen
+		Erhöhung (- Verminderung) der erhaltenden Anzahlungen
+		Verminderung (- Erhöhung) der eigenen Anzahlungen auf Waren
<hr/>		
=		<u>betriebliche Nettoeinnahmen</u>

- Kennziffer stellt auf der Ebene der Einnahmen und Ausgaben ab und ermittelt den Einnahmenüberschuss einer Periode
- sind für die Wahrung der Liquidität die Einzahlungen und Auszahlungen von Bedeutung, deshalb wird diese Kennzahl nicht allen Analysezielsetzungen gerecht, welche mit einem finanzwirtschaftlichen Cash Flow verfolgt werden
- um dies abzuändern, sind alle Bestandsveränderungen zu berücksichtigen, die Zahlungswirkungen hervorrufen

Direkte Ermittlung

$$\begin{aligned} & \text{finanzwirksame Erträge} \\ - & \text{finanzwirksame Aufwendungen} \\ -- & \text{Mehring (+ Minderung) kurzfristiger Aktiva (Vorräte, Forderungen; jedoch ohne} \\ & \text{Bank, Kasse)} \\ -- & \text{Minderung (+Mehring) kurzfristiger Passiva} \\ \hline = & \underline{\text{finanzwirtschaftlicher Cash Flow}} \end{aligned}$$

Indirekte Ermittlung

$$\begin{aligned} & \text{Jahresüberschuss} \\ + & \text{finanzunwirksame Aufwendungen} \\ - & \text{finanzunwirksame Erträge} \\ + & \text{Bestandsveränderungen mit Einzahlungswirkung} \\ - & \text{Bestandsveränderungen mit Auszahlungswirkung} \\ \hline = & \underline{\text{finanzwirtschaftlicher Cash Flow}} \end{aligned}$$

Relative Erfolgszahlen

Beim Betriebsvergleich ist wegen unterschiedlicher Betriebsgrößen den relativen Erfolgskennzahlen der Vorzug gegeben, da sie eine Beziehung zum Mitteleinsatz herstellen.

Die Messung der Wirtschaftlichkeit des Kapitaleinsatzes erfolgt durch Rentabilitätskennzahlen.

4. Rentabilitätskennzahlen

Bei der Ermittlung der Rentabilitätskennzahlen, unterscheidet man aufgrund des eingesetzten Kapitals zwischen Eigenkapital- und Gesamtkapitalrentabilität.

4.1 Eigenkapitalrentabilität

(bezogen auf Jahresüberschuss) = $(\text{Jahresüberschuss} / \text{EK}) * 100 \%$

(bezogen auf Steuerbilanzgewinn) = $(\text{geschätzter Steuerbilanzgewinn} / \text{EK}) * 100 \%$

(bezogen auf Cash Flow) = $(\text{Cash Flow} / \text{EK}) * 100 \%$

- bei Berechnung der Rentabilitätskennzahlen kann der Gewinn bzw. Jahresüberschuss entweder vor oder nach Steuern herangezogen werden.
- bei körperschaftssteuerpflichtigen Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften, wird der Gewinn vor Steuerabzug herangezogen

4.2 Gesamtkapitalrentabilität

(bezogen auf Jahresüberschuss) = $((\text{Jahresüberschuss} + \text{Fremdkapitalzinsen}) / \text{GK}) * 100 \%$

(bezogen auf Steuerbilanzgewinn) = $((\text{geschätzter Steuerbilanzgewinn} + \text{FK - Zinsen}) / \text{GK}) * 100 \%$

(bezogen auf Cash Flow) = $((\text{Cash Flow} + \text{Fremdkapitalzinsen}) / \text{GK}) * 100 \%$

- Gesamtkapitalrentabilität lässt sich genauso wie die Eigenkapitalrentabilität ermitteln, es sind jedoch jeweils noch die Fremdkapitalzinsen im Zähler zu erfassen, denn diese sind außerdem durch das investierte Kapital erwirtschaftet worden
- so wäre ein Vergleich zwischen Unternehmen mit unterschiedlichem Eigen- bzw. Fremdkapitalanteil völlig sinnlos

Das Verhältnis von Eigenkapitalrendite zu Gesamtkapitalrendite wird durch den Leverage – Faktor beschrieben.

$$\text{Leverage – Faktor} = (\text{Eigenkapitalrendite} / \text{Gesamtkapitalrendite}) * 100\%$$

Diese Kennzahl lässt eine Veränderung der Relation von Eigen- und Fremdkapital, im Zeitvergleich erkennen.

- bei interner Analyse kann die Rentabilität auf das betriebsnotwendige Vermögen oder das betriebsbedingte Kapital bezogen werden
- ist sinnvoll, wenn eine Ursachenerforschung über Abweichungen der Unternehmensrentabilität vom Branchendurchschnitt oder von vergleichbaren Betrieben erfolgen soll
- Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens, oder Vermögensteile, die nicht zur Renditeerzielung beitragen, werden ausgesondert

5. Return on Investment (ROI)

- die Rentabilität des Kapitaleinsatzes wird auch über den Return on Investment gemessen
- er erfasst den Gewinn / Jahresüberschuss / Cash Flow pro Einheit des investierten Kapitals
- damit bezieht sich die Rentabilitätsmessung auf das gesamte Unternehmen, dazu zählen auch Teilbetriebe, Abteilungen, Produktbereiche, Produkte oder bestimmte Projekte
- bei Berechnung des investierten Kapitals werden sowohl Brutto- als auch Nettoanlagewerte verwendet
- wenn die Rendite des gesamten Unternehmens ermittelt werden soll, dann sind Nettoanlagewerte anzusetzen, für den internen ROI, insbesondere wenn der ROI zur Personalbeurteilung herangezogen wird, sind Bruttoanlagewerte vorteilhafter

Im Rahmen der Finanzanalyse ist es zweckmäßig, den ROI durch Einbeziehung des Umsatzes als dritten Renditeeinflussfaktor aufzuspalten. Für den ROI, bezogen auf das gesamte investierte Kapital, ergibt sich:

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= (\text{Jahresüberschuss} / \text{Gesamtkapital}) * 100 \% \\ &= (\text{Jahresüberschuss} / \text{Gesamtkapital}) * 100 \% * (\text{Umsatz} / \text{Gesamtkapital}) \\ &= \text{Umsatzgewinnrate} * \text{Kapitalumschlagshäufigkeit} \end{aligned}$$

- dadurch, dass der ROI in die Komponenten Umsatzgewinnrate und Kapitalumschlag aufgespalten wird, ist die Ermittlung der Ursachen für die Abweichungen vom Branchendurchschnitt leichter
- Umsatzgewinnrate gibt an, wieviel Gewinn dem Unternehmen vom Umsatz übrig bleibt
- wird durch die Aufwands- und Kostenstruktur bestimmt
- so ist es, dass eine geringe Rentabilität durch zu hohe Kosten oder durch einen zu geringen Kostenumschlag bedingt sein kann
- eine bestimmte Rentabilität kann durch unterschiedliche Kombinationen von Umsatzgewinnrate und Kapitalumschlag erzielt werden
- eine noch detailliertere Aufgliederung des ROI und damit auch eine detailliertere Ursachenforschung erfolgt im Rahmen einer Analyse mit Kennzahlensystemen
- dabei bildet die Aufspaltung der Rentabilität in die Komponenten Umsatzgewinnrate und Kapitalumschlagshäufigkeit oft den Ausgangspunkt der Analyse, so auch in dem von der amerikanischen Firma Du Pont de Nemours & Co. (finanzwirtschaftliches Berichtssystem)

Bildet man den ROI mit dem Cash Flow anstelle des Jahresüberschusses, ergibt sich ein leicht veränderter Ansatz der Rentabilitätsanalyse:

$$\begin{aligned}
 \text{ROI (bezogen auf Cash Flow)} &= (\text{Cash Flow} / \text{GK}) * 100 \% \\
 &= (\text{Cash Flow} / \text{Umsatz}) * 100 \% * (\text{Umsatz} / \text{GK})
 \end{aligned}$$

Aktivitätskennzahlen

- Aktivitätskennzahlen dienen der Charakterisierung und Kontrolle der Finanzpolitik des Unternehmens.
- sollen zum einen finanzwirtschaftliche Merkmale der **Ausnutzung** des **vorhandenen Vermögenspotentials** und zum anderen der **Umfang der Investitionstätigkeit** ermittelt werden
- die meisten der Aktivitätskennzahlen stellen Umschlaghäufigkeiten dar und werden unter Einbezug des Umsatzes gebildet
- außerdem können u. a. folgende **Umsatzrelationen** gebildet werden:

Anlagevermögen bezogen auf Umsatz = $(\text{Gesamtanlagevermögen} / \text{Umsatz})$

Vorräte bezogen auf Umsatz = $(\text{Vorräte} / \text{Umsatz})$

Umschlaghäufigkeit des Umlaufvermögens = $(\text{Umsatz} / \text{durchschnittl. Bestand des UV})$

Lagerumschlaghäufigkeit = $(\text{Umsatz} / \text{durchschnittl. Bestand an Vorräte})$

Personalwirtschaftliche Kennzahlen, die Hinweise auf die Produktivität geben, sind:

$$\frac{\text{Umsatz}}{\text{Gesamte Personalkosten}}$$

$$\frac{\text{Umsatz}}{\text{Anzahl der Beschäftigten}}$$

- weiterhin sind Zahlungsziele von finanzwirtschaftlicher Bedeutung, die eine Unternehmung ihren Kunden einräumt bzw. bei ihren Lieferanten in Anspruch nimmt
- bei externer Analyse können diese Fristen nur in etwa berechnet werden, da von den Konstellationen am Bilanzstichtag ausgegangen werden muss, und diese nicht unbedingt für die ganze Periode gelten müssen

Kundenziel in Tagen = (durchschnittl. Bestand an Kundenforderungen * 365 / Umsatz)

Lieferantenziel
in Tagen = (durchschnittl. Verb. aus Lief. und Leist. * 365 / Wareneinkäufe in der Periode)

Zu den Aktivitätskennzahlen können auch Kenngrößen gezählt werden, die über die **Investitions- und Abschreibungstätigkeit** einer Unternehmung Auskunft geben.

$$\text{Investitionsquote} = \frac{\text{Nettoinvestitionen in Sachanlagevermögen}}{\text{Buchwert der Sachanlagen am Jahresanfang}}$$

Die Investitionsquote ist der Maßstab für den Umfang der Investitionstätigkeit eines Unternehmens.

$$\text{Deckung der Nettoinvestitionen} = \frac{(\text{Abschreibung auf Sachanlagen})}{\text{Sachanlagenzugänge} - \text{abgänge} (= \text{Nettoinvestitionen})}$$

Aus dieser Kennzahl lassen sich zwei Dinge erkennen, zum einen inwieweit die Investition aus Abschreibung finanzierbar waren, und zum anderen, ob das Investitionsvolumen die Abschreibungen übertrifft und damit ein echter Zuwachs neben den erforderlichen Ersatzinvestitionen vorhanden ist.

$$\text{Abschreibungsquote} = \frac{(\text{Abschreibung auf Sachanlagen})}{\text{Buchwert der Sachanlagen am Jahresende}}$$

Die Abschreibungsquote lässt beim Betriebsvergleich erkennen, ob eine Unternehmung die branchenüblichen Abschreibungen vornimmt, um zu einem höheren Gewinnausweis zu gelangen.

Quellenverzeichnis:

- Perridon / Steiner, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 10. Auflage; 1999
- Olfert / Reichel, Finanzierung, 12. Auflage; 2003