

Statistische Jahresabschlussanalyse

J. N. Stelling / A. Hollidt et. al.

Diskussionspapier 2006/01

Herausgegeben vom
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

ISSN 1436-2716

Heft 2006/01:

Statistische Jahresabschlussanalyse

von **Prof. Dr. Johannes N. Stelling / Prof. Dr. Andreas Hollidt et.al.**

Herausgeber:

Hochschule Mittweida (FH) · University of Applied Sciences
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

Schriftleitung:

Prof. Dr. Johannes N. Stelling
Technikumplatz 17
09648 Mittweida
Tel: 03727 / 58 12 89
Fax: 03727 / 58 12 95
Email: Stelling@htwm.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, sei es durch Fotokopie, Übersetzung, Mikroverfilmung oder elektronische Verarbeitung, ist ohne Zustimmung des Herausgebers nicht zulässig.

ISSN 1436-2716

© 2006 Copyright beim Herausgeber

1998:

01: Stelling, Johannes N.: Die Kalkulation in kleinen und mittleren Unternehmen anhand der Zuschlagskalkulation und der Prozeßkostenrechnung

02: Urbatsch, René-Claude: Ansatzpunkte einer kapitalwirtschaftlichen Beratung privater Haushalte unter Berücksichtigung neuer Medien

03: Müther, Peter-Hendrik: Eine Einführung in das deutsche Wettbewerbsrechts am Beispiel der Vermarktung des Produktes Bier

04: Vollert, Klaus: Qualität lohnt sich. Psychographische und ökonomische Konsequenzen eines Qualitätsmanagements

1999:

01: Schoeppner, Dieter: Modernes Unternehmenscontrolling (MUC) und Fortschrittliche Interne Revision (FIR)

02: Urbatsch, René-Claude: Stellung des Risiko-Controlling im Bankbetrieb. Strategische Grundsatzüberlegungen

03: Urbatsch, René-Claude / Kunath, Thomas: Credit-Scoring. Grundlagen, Arten, Funktionsweise und Implementierung

04: Urbatsch, René-Claude: Systembeschreibung „Credit-Scoring“ für Ratenkredite Eigenentwicklung

05: Stelling, Johannes N.: Betriebliche Zielbestimmung und Entscheidungsfindung

06: Vollert, Klaus: Unternehmensinterne Quellen von Wettbewerbsvorteilen

07: Meub, Michael H.: Der Schutz geistigen Eigentums. Ein Überblick über die rechtlichen Grundlagen in Deutschland

08: Fischer, Georg: Unternehmernessprache im Sommersemester 1999

09: Vollert, Klaus: Leistungssysteme

2000:

01: Stelling, Johannes N. / Göllnitz, Ronald: Direkte Produkt-Rentabilität (DPR) - Ein umstrittener Kostenrechnungsansatz im Konsumgüterbereich -

2001:

01: Urbatsch, René-Claude / Vettermann, René: Private Altersvorsorge - Alterssicherung in der Bundesrepublik Deutschland - Teil 1

02: Urbatsch, René-Claude / Vettermann, René: Private Altersvorsorge - Alterssicherung in der Bundesrepublik Deutschland - Teil 2

03: Urbatsch, René-Claude / Vettermann, René: Private Altersvorsorge - Alterssicherung in der Bundesrepublik Deutschland - Teil 3

04: Urbatsch, René-Claude / Vettermann, René: Private Altersvorsorge - Alterssicherung in der Bundesrepublik Deutschland - Teil 4

05: Urbatsch, René-Claude / Nagler, Frank: Technische Wertpapieranalyse – Grundlagen, Technische Wertpapieranalyse, Stop-Loss-Orders – Teil 1

06: Urbatsch, René-Claude / Nagler, Frank: Technische Wertpapieranalyse – Grundlagen, Technische Wertpapieranalyse, Stop-Loss-Orders – Teil 2

07: Urbatsch, René-Claude / Nagler, Frank: Technische Wertpapieranalyse – Grundlagen, Technische Wertpapieranalyse, Stop-Loss-Orders – Teil 3

08: Stelling, Johannes N. / Göllnitz, Ronald: Kostenrechnungseinsatz in sächsischen Unternehmen – Ergebnisse und Analyse einer Befragung im Jahr 2001 –

2003:

01: Urbatsch, René-Claude: Konventionelle Investitionsrechenverfahren

02: Urbatsch, René-Claude: Investition und Finanzierung – ein Kurzüberblick -

2006:

01: Stelling, Johannes N. / Hollidt, Andreas, et. al.: Statistische Jahresabschlussanalyse

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	3
Vorwort	4
1. Theorie zur Bilanzanalyse	6
1.1. Historische Entwicklung der Rechnungslegung in Europa	6
1.2. Aufbau des Jahresabschlusses	8
1.3. Bedeutung und Ziele der Bilanzanalyse	20
1.4. Die Aufbereitung des Jahresabschlusses	22
1.5. Aufbereitung ausgewählter Basisgrößen	24
1.6. Grenzen der externen Bilanzanalyse	41
1.7. Corporate Governance	44
2. Einzelanalysen	47
3. Cluster-Bildung	105
3.1. Ablauf der Clusteranalyse	105
3.2. Vorgehensweise der Clusteranalyse	106
3.3. Fazit	108
4. Statistische Clusteranalyse	110
4.1. Jahresüberschuss	115
4.2. EBIT	116
4.3. Cash Flow näherungsweise	117
4.4. Intensität des Anlagevermögens	118
4.5. Eigenkapitalquote / Fremdkapitalquote	119
4.6. Liquidität	121
4.7. ROI vor Steuern	122
4.8. ROE vor Steuern	123
4.9. ROS vor Steuern	124
Schlusswort	125
Teilnehmerverzeichnis	126
Abkürzungsverzeichnis	127
Abbildungsverzeichnis	130
Literatur- und Quellenverzeichnis	131

Vorwort der Mentoren

Im Rahmen der betriebswirtschaftlichen Ausbildung an der Hochschule Mittweida haben die Studierenden eine praxisbegleitende Lehrveranstaltung über zwei Wochen geblockt neben ihrem Praktikum im 5. Semester zu absolvieren. Den Mentoren der Blockwoche erschien es als ein positives Wagnis, die nun im Hauptstudium befindlichen Studierenden vor eine eigenverantwortliche Aufgabe zu stellen, um ihr bereits erworbenes Wissen praxisnah anzuwenden. Insofern wurde die Aufgabe gestellt, neben dem Besuch der Vorlesungen eine kurze Jahresabschlussanalyse von einem selbst zu wählenden Unternehmen anzufertigen. Die Ergebnisse wurden in dieser Schrift zusammengefasst und, wie die Mentoren meinen, in eindrucksvoller Weise präsentiert. Die Mentoren danken den Studierenden für ihren Einsatz. Ebenso danken wir Herrn Rechtsanwalt Jens Dornfeld, Leipzig, für die Ausführungen zum Insolvenz- und Unternehmensnachfolgerecht.

Prof. Dr. Johannes N. Stelling / Prof. Dr. Andreas Hollidt

Vorwort

Die Jahresabschlussanalyse von Unternehmen gewinnt immer mehr an Bedeutung, sei es für das Unternehmen selbst, oder seitens seiner Umwelt. Zu dieser gehören z. B. die Lieferanten, Banken, Kreditgeber, die Wettbewerber, der Staat und andere mehr. Denn sowohl interne als auch externe Interessengruppen sind von dem Erfolg und der finanziellen Stabilität der Unternehmen abhängig. So erzwingen auch manche neue Regelungen, wie z.B. Basel II in der Kreditwirtschaft, eine verstärkte Fokussierung auf betriebliche Kennzahlen. Es ist eine existenzielle Notwendigkeit ein Unternehmen zu bewerten, um nicht von Kapitalverlusten oder Wachstumseinbußen, sowie Arbeitslosigkeit oder Insolvenz überrascht zu werden. Um diese immer bedeutsamere Problematik zu würdigen, wurde im Rahmen der Blockwoche des Wintersemesters 2005 / 2006 des Matrikel BW03 eine umfangreiche Untersuchung unter Leitung von Professor Dr. Stelling und von Professor Dr. Hollidt vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaften zu diesem Thema durchgeführt.

Die Basis der Analyse bestand darin, dass sich die Teilnehmer der Blockwoche von einem Unternehmen ihrer Wahl einen Jahresabschluss zur Auswertung heranzogen. Um eine Vergleichbarkeit der Daten zu gewährleisten, wurde ein einheitliches Schema vorgegeben, welches Kennzahlen zu der Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage beinhaltet. Insgesamt wurden 31 Bilanzen aus 5 Branchen ausgewertet. Um ein besseres Sachverständnis der zu behandelten Problematik zu erlangen, wird ein theoretischer Abriss, welcher die Geschichte der Bilanzanalyse; den Aufbau des Jahresabschlusses, der Bilanz, der GuV und der Kapitalflussrechnung; die Bedeutung und Grenzen der Bilanzanalyse, die Kennzahlen an sich und das Corporate Governance, voran gestellt.

Trotz eines standardisierten Schemas stellte sich die Auswertung der Kennzahlen schwieriger heraus als gedacht. Dies lag an unterschiedliche Zahlenformatierungen, an der Änderung des Layouts der Vorlage und diversen anderen Problemen. Um eine einheitliche Basis zu schaffen, wurden die gesamten Schemen in einem ersten Schritt in eine einheitliche Form gebracht. Eine weitere Herausforderung bestand darin, ein geeignetes Kriterium für die Clusterbildung zu finden. Hierzu wurden Größen wie die Anzahl der Mitarbeiter, der Umsatz, die Bilanzsumme, die Rechtsform und Branche in Betracht bezogen. Die hieraus gewonnenen Erkenntnisse bilden die Grundlage der Clusteranalyse. In statistischen Verfahren werden die Cluster nun analysiert. Zu diesen Untersuchungen gehören u. a. die Bestimmung von Mittelwerten und Minima bzw. Maxima. Zur besseren Veranschaulichung werden auszugsweise die gewonnenen Ergebnisse der Kennzahlen durch Graphiken und Schrift näher erläutert.

Abschließend ist zu sagen, dass die gestellten Aufgaben in ihrer Formulierung leichter klangen, als sie in der Realität auszuführen waren. Es ist jedem, der eine solche Thematik als Aufgabenstellung hat, zu empfehlen, eine klare und geordnete Basis zu schaffen, da sich sonst die folgenden Aufgaben als sehr schwierig zu bewältigen heraus stellen. Besonderen Dank für ihre tatkräftige Unterstützung und Begleitung durch das gesamte Projekt möchten wir Prof. Dr. J. N. Stelling und Prof. Dr. A. Hollidt aussprechen.

Die Studierenden

1. Theorie zur Bilanzanalyse

1.1. Historische Entwicklung der Rechnungslegung in Europa

Das heute übliche System der doppelten Buchführung wurde in den Oberitalienischen Handelsstädten Genua und Venedig praktiziert und vom Franziskanermönch Luca Pacioli 1494 umfassend dargestellt. Zu dieser Zeit führten auch in Deutschland die ersten Unternehmen freiwillig Bücher, sowie das in Augsburg ansässige Weltunternehmen der Fugger. Ohne ein Controlling-Instrumentarium war solch ein Unternehmen nicht zu führen. Das Haus der Fugger erstellte erstmalig im Jahre 1511 einen Jahresabschluss, und später bis zum Jahre 1574 wurde in regelmäßigen Abständen Bilanz gezogen. Die Keimzelle der Buchführung und Bilanzierung war der Zweck der Selbstinformation des Kaufmanns und der Unternehmenssteuerung durch den Unternehmer.

Eine vollständig andere Zwecksatzung stand im Vordergrund, als Ludwig XIV. im ersten französischen Handelsgesetzbuch, den Ordonnance de Commerce, im Jahre 1673 Buchführungs- und Inventarisierungspflichten für den Kaufmann verankerte. Diese wurden im Jahre 1861 in das erste Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch übernommen. Zunächst war mit der generellen Buchführungspflicht nicht die Informationspflicht nach außen verbunden. Um eine Schadensermittlung zu ermöglichen sollten ordnungsgemäße Bücher für den Konkursfall zur Verfügung stehen. Gleichzeitig sollte durch das Führen ordnungsmäßiger Bücher eine verbesserte Basis für unternehmerische Entscheidungen bereitgestellt und zugleich gläubigerschützende Insolvenzprophylaxe betrieben werden.

In der Folge der Weltwirtschaftskrise wurde besonders deutlich, dass Gläubiger von Kapitalgesellschaften durch die Begrenzung der Haftung einer erheblichen Gefährdung ausgesetzt sind. Die im Aktiengesetz von 1937 niedergelegte pflichtmäßige Rechnungslegungspflicht flankierte die begrenzte Haftung durch zwei zusätzliche Gläubigersicherungsmaßnahmen, die Begrenzung der Ausschüttung an die Aktionäre sowie durch eine öffentliche Rechnungslegungspflicht.

In der Reform des Aktiengesetzes von 1965 wurde neben dem traditionellen Grundsatz der Gläubigersicherung auch der Grundsatz der Aktionärssicherung, in

Form von informatorischen Verbesserungen und durch Sicherung von Ausschüttungsinteressen, verankert. Um den Problemen der Beeinflussbarkeit der Dividendenpolitik über die Bilanzpolitik durch die Geschäftsleitung und damit durch den Mehrheitsaktionär entgegenzuwirken.

Neben den Informationsinteressen von Gläubigern und Aktionären wurde in zunehmendem Maße ein berechtigtes Informationsinteresse der allgemeinen Öffentlichkeit dann gesehen, wenn Unternehmen unabhängig von ihrer Rechtsform ein Größenvolumen erreichten, die die Interessensphäre einer weiteren Öffentlichkeit tangierten. Es entstand 1969 die Publizitätspflicht für Großunternehmen.

Die einschlägigen EG-Richtlinien zur Rechnungslegung und Prüfung von Kapitalgesellschaften wurden mit dem Bilanzrichtliniengesetz von 1985 in deutsches Recht transformiert. Der verstärkten Sicherung von Gläubiger- und Eigentümerinteressen sollte insbesondere die Ausdehnung der Publizitätspflicht für Einzel- und weltweiten Konzernabschluss auf alle Kapitalgesellschaften dienen. Als Neuerung wurde die Abkoppelbarkeit des Konzernabschlusses von den dividenden- und steuerpolitisch beeinflussten Ansätzen des Einzelabschlusses verankert. Damit wurde zugleich eine gewichtige Voraussetzung für eine stärkere Internationalisierung der Rechnungslegung börsennotierter deutscher Unternehmen geschaffen.

Mit der Verabschiedung des Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes (KapAEG) durch den Gesetzgeber Anfang 1998 wird deutschen Konzernunternehmen eine einheitliche Rechnungslegung als Instrument der Kommunikation mit den internationalen Kapitalmärkten ermöglicht.

Zur heutigen Zeit kommt der Rechnungslegung neben der Dokumentationsfunktion auch eine Kontroll- und Dispositionsfunktion zu.¹

¹ vgl. Coenenberg, (2000), Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, Seite 31-34

1.2. Aufbau des Jahresabschlusses

Allgemeines

Die Bilanz ist die Gegenüberstellung von *Vermögen* und *Kapital* mit dem Ziel das Eigenkapital als Restgröße zu ermitteln.

Die Bilanz ist Bestandteil des Jahresabschlusses eines Unternehmens, sie stellt zusammen mit der Gewinn- und Verlustrechnung den wirtschaftlichen Erfolg eines Akteurs der Ökonomie in einer Vergangenheitsbetrachtung (in der Regel des abgelaufenen Geschäftsjahres im Jahresabschluss oder zu einem anderen Stichtag) dar. Eine Bilanz wird grundsätzlich auf einen definierten Zeitpunkt erstellt, während die Gewinn- und Verlustrechnung für einen definierten Zeitraum erstellt wird. Der Zeitpunkt für die Erstellung der Bilanz heißt Bilanz-Stichtag.

Die Bilanz soll nach herrschender Ansicht folgende Funktionen erfüllen:

* Dokumentationsfunktion: Die Bilanz gibt eine verbindliche Auskunft über das vorhandene Vermögen des Unternehmers. Durch das Festhalten des Vermögens in der Bilanz wird diese zu einer beweiskräftigen Urkunde über die vom Unternehmen getätigten Geschäfte. Die Bilanz stellt somit den formellen Abschluss der Buchhaltung dar.

* Gewinnermittlungsfunktion: Eine weitere Funktion der Bilanz besteht in der Ermittlung des Periodengewinnes. Der Vergleich des Eigenkapitals am Beginn des Geschäftsjahres mit dem Ende des Geschäftsjahres ergibt unter Berücksichtigung der Einlagen und Entnahmen den Gewinn/Verlust einer Periode. Das Zustandekommen des Gewinnes/Verlustes wird detailliert nachgewiesen über die dem Eigenkapitalkonto vorgelagerte Gewinn- und Verlustrechnung.

* Informationsfunktion: Diese kann in die Selbstinformation und die Drittinformation unterteilt werden. Ziel der Bilanz zugeordneten Selbstinformation ist es, dem Kaufmann auf diesem Weg ein Instrument zur Steuerung des Unternehmens zu

geben. Für interessierte Dritte (Gläubiger, Marktpartner, Arbeitnehmer, Staat) stellt die Bilanz ein Informationsinstrument bezüglich ihres zukünftigen Verhaltens gegenüber dem Unternehmen dar. Die Bilanz dient aus dieser Sicht im weiteren Sinne dem Gläubigerschutz.

Die Bilanz wird in zwei Bereiche aufgeteilt dargestellt:

* **Die Seite der Aktiva** stellt die Mittelverwendung dar: Aktiva zeigen, welche Ansprüche das Unternehmen mit dem ihm zur Verfügung stehenden wirtschaftlichen Mitteln erworben hat. Diese Ansprüche können Geldmittel (z.B. Kasse, Bankkonten), Produktionsmittel (z.B. Immobilien, Maschinen), Rohstoffe, Vorprodukte und ähnliche materielle Güter sein. Daneben sind eine Reihe von immateriellen Gütern aufzuführen - diese sind nicht immer direkt finanziell messbar (siehe unten, 'Aktuelle Problemstellungen bei der Bilanzierung'), es gibt jedoch oftmals gute Anhaltspunkte für eine Schätzung.

* **Die Seite der Passiva** stellt die Mittelherkunft dar: Passiva zeigen, wie die Mittel finanziert sind, mit denen das Unternehmen wirtschaftet. Dabei wird insbesondere zwischen Fremdkapital und Eigenkapital unterschieden.

Das Eigenkapital umfasst die Mittel, über die das Unternehmen unbeschränkt verfügen kann, d.h. insbesondere das eingebrachte Stamm- und Grundkapital sowie aus dem Unternehmen selbst erwirtschaftete Reserven und nicht ausgeschüttete Gewinne der Vorjahre.

Das Fremdkapital umfasst Mittel, die von Dritten zeitlich befristet zur Verfügung gestellt werden, beispielsweise Hypotheken, Anleihen, Darlehen und Lieferantenkredite.

Die Aktiva werden üblicherweise auf der *linken* Seite der Bilanz aufgezeigt, die Passiva auf der *rechten* Seite. Auf beiden Seiten muss sich dieselbe Summe aller Positionen ergeben, die Bilanzsumme.

Aktivseite	Passivseite
<p>A. Anlagevermögen</p> <p>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</p> <p>1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten;</p> <p>2. Geschäfts- oder Firmenwert;</p> <p>3. geleistete Anzahlungen;</p> <p>II. Sachanlagen:</p> <p>Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken;</p> <p>2. technische Anlagen und Maschinen;</p> <p>3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung;</p> <p>4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau;</p> <p>III. Finanzanlagen:</p> <p>1. Anteile an verbundenen Unternehmen;</p> <p>2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen;</p> <p>3. Beteiligungen</p> <p>4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;</p> <p>5. Wertpapiere des Anlagevermögens;</p> <p>6. sonstige Ausleihungen.</p> <p>B. Umlaufvermögen</p> <p>I. Vorräte</p> <p>1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe;</p> <p>2. unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen;</p> <p>3. fertige Erzeugnisse und Waren;</p> <p>4. geleistete Anzahlungen.</p> <p>II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände</p> <p>1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ;</p> <p>2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen;</p> <p>3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;</p> <p>4. sonstige Vermögensgegenstände;</p> <p>III. Wertpapiere</p> <p>1. Anteile an verbundenen Unternehmen;</p> <p>2. eigene Anteile;</p> <p>3. sonstige Wertpapiere;</p> <p>VI Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks</p> <p>C. Rechnungsabgrenzungsposten</p> <hr/> <p>(Bilanzverlust - Ausweis auf der Aktivseite!)</p>	<p>A. Eigenkapital</p> <p>I. Gezeichnetes Kapital</p> <p>II Kapitalrücklagen</p> <p>III Gewinnrücklagen</p> <p>1. gesetzliche Rücklagen;</p> <p>2. Rücklagen für eigene Anteile;</p> <p>3. satzungsmäßige Rücklagen;</p> <p>4. andere Gewinnrücklagen;</p> <p>VI. Gewinnvortrag/Verlustvortrag;</p> <p>V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag.</p> <p>B. Rückstellungen</p> <p>1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen</p> <p>2. Steuerrückstellungen</p> <p>3. sonstige Rückstellungen</p> <p>C. Verbindlichkeiten</p> <p>1. Anleihen, davon konvertibel;</p> <p>2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten;</p> <p>3. erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen;</p> <p>4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen;</p> <p>5. Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel;</p> <p>6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen;</p> <p>7. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;</p> <p>8. sonstige Verbindlichkeiten, davon aus Steuern, davon im Rahmen der sozialen Sicherheit.</p> <p>D. Rechnungsabgrenzungsposten</p> <hr/> <p>(Bilanzgewinn)</p>

Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist neben der Bilanz der wichtigste Teil der externen Rechnungslegung eines Unternehmens. Sie stellt kategorisiert Erträge und Aufwendungen des Unternehmens für einen bestimmten Zeitraum, insbesondere eines Wirtschaftsjahres dar und weist den unternehmerischen Erfolg als Unterschiedsbetrag aus. Die GuV kann nach zwei Methoden aufgestellt werden, dem

- Gesamtkostenverfahren oder dem
- Umsatzkostenverfahren.

Gliederung der GuV nach dem Gesamt- und Umsatzkostenverfahren

Gesamtkostenverfahren		Umsatzkostenverfahren	
	<u>Umsatzerlöse</u>		<u>Umsatzerlöse</u>
±	Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-	Herstellkosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen
+	andere aktivierte <u>Eigenleistungen</u>		
+	Sonstige betriebliche Erträge (aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit, soweit anderen Positionen nicht zuzuordnen)	=	Bruttoergebnis vom Umsatz
=	Gesamtleistung	-	Vertriebskosten
-	Materialaufwand (Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffe, bezogene Waren und	-	allgemeine Verwaltungskosten

	Leistungen)		
=	Rohaufwand / <u>Rohertrag</u>	+	sonstige betriebliche Erträge
-	Personalaufwand (Löhne und Gehälter, Sozialabgaben, <u>Altersvorsorge</u> und Unterstützung)		
-	<u>Abschreibungen</u> (Anlagevermögen (außer Finanzanlagen), unübliche Abschreibungen auf Umlaufvermögen)	-	sonstige betrieblichen Aufwendungen (nur Aufwendungen, die nicht den Herstellungs-, Verwaltungs- oder Vertriebskosten zugeordnet werden können)
-	Sonstige betrieblichen Aufwendungen (aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit, soweit anderen Positionen nicht zuzuordnen)		
=	<u>Betriebsergebnis</u>	=	<u>Betriebsergebnis</u>
+	Erträge aus <u>Beteiligungen</u> (nur laufende Erträge)	+	Erträge aus <u>Beteiligungen</u> (nur laufende Erträge)
+	Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des <u>Finanzanlagevermögens</u>	+	Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des <u>Finanzanlagevermögens</u>
+	Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	+	sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

-	<u>Abschreibungen</u> auf <u>Finanzanlagen</u> und übliche Abschreibungen auf Wertpapiere des <u>Umlaufvermögens</u>	-	<u>Abschreibungen</u> auf <u>Finanzanlagen</u> und Abschreibungen auf <i>alle</i> Wertpapiere des <u>Umlaufvermögens</u>
-	Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-	Zinsen und ähnliche Aufwendungen
=	Finanzergebnis	=	Finanzergebnis
=	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (Betriebs- und Finanzergebnis)	=	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (Betriebs- und Finanzergebnis)
+	außerordentliche Erträge	+	außerordentliche Erträge
-	außerordentliche Aufwendungen	-	außerordentliche Aufwendungen
=	außerordentliches Ergebnis	=	außerordentliches Ergebnis
-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag
-	Sonstige Steuern (alle anderen erfolgswirksamen Steuern)	-	sonstige Steuern (alle anderen erfolgswirksamen Steuern)
=	Jahresüberschuss / <u>Jahresfehlbetrag</u> (Letzter Posten der GuV)	=	Jahresüberschuss / <u>Jahresfehlbetrag</u> (Letzter Posten der GuV)

Unterschied der beiden Verfahren

Beim Gesamtkostenverfahren wird von den gesamten Kosten einer Periode ausgegangen und der Wert der dadurch erzeugten Güter (ob schon verkauft oder noch fertig oder unfertig im Lager liegend) gegenübergestellt.

Beim Umsatzkostenverfahren wird dagegen von den gesamten Umsatzerlösen einer Periode ausgegangen und ihnen die Kosten für ihre Entstehung gegenübergestellt.

Unterschiedliche Gliederung

Während beim Gesamtkostenverfahren die Kosten nach Aufwandsarten (z.B. Personalkosten) gegliedert werden, geschieht dies beim Umsatzkostenverfahren nach Funktionsbereichen (z.B. Vertrieb, Verwaltung). Die Folge ist, dass man in einer GuV nach dem Umsatzkostenverfahren die Position "Personalkosten" nicht findet, denn dieser Aufwand ist in den jeweiligen Funktionsbereichen "versteckt", also Personal für Vertrieb, Personal für Verwaltung etc.

Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung (auch Finanzflussrechnung, Zeiraumbilanz oder Fondsrechnung genannt) stellt für eine Abrechnungsperiode Herkunft und Verwendung verschiedener liquiditätswirksamer Mittel (Geld, Güter oder Leistungen) nach verschiedenen Gliederungskriterien dar. Sie ergänzt als „drittes Standbein“ des Jahresabschlusses die Bilanz und Erfolgsrechnung. Die Bilanz als zeitpunktbezogene Bestandsrechnung und die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV), welche als Zeitraumrechnung nur erfolgswirksame Vorgänge erfasst, geben keine Auskunft über die Zahlungsströme eines Geschäftsjahres. Diese „Informationslücke“ schließt die Kapitalflussrechnung, indem sie darstellt, wie ein Unternehmen finanzielle Mittel in der vergangenen Abrechnungsperiode erwirtschaftet hat und welche Investitions- und Finanzierungsmaßnahmen erfolgten. Sie beantwortet damit z.B. Fragen, wie der Jahresüberschuss verwendet worden ist, in welchem Verhältnis er zu den Investitionen beigetragen hat und wie die Ausweitung der Außenstände finanziert worden ist. Dadurch lässt sich u.a. beurteilen, ob ein Unternehmen seine Verbindlichkeiten begleichen kann, in Zukunft kreditwürdig bleibt und in der Lage ist, Kreditzinsen fristgerecht zurückzuzahlen.

Die Kapitalflussrechnung stellt daher für externe Adressaten wie Finanzanalysten, Banken und Kapitalanleger eine wichtige Informations- und Entscheidungsgrundlage

dar (z.B. im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung). Sie wird aber auch unternehmensintern vor allem vom **Finanzcontrolling** und von der Geschäftsleitung u.a. als **Steuerungsinstrument** (z.B. zur Liquiditätsanalyse und -planung) eingesetzt. Eine Aufstellung über Herkunft und Verwendung von Einnahmen und Ausgaben wird daher nicht nur retrospektiv (Dokumentation vergangener Perioden), sondern auch als Plan für künftige Abrechnungszeiträume (prospektiv) vorgenommen.

Die Darstellung wird in drei Aktivitätsformaten vorgenommen

- Cash-Flow aus laufender Geschäftstätigkeit
- Cash-Flow aus Investitionstätigkeit
- Cash-Flow aus Finanzierungstätigkeit.

Aufbau einer derivativen Kapitalflussrechnung

In der Praxis am häufigsten verwendet wird die derivative Kapitalflussrechnung nach der indirekten Methode. Sie stellt eine Überleitungsrechnung vom Gewinn zum operativen Cash-Flow (Mittelzufluss/-abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit). Der Jahresüberschuss entspricht der Differenz aus der Summe der zahlungsähnlichen und -unähnlichen Aufwendungen und Erträge. Um zum operativen Cash-Flow zu gelangen, werden die zahlungsunähnlichen Aufwendungen (z.B. Abschreibungen auf Anlagevermögen, Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen) dem Jahresüberschuss hinzugefügt und die zahlungsunähnlichen Erträge (z.B. Zuschreibungen zum Anlagevermögen) von ihm abgesetzt. Das Ermittlungsschema hierzu (siehe unten) lehnt sich in komprimierter Form an den Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 2 (DRS 2) des Deutschen Standardisierungsrates (DSR) an.

Da zur Ermittlung der derivativen Kapitalflussrechnung nur die Informationen des Jahresabschlusses erforderlich sind, kann sie anders als die originäre auch von externen Personen, z.B. Banken, aufgestellt werden. Im ersten Schritt werden zwei Bilanzen saldiert, welche die Vermögens- und Kapitalbestände zu zwei unterschiedlichen Zeitpunkten wiedergeben (Zeitpunktbilanzen).

Derivative Kapitalflussrechnung (indirekte Methode)		
+/-	Jahresüberschuss/-fehlbetrag	
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen Anlagevermögen	
+/-	Bildung/Auflösung Sonderposten mit Rücklagenanteil (steuerliche Wertberichtigung)	
+/-	Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	
+/-	Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge (z.B. AfA auf aktiviertes Disagio)	
-/+	Gewinn/Verlust Abgang Anlagevermögen	
-/+	Zunahme/Abnahme Vorräte	
-/+	Zunahme/Abnahme Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	
-/+	Zunahme/Abnahme sonstiger Vermögensgegenstände/Wertpapiere/RAP	
-/+	Zunahme/Abnahme Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	
	Operativer Cash-Flow	
+	Einzahlungen aus Abgängen (z.B. Verkaufserlöse: Restbuchwerte + Gewinne ./ . Verluste aus Anlagenabgang)	
-	Auszahlungen für Investitionen in Anlagevermögen	
	Cash-Flow aus Investitionen	
+	Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	
-	Ausschüttungen an Gesellschafter	
+/-	Einzahlungen aus der Begebung von Anleihen und Kreditaufnahmen / Auszahlungen aus der Tilgung von Anleihen und Krediten	
	Cash-Flow aus Finanzierung	
	Netto Cash-Flow (Summe aus Cash-Flows operatives Geschäft, Investitionen, Finanzierung)	
+	Finanzmittelbestand Anfang der Periode	
=	Finanzmittelbestand am Ende der Periode	

Aussagefähigkeit der derivativen Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung hat genauso wie die Jahresbilanz allgemein eine Steuerungs-, Dokumentations- und Kontrollfunktion. Mit ihr lassen sich vor allem Aussagen treffen, ob die Finanzierung der Investitionen eines Unternehmens aus dem Umsatzprozess (Cash-Flow der laufenden Tätigkeit) heraus erfolgte. Die in der Kapitalflussrechnung enthaltenen Investitions- und Finanzierungsnachweise sollen zudem die Ursachen und Quellen der Veränderungen der liquiden Mittel transparent machen.

Da unter den Zu- und Abflüssen zu den liquiden Mitteln auch nicht liquiditätswirksame Vorgänge aufgeführt werden (z.B. Abschreibungen auf Sachanlagen) stellen die drei Cash-Flows bei der derivativen Kapitalflussrechnung nur Näherungswerte dar. Externe Ersteller einer Kapitalflussrechnung stehen darüber hinaus vor dem Problem, dass ihnen die den Bestandsveränderungen zugrunde liegenden Kontenbewegungen nur zum Teil, z.B. aus dem Anlagespiegel, bekannt sind.

Verschiebungen ergeben sich beispielsweise auch zwischen dem operativen Cash-Flow und dem Cash-Flow des Finanzbereichs, wenn langfristige Ausleihungen und/oder Verbindlichkeiten ab- oder aufgewertet werden. Um die Verzerrungen zu minimieren, sollten Unternehmen derartige Bewertungsänderungen, soweit sie wesentlich sind, aufzeigen oder sie bei der Aufstellung der Kapitalflussrechnung von sich aus berücksichtigen.

Operativer Cash-Flow

Der operative Cash-Flow spiegelt die Innenfinanzierung der laufenden Geschäftsaktivitäten wider. Beim Mittelzufluss/-abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit sind folgende Kontrollfragen zu stellen:

- Sind aus dem operativen Bereich des Unternehmens genügend Einzahlungen zugeflossen, um die Auszahlungen des laufenden Geschäfts zu decken?
- Welchen Beitrag leistet der operative Bereich zur Deckung der Auszahlungen für Investitionen und Finanzierung bzw. zur Aufstockung der liquiden Mittel (Finanzmittelfonds)?

Im obigen Beispiel wurde zwar ein **positiver operativer Cash-Flow** in Höhe von 417 T€ erwirtschaftet; er reichte allerdings nicht zur Begleichung der Zahlungen für die Beschaffung von Investitionsgütern (z.B. Erhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen) in Höhe von 603 T€ aus. Daraus lässt sich erklären, weshalb zusätzliche Finanzmittel (in Höhe von 177 T€) in Form einer Kapitalerhöhung und durch Aufnahme von langfristigen Krediten (siehe Cash-Flow aus Finanzierung) zur Deckung der Investitionskosten bereitgestellt wurden.

Ein **negativer operativer Cash-Flow** würde ebenfalls die Bereitstellung von Zahlungsmitteln aus anderen Finanzierungsquellen signalisieren (z.B. Desinvestitionen, zusätzliche Kapitalaufnahme), um die Unterdeckung der laufenden Geschäftstätigkeit mit liquiden Mitteln auszugleichen.

Die Beurteilung eines negativen Ergebnisses im operativen Bereich hängt von der **Branchenzugehörigkeit und der Geschäftspolitik eines Unternehmens** ab.

In Wachstumsbranchen (wie Informations-, Biotechnologie oder Telekommunikation) sind in der Regel sowohl der operative als auch der investive Cash-Flow negativ, da Produktionskapazität und Lagerbestände erst aufgebaut werden müssen. Das Unternehmen muss sich zunächst extern finanzieren (zusätzliches Eigen- und Fremdkapital). Erst wenn die Produkte Marktreife erhalten haben, ist mit einem positiven operativen Cash-Flow zu rechnen. Bei kapitalintensiven Unternehmen kann er den Gewinn um ein Vielfaches übersteigen, wobei die Abschreibungen im Wesentlichen diese Differenz bedingen.

Erheblichen Schwankungen unterliegt der Mittelzufluss/-abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit häufig in Branchen mit ausgeprägten Preiszyklen, z.B. in der Papierindustrie, in der die Rohstoffpreise vor den Endproduktpreisen ansteigen bzw. sinken.

Last, not least beeinflusst auch die Finanzpolitik den operativen Cash-Flow. Finanziert sich ein Unternehmen vermehrt über kurzfristige Lieferantenkredite steigt das Ergebnis des operativen Bereichs, während es bei der Inanspruchnahme kurzfristiger Bankkredite fällt.

Cash-Flow aus Investitionen

Neben den im Ermittlungsschema (siehe oben) aufgeführten Positionen gehören nach den internationalen Rechnungslegungsstandards zum Investitionsbereich auch die Anzahlungen bei der Beschaffung von Anlagevermögen, Zahlungen zur Tilgung von Lieferantenkrediten aus dem Erwerb von Anlagevermögen sowie Auszahlungen für Forschung und Entwicklung.

Ein **negativer Cash-Flow aus Investitionstätigkeit** (wie auch im Zahlenbeispiel) besagt, dass das Unternehmen mehr investiert (z.B. Rationalisierungsinvestitionen oder Ausbau von Produktionskapazitäten in der Automobilindustrie) als desinvestiert hat.

Bei Unternehmen, die vorwiegend Kapazitäten abbauen und weniger Innovationen in den Produktionsprozess einbringen, z.B. Textil- oder Stahlbranche, übersteigen häufig die frei werdenden Mittel die Erhaltungsinvestitionen, so dass der **Cash-Flow aus Investitionen positiv** ausfällt. Die liquiden Mittel werden dann zur Tilgung der Kredite und für Ausschüttungen an die Eigenkapitalgeber verwendet.

Cash-Flow aus Finanzierung

Die Außenfinanzierungstätigkeit mit den Eigen- und Fremdkapitalgebern offenbart, in welcher Höhe langfristige Finanzmittel zusätzlich aufgenommen oder an die Kapitalgeber zurückgezahlt wurden. Ein **negativer Cash-Flow aus Finanzierung** zeigt, welche liquiden Mittel den anderen Bereichen (Cash-Flows aus laufender Geschäftstätigkeit, Investitionen) entzogen wurden (z.B. zur Tilgung von Krediten). **Bei einem positiven Wert** (wie im Zahlenbeispiel) wird deutlich, in welcher Höhe Finanzierungsmittel dem laufenden Geschäft bzw. den Investitionen zugeflossen sind.²

² Quelle: www.wikipedia.org/wiki/Bilanzierung

1.3. Bedeutung und Ziele der Bilanzanalyse

Verschiedene Gruppen sind an der Beurteilung der gegenwärtigen und zukünftigen Ertragslage, der finanziellen Stabilität und der Einschätzung des Erfolgspotentials eines Unternehmens interessiert. Da aber der Jahresabschluss in der veröffentlichten Form nicht ohne weiteres und auf den ersten Blick Auskunft auf verschiedene Fragen gibt, ist eine Bilanzanalyse notwendig.

Die Bilanz- oder auch Jahresabschlussanalyse ist ein systematisches Verfahren der Ausschöpfung und Verarbeitung des Informationspotentials von Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang und Lagebericht mit dem Ziel, Einsichten und Erkenntnisse über die wirtschaftliche Lage und Zukunftsaussichten eines Unternehmens zu erlangen.³

Die wesentlichen Ziele einer solchen Analyse sind:

- Informationsverdichtung

Mit Hilfe der Kennzahlen sollen hier Tatsachen und Zusammenhänge, die der Jahresabschluss nicht unmittelbar aufzeigt, sichtbar gemacht werden.

- Wahrheitsfindung

Es kann versucht werden im Rahmen einer Bilanzanalyse realitätsbezogene Daten zu ermitteln, z.B.

- das wahre Periodenergebnis, bereinigt von Scheingewinnen
- das tatsächlich vorhandene Vermögen, indem zu den ausgewiesenen Vermögenswerten die stillen Reserven hinzugerechnet werden

- Urteilsbildung

Der Jahresabschluss ist das Ergebnis der unternehmerischen Entscheidungen, die während des Geschäftsjahres getroffen wurden.

³ vgl. Gräfer Bilanzanalyse (2005), 9.Auflage, Seite 19

Deshalb kann die Jahresabschlussanalyse dazu dienen, diese Entscheidungen zu beurteilen.

Dabei können

- die Qualität der Entscheidungsträger,
- die Qualität einzelner Entscheidungen,
- die Qualität einzelner Entscheidungsfelder und
- die Qualität des gesamten Unternehmens

der Analyse unterzogen werden.

- Entscheidungsfindung

Künftige Entscheidungen können durch die Ergebnisse der Bilanzanalyse gelenkt und beeinflusst werden.⁴

Interessengruppen

Ein besonderes Interesse an den Ergebnissen der Jahresabschlussanalyse haben verschiedene Personengruppen. So sind Anteilseigner, Gesellschafter und potentielle Anleger ebenso an Informationen interessiert, wie Kreditgeber, Lieferanten, Kunden und Arbeitnehmer. Auch die „interessierte Öffentlichkeit“ (Presse, Forschungsinstitute, Verbände, Politiker usw.) zählt zu der Interessengruppe.

Eigen- und Fremdkapitalgeber von Unternehmen haben ein berechtigtes Interesse, über die wirtschaftliche Situation und die Entwicklungsperspektiven des Unternehmens informiert zu sein, dem sie ihr Geld überlassen haben oder zu überlassen beabsichtigen. So wollen Eigenkapitalgeber wissen, wie erfolgreich das Management gearbeitet und wie viel „ihr“ Unternehmen im vergangenen Jahr an Überschuss erwirtschaftet hat. Für die Entscheidung über das Eingehen oder das Auflösen einer Beteiligung sind möglichst präzise und plausible Prognosen darüber nützlich, welche Ertragsentwicklung das Unternehmen in der Zukunft zeigen wird und wie sich diese auf den Wert der Eigenkapitalanteile auswirken wird. Die Bewertung von Gesellschaftsanteilen ist z.B. wichtig

⁴ vgl. Olfert/Ditges/Langenbeck Bilanzen (2000), 9.Auflage, Seiten 337 - 338

- im Rahmen eines Übernahmeangebotes,
- bei einem Ausscheiden oder Neueintritt von Gesellschaftern oder
- bei der Ausgabe neuer Gesellschaftsanteile, insbesondere auch beim Gang an die Börse.

Auch Analysten und Anlageberater werden zur Ableitung von Kauf- und Verkaufsempfehlungen maßgeblich auf fundamentale Unternehmensdaten zurückgreifen. Kreditgeber sind vorrangig an der finanziellen Solidarität interessiert. Sie wollen möglichst sicher gehen, dass das Unternehmen in der Lage sein wird, vertragsgemäß Zins- und Tilgungszahlungen zu leisten. Ebenso haben Lieferanten und Kunden, nicht nur, wenn sie auch als Kreditgeber auftreten, ein verständliches Interesse, die wirtschaftliche Potenz ihrer Geschäftspartner und damit die Dauerhaftigkeit und Attraktivität der Geschäftsbeziehung einschätzen zu können. Nicht zuletzt benötigen auch die Arbeitnehmer und ihre Interessenvertretungen verlässliche Informationen über die aktuelle und künftige wirtschaftliche Lage des Unternehmens.⁵

1.4. Die Aufbereitung des Jahresabschlusses

Da die in einem Jahresabschluss veröffentlichten Daten nicht von vornherein den Anforderungen einer Analyse der Bilanz gerecht werden, müssen sie für diese Zwecke aufbereitet werden. Im nachfolgendem werden zunächst grundlegende Festlegungen für diese Schritte der Aufbereitung getroffen. Im Anschluss erfolgt eine Darstellung der Aufbereitung besonders wichtiger Bilanzpositionen. Die Aufbereitung beginnt mit Prüfung des Materials, sofern es sich beim vorliegenden Jahresabschluss nicht um einen geprüften und mit einem uneingeschränkten Jahresabschluss versehenen Abschluss und Lagebericht handelt.⁶

Vorbereitungsphase:

Sammeln, Zerlegen, Neuordnen von Bilanz- und GuV- Zahlen Auswertung von Geschäftsberichten, Branchenstatistiken etc.

⁵ vgl. Rehkugler/Poddig Bilanzanalyse 1998, 4.Auflage, Seite 1

Auswertungsphase:

Durchführung von Korrekturen der Daten zur Abbildung von realistischen Unternehmenswerten, z.B. Aufdeckung von Scheingewinnen, Berücksichtigung von außerordentlichen Ergebnissen, stillen Reserven, Sonderposten etc.

Ziel der Aufbereitung des Jahresabschlusses

- Jahresabschlüsse sollen vergleichbar gemacht werden, indem insbesondere Einflüsse unterschiedlicher Rechtsformen und Einflüsse der unterschiedlichen Nutzung von Bilanzierungswahlrechten und Bewertungswahlrechten neutralisiert werden.
- Die Verdichtung von Informationen verdeutlicht Strukturen und macht die Analyse übersichtlicher.
- Im Rahmen der Aufbereitung versucht man, die Legung und Auflösung stiller Reserven soweit wie möglich rückgängig zu machen, so wird häufig ein sog. „bereinigtes Eigenkapital“ ermittelt und der weiteren Analyse zugrunde gelegt.
- Aus dem Blickwinkel der Jahresabschlussanalyse haben einzelne Positionen eine unterschiedliche Relevanz oder Qualität, so werden Bilanzierungshilfen, Forderungen an Gesellschafter, eigene Anteile oder Sonderposten mit Rücklagenanteil anders behandelt als andere Aktiv- und Passivposten.⁷

Grundsätzliche Festlegung

Insbesondere gehören zur Aufbereitung des Jahresabschlusses die Zusammenfassung und Saldierung von Posten zu aussagefähigen und in der Kennzahlenanalyse verwendbaren Größen.

Die folgenden Ausführungen orientieren sich zunächst am HGB und beziehen sich auf die wichtigsten Positionen der handelsrechtlichen Mindestgliederungsschemata (§ 266, 275 HGB) sowie der betragsmäßigen Angabepflichten im Anhang, soweit diese für verschiedene Bereiche der Jahresabschlussanalyse relevant sind.

⁶ vgl. Burger (1995): Jahresabschlussanalyse, Seite 8

⁷ vgl. Burger (1995): Jahresabschlussanalyse, Seite 8

Im gesamten orientiert sich die Praxis der Bilanzanalyse an Verfahren die sich weitgehend durchgesetzt haben.⁸

1.5. Aufbereitung ausgewählter Basisgrößen

Die Zahlen in den Rechenwerken eines Jahresabschlusses eignen sich nicht immer für eine gute Analyse. Darum ist es nötig, durch Umstrukturierung, Zusammenfassung, Aufspaltung und Saldierung von den Positionen für die Bilanzanalyse zweckmäßige Basisgrößen herzuleiten.

Im Anschluss werden die zur Ermittlung häufig benötigter Größen dargestellt.⁹

Aktivposten

Unter den Aktivposten werden folgende Kennzahlen ermittelt:

- **Bilanzanalytisches oder bereinigtes AV**
- **Stille Reserven des AV**
- **Umlaufvermögen**
- **monetäres Umlaufvermögen**
- **Warenforderungen**
- **Betriebsnotwendiges Vermögen**
- **Net – Operating Assets**

⁸ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 2005
20. Auflage, Seite 956

⁹ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 2005
20. Auflage, Seite 957

Formeln zur Berechnung¹⁰

Immaterielle Vermögensgegenstände
+ Sachanlagevermögen
+ Finanzanlagevermögen
+ Aufgedeckte stille Reserven
= **Bilanzanalytisches oder bereinigtes AV**

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
+ Forderungen gegen verbundene Unternehmen
+ Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
= **Warenforderungen**

Immaterielles Anlagevermögen
+ Sachanlagevermögen
+ Vorräte
+ Kundenforderungen
- Lieferverbindlichkeiten
= **Betriebsnotwendiges Vermögen**

Vorräte
+ Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände
+ Wertpapiere
+ Flüssige Mittel
+ Aktive Rechnungsabgrenzung
- Aktiviertes Disagio
= **UMLAUFVERMÖGEN**

¹⁰ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 2005
20. Auflage, Seite 958

Passivposten

Bei der Passiva unterscheiden wir bei der Aufbereitung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital.

Folgende Größen sind zu ermitteln:

Eigenkapital:

- Saldo 1
- Saldo 2
- Bilanzielles Eigenkapital

Formel¹¹

Gez. Kapital - ausstehende Einlagen

+ Kapitalrücklage + Gewinnrücklage

- aktivierte Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung - aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert - aktive latente Steuern - Disagio

+ Eigenkapitalanteil des Sonderposten m. RL- Anteil (60%)

- Verlust/ + Gewinn nach Ausschüttung

= bilanzanalytisches Eigenkapital

¹¹ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 2005
20. Auflage, Seite 961

Fremdkapital:

- **Gesamtschulden**
- **Kurzfristiges FK**
- **Langfristiges FK**
- **Warenschulden**
- **Gesamtkapital**
- **Capital Employed (Gebundenes Kapital)**
- **Net Assets (Gebundenes Vermögen)**

Formeln¹²

Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit kleiner 1 Jahr

= Kurzfristige Schulden

+ Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit größer 1 Jahre aber kleiner 5 Jahre

+ Fremdkapitalanteil des Sonderpostens mit Rücklageanteil

= kurz- und mittelfristige Schulden

+ Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit größer 5 Jahre

= Gesamtschulden

Bilanzielles Eigenkapital

+ kurz- und mittelfristige Fremdmittel

+ langfristige Fremdmittel

= Gesamtkapital (Gesamtvermögen)

¹² vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 2005
20. Auflage, Seite 964

Gewinngrößen

- **EBT**
- **EBIT**
- **EBITDA**

Formel¹³

Jahresüberschuss

+/- Außerordentliches Ergebnis

+/- Ertragssteuern

= **EBT**

+ Zinsaufwand

= **EBIT**

+ Abschreibungen auf Sachanlagevermögen

+ Abschreibungen auf aus Konsolidierung entstanden Goodwill (amortization)

= **EBITDA**

Sonstige relevante Positionen

- **Nettoinvestitionen**
- **Gesamtpersonalaufwand**

Für die Analyse des Wachstums werden die Nettoinvestitionen mit den Abschreibungen verglichen.¹⁴

¹³ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite 968

¹⁴ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite 968

Formel¹⁵

$$\begin{aligned} & \text{Zugänge} \\ & - \text{ Abgänge (bewertet zu Restbuchwerten)} \\ & = \text{ **Nettoinvestitionen** } \end{aligned}$$

Des Weiteren ist für die Aufbreitung des Jahresabschluss der Gesamtpersonalaufwand zu ermitteln.

Formel¹⁶

$$\begin{aligned} & \text{Löhne und Gehälter} \\ & + \text{ Soziale Abgaben und Aufwendungen für die Altersversorgung und für} \\ & \text{ Unterstützung} \\ & = \text{ **Gesamtpersonalaufwand** } \end{aligned}$$

Methoden der Analyse des Jahresabschlusses

Nach der Beschaffung der Daten in formaler und materieller Hinsicht werden diese analysiert.

Die formale Untersuchung bezieht sich auf die Einhaltung der Vorschriften zur Erstellung von Jahresabschlüssen.

Die materielle Analyse dient der Ableitung von Urteilen über die wirtschaftliche Situation des Unternehmens.

¹⁵ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite 968

¹⁶ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite 970

Zusätzlich können die Kennzahlen auf erfolgs- und finanzwirtschaftlichen Basis ermittelt werden.

Eine der neueren Methoden der Analyse ist die Diskriminanzfunktion und zum anderen neuronalen Netze. Es handelt sich um ein empirisch-statistisches Verfahren

5. Traditionelle Kennzahlenanalyse

Problemstellung und Analyseziel

Ein wichtiges Ziel der Jahresabschlussanalyse ist die Beurteilung der Ertragskraft, der Vermögenslage und der Finanzlage der Unternehmung. Hierbei besitzt traditionell die Kennzahlenanalyse im Rahmen einer Bilanzanalyse den höchsten Stellenwert, da lange Zeit die Bilanzanalyse mit der Kennzahlenanalyse gleichgesetzt werden konnte.¹⁷

Der Kennzahlenbegriff wird in der betriebswirtschaftlichen Literatur nicht einheitlich definiert. Somit kann man im wesentlichen zwei Auffassungen unterscheiden. Die eine erfasst unter Kennzahlen sowohl absolute Zahlen (Grundzahlen) als auch Verhältniszahlen; die zweite Richtung will unter Kennzahlen lediglich Verhältniszahlen verstehen.¹⁸ Hier wird keiner dieser Definitionen gefolgt. Im Rahmen dieser Darstellung sollen unter betriebswirtschaftlichen Kennzahlen allgemein statistische Zahlen verstanden werden, die einen bestimmten betriebswirtschaftlichen Sachverhalt bezeichnen.¹⁹ Diese können dann zugleich finanzwirtschaftlichen bzw. finanzanalytischen Charakter haben, d.h. wenn sie Informationen über finanzwirtschaftliche Verhältnisse einer Unternehmung liefern. Grundsätzlich besteht bei der Bildung von betriebswirtschaftlichen Kennzahlen Gestaltungsfreiheit. Kennzahlen müssen jedoch geeignet sein, die für das angestrebte Analyseziel relevanten Unternehmenszustände (=stichtagsbezogene Analyse) bzw. Unternehmensentwicklungen (=zeitraumbezogene Analyse) aufzuzeigen. Es ist daher zu fordern, dass Kennzahlen der Sach- und Zahlenlogik entsprechen.²⁰ Der Sachlogik wird dann Genüge getan, wenn es gelingt, untersuchte Tatbestände so in Kennzahlen zu erfassen, dass eine Beantwortung der sachlichen Fragestellung der Analyse gegeben ist. Man spricht in dem Zusammenhang auch

¹⁷ vgl. Poddig, Rehkugler: Bilanzanalyse (1998), Seite 161

¹⁸ vgl. z.B. Wissenbach (1967), Seite 19 ff. und Lachnit (1979), Seite 15-16 und die dort angegebene Literatur

¹⁹ vgl. Betriebswirtschaftliche Kennzahlen sind also als statistische Zahlen Grundzahlen wie auch Maßzahlen im Sinne der statistischen Methodenlehre. Zum Begriff „statistische Zahl“ vgl. Wagenführ (1967), Seite 13-17 und zum Begriff „Maßzahl“ Koller (1956), Seite 316-321, Anderson (1965), Seite 9-19 sowie Pfanzagl (1972), Seite 36-40

²⁰ Die Unterscheidung in Sach- und Zahlenlogik geht zurück auf Fläskämper (vgl. Fläskämper (1933), Seite 58)

von sachlicher Äquivalenz und meint den Tatbestand, dass äquivalente Sachverhalte gleichen Kennzahlenwerten entsprechen.²¹ Mit Zahlenlogik ist das Problem gemeint, dass die nach den sachlogischen Begriffen gewonnen Größen mit adäquaten mathematisch-statistischen Verfahren aufbereitet werden.

Die Möglichkeiten der bilanzanalytischen Kennzahlenbildung und Kennzahlenauswertung hängen weitgehend von der Quantität und der Qualität des verfügbaren Datenmaterials ab. Insbesondere für die externe - aber auch für die interne - Finanzanalyse dienen hauptsächlich die (veröffentlichten) Jahresabschlüsse und Geschäftsberichte als Datenbasis.²² Ob ein vorliegender Jahresabschluss für die finanzanalytische Kennzahlenrechnung ohne weiteres brauchbar ist, muss von Fall zu Fall geprüft werden. Schwierigkeiten können sich aus der Gliederung, der Bewertung und aus unterschiedlichen Stichtagen im Zeitablauf und damit aus verschiedenen langen Abrechnungszeiträumen ergeben. Um dem Ziel der Finanzanalyse gerecht zu werden, aussagefähige Kennzahlen zu bilden, wird daher oft eine Umgruppierung und Verdichtung des Zahlenmaterials vorgenommen.

Erläuterung der Kennzahlen

Finanzanalytische Kennzahlenrechnungen die auf dem Datenmaterial des Jahresabschlusses basieren, erstrecken sich einmal auf die zeitpunktbezogene Struktur des Vermögens und des Kapitals einer Unternehmung. Somit ist das Ziel dieser Analyse mit Hilfe von Kennzahlen, eine Aussage über Güte und Möglichkeiten der unternehmerischen Finanzdisposition zu machen.²³ Hierbei sollten die Finanzierungsstrukturkennziffern eine Antwort auf die Frage geben, wie die Vermögenswerte durch unterschiedliche Finanzierungsmittel gedeckt werden. Diese Kennzahlen machen Aussagen über das finanzielle Risiko, das seine Ursache in einer nur befristeten Verfügbarkeit bestimmter Kapitalteile hat. Die Kennzahlen zeigen z.B. in welchem Umfang das Anlagevermögen durch Eigenkapital gedeckt ist. Anlagendeckung A kann auch mit Branchenwerten verglichen werden.²⁴ Des Weiteren sollte die Goldene Bilanzregel: Fristenkongruenz beachtet werden, d.h. das

²¹ vgl. Koller (1956), Seite 321-323

²² Zum Problem der finanzanalytischen Datenbeschaffung vgl. im einzelnen Abschnitt III.A., Buchner: Finanzwirtschaftliche Statistiken und Kennzahlenrechnung

²³ vgl. Zum Problem der finanzanalytischen Datenbeschaffung vgl. im einzelnen Abschnitt III.A., Buchner (1985): Finanzwirtschaftliche Statistiken und Kennzahlenrechnung, Seite 4

²⁴ vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzauswertung, 5. Auflage, Seite 467

AV sollte wegen seiner langen Zugehörigkeit zum Unternehmen langfristig finanziert sein. Wichtig bei Beurteilung der Kreditwürdigkeit.²⁵ Neben dem Grad A werden noch zwei weitere Anlagendeckungsgrade unterschieden. Wie bereits genannt, kann dieser *Anlagendeckungsgrad A* als eine Totalbetrachtung verstanden werden. Die Aussage der Goldenen Bilanzregel verdeutlicht noch mal, das dieses Anlagevermögen dauernd gebunden ist, da es immer erneuert werden muss; diesem muss in gleicher Höhe dauernd verfügbares Kapital, d.h. Eigenkapital, gegenüberstehen. Der Normwert ergibt sich aus der Logik der Kennzahl: ein Wert von 100% ist anzustreben. Werte unter 100% (Unterdeckungen) sind unerwünscht. Überdeckung werden als Indiz solider Finanzierung gewertet. Zum anderen kann man diese Kennzahl auch als Maß der Sicherung der Kreditgeber verstehen.²⁶ Eine weitere Top- Kennzahl ist auch die Eigenkapitalquote zu nennen. Dabei bilden die Wertergebnisse bezüglich \emptyset *Zinsaufwand, Lieferantenzahl, Fremdkapitalquote* und *Abschreibungsdeckung* u.a. die sogenannten Hilfskennzahlen.²⁷ Die Eigenkapitalquote trifft eine Aussage zur Anteilshöhe des Eigenkapitals gegenüber dem Gesamtkapital. Je höher der Anteil an EK, desto geringer ist das Risiko, dass einem Unternehmen Mittel entzogen werden. Da EK dem Unternehmen unbefristet zur Verfügung steht und somit die Unternehmensliquidität nicht belastet. Außerdem braucht EK nicht verzinst werden, so dass Zinsen als Ausgaben nicht die Liquidität beeinträchtigen und als Aufwand nicht das Ergebnis schmälern. EK kann von der Unternehmensleitung flexibel eingesetzt werden, da für EK keine Rückzahlungsverpflichtung besteht und von Aktionären auch keine Verwendungsaufgaben gemacht werden. Außerdem bildet EK die Grundlage für die Beschaffung von Fremdmitteln, da es den Gläubigern gegenüber haftet. Das Verhältnis von EK und GK kennzeichnet daher sowohl die Dispositionsfreiheit als auch die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens.²⁸

Kreditorenlaufzeit (Forderung aus L.u.L im Verhältnis zum (Netto-) Umsatz in Tagen) dient als Hilfsgröße zur Beurteilung der Unternehmensfinanzierung wie auch der Liquidität. Sie gibt an, in welchem Umfang das Unternehmen Zahlungsziel (Kredit) bei seinen Lieferanten in Anspruch nimmt. Dabei werden die Wechselverbindlichkeiten mit berücksichtigt, um das tatsächliche Durchschnittsziel

²⁵ vgl. Gräfer (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Seite 283

²⁶ vgl. Poddig, Rehkugler (1998): Bilanzanalyse, Seite 189

²⁷ vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzauswertung, 5. Auflage, Seite 467ff

²⁸ vgl. Holland, Reimers (1993): Jahresabschlussanalyse, Seite 148

zu erhalten. Das Zahlungsziel ist von Branche zu Branche verschieden. Allgemein muss ein Durchschnittsziel von mehr als 90 Tagen kritisch betrachtet werden:

Finanzierung von Anlagevermögen mit Lieferantenkredit? (Anlagedeckungsgrad einbeziehen!), Abhängigkeit von einzelnen Lieferanten? (Kontrolle des Anteils des größten oder der größten Lieferanten am Gesamtwareneinkauf des Unternehmens), Nichtausnutzung preisgünstiger Warenbezugsquellen? Mit längerer Inanspruchnahme von Lieferantenkredit verzichtet das Unternehmen regelmäßig auf Skontoerträge, wodurch dieser Kredit normalerweise teurer als ein Kontokorrentkredit wird (Verzicht auf 3% Skonto für die Inanspruchnahme von 90 Tagen Ziel ergibt im Jahr einen Zinsverlust von 12%). Die Skontoerlöse sind im Handel lebenswichtig, denn ein Gewinn kann häufig nur aufgrund dieser Erträge ausgewiesen werden. Die *Kreditorenlaufzeit* kann auch ermittelt werden, die GuV – Rechnung nach dem Umsatzkostenverfahren aufgestellt ist. In diesen Fällen ist der Materialaufwand von mittelgroßen Kapitalgesellschaften im Anhang anzugeben.²⁹

Untersuchungsziel der Analyse des finanziellen kurzfristigen Gleichgewichts dient die Gegenüberstellung kurzfristiger Verbindlichkeiten und relativ leicht liquidierbarer Vermögensteile. Im Rahmen einer Bilanzanalyse kann nur die *Stichtagsliquidität* errechnet werden. Diese Kennzahl gibt Auskunft über die Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens. Stehen genügend flüssige oder zumindest geldnahe Mittel zur Verfügung, um die kurz- bis mittelfristigen Verbindlichkeiten rechtzeitig tilgen zu können. Denn Illiquidität führt zur Insolvenz. Aus folgenden Gründen ist ihr Aussagewert begrenzt: z.B. viele zukünftige Einnahmen und ebenso Ausgaben sind nicht aus der Bilanz abzulesen; die Liquiditätsverhältnisse können sich unmittelbar nach dem Bilanzstichtag sehr schnell ändern. Daher ist diese Kennzahl nicht charakteristisch für ein Unternehmen. In der Praxis der Finanzanalyse werden hierzu Verhältniszahlen mit unterschiedlichen Inhalten verwendet. Zur Beurteilung zieht man folgende Kennzahlen heran: *Liquidität 1. bis 3. Grades*. Je höher der Grad, desto besser kann die Zahlungsbereitschaft gekennzeichnet werden, weil weitere geldnahe Vermögenspositionen einbezogen werden. Setzt man bei Liquidität 2. Grades etwa gleiche Kreditfristen für Gläubiger und Schuldner voraus, sollte diese Liquiditätskennziffer grundsätzlich über 100% liegen. Denn zusätzlich fallen noch

²⁹ vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzbewertung, 5. Auflage, Seite 514-515

weitere Ausgaben z.B. für Personalaufwand und Steuern an, die in der Bilanz nicht ausgewiesen werden.

Setzt man das gesamte UV in Beziehung zu den kurz- und mittelfristigen Verbindlichkeiten, erhält man eine Kennzahl („*Working capital ratio*“), die mit der „Anlagendeckung durch langfristiges Kapital“ vergleichbar.

Liquidität und Rentabilität stehen in einem gewissen Gegensatz zueinander. Jede Unternehmensleitung ist daran interessiert, möglichst viel Kapital gewinnbringend anzulegen, also nur einen geringen Teil in liquider Form auf den Konten Kasse, Bank und Postgiro zu lassen. Im Interesse des finanziellen Gleichgewichts müssen jedoch Geldmittel so reichlich vorhanden sein, dass die Zahlungsverpflichtungen fristgemäß erfüllt werden können. Es ist die Aufgabe der Finanzplanung, das Risiko mangelhafter Zahlungsverpflichtungen abzuschätzen und die erwarteten Zahlungseingänge zeitlich vorauszubestimmen.³⁰

Die **Vermögensstrukturkennziffern** geben Auskunft über Art und der Zusammensetzung des Vermögens sowie die Dauer der Vermögensbindung. Eine Top-Kennzahl bildet hierbei der (Gesamt-)Kapitalumschlag. Anlagenintensität, *Debitorenlaufzeit* und *Working Capital* bilden z.B. die erforderlichen Hilfskennzahlen.³¹ Der (Gesamt-)Kapitalumschlag kann Gefahren aus überhöhten Aktiva signalisieren und dient auch zur Beurteilung des Risikos der Investition in AV und UV. Risiko genau dann, wenn Produktionsanlagen veralten oder sich als überdimensioniert erweisen, Vorräte können Ladenhüter und Debitoren eingefrorene Forderungen enthalten. Aus alledem drohen dem Unternehmen Gefahren, die unter Umständen sogar existenzgefährdend sein können. Weiterhin gibt die Kennzahl an, wie oft das eingesetzte (Eigen- und Fremd-) Kapital im Geschäftsjahr „verflüssigt“ wurde. Die Höhe des (Gesamt-)Kapitalumschlags hängt zum einen davon ab, ob es sich um ein Produktionsunternehmen oder einen Handelsbetrieb handelt. Im produzierten Gewerbe ist der (*Gesamt-*)*Kapitalumschlag* tendenziell geringer als im Groß- und Einzelhandel. Für eine fundierte Aussage über den (*Gesamt-*)*Kapitalumschlag* ist es notwendig, die betriebliche Kennzahl mit entsprechenden Branchenwerten zu vergleichen. Zeigt das analysierende Unternehmen aus der Normalzone der Branche (Streuungsbreite) herausfallenden Wert des (*Gesamt-*)*Kapitalumschlags* auf, dann sollten die Ursachen unbedingt erforscht werden:

³⁰ vgl. Holland, Reimers (1993): Jahresabschlussanalyse, 3. Auflage, Seite 155ff

A, Sind die Anlagekapazitäten überhöht? Zur Beantwortung dieser Frage sollte die Kennzahl Anlageintensität herangezogen werden. Diese kann die vertikalen Bilanzstrukturen (Vermögensaufbau) darstellen und hängt von der Branche und Art des Betriebes ab. Produktionsunternehmen sind im allgemeinen anlageintensiver als Handelsbetriebe. Ferner ist wesentlich, ob die genutzten Anlagegegenstände Eigentum des Unternehmens sind oder gemietet wurden. So kann das Bild durch Mobilien- und Immobilien-Leasing erheblich beeinflusst sein. Bei Produktions-Unternehmen schlagen sich die Art des Fertigungsprogramms und die produktionstechnischen Gegebenheiten sowie der Stand der Rationalisierung, Mechanisierung und Automatisierung in der Anlageintensität nieder. Sie findet ihr Spiegelbild in der Arbeitsproduktivität (Umsatz je Beschäftigten). Lange Fertigungszeiten können das UV durch hohe unfertige Erzeugnisse (Bauten) stark steigen lassen (z.B. im Baugewerbe, im Maschinenbau und bei Schiffswerften) und damit die Kennzahl Anlageintensität vermindern (da die Bilanz verlängert wird). Hier bietet der Kapitaleinsatz je Beschäftigten zusätzlichen Aufschluss. Im übrigen wirkt sich auf die Anlageintensität auch die Investitionspolitik des Unternehmens aus.

Unter Umständen gibt auch die Kennzahlen Investitionsquote weiteren Aufschluss, wobei es sich empfiehlt, diese Kennzahl über mehrere Jahre zu vergleichen. Gegebenfalls wird der *(Gesamt-)Kapitalumschlag* auch durch größere Beteiligung beeinflusst (d.h. verringert), weil hier Investitionen in anderen Unternehmen getätigt wurden, die damit erzielte Unternehmensleistung (Gesamtleistung) jedoch nicht beim analysieren Unternehmen berücksichtigt ist.

B, Ist das Warenlager des Unternehmens überhöht? Hierzu kann die Kennzahl Lagerdauer weitere Hinweise liefern.

C, Sind die Außenstände zu hoch? Diese Frage lässt sich mit der Kennzahl Debitorenlaufzeit näher untersuchen. Diese Größe ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Angemessenheit der Außenstände und ihres Liquiditätsgehalts, die vor allem bei Unternehmen mit hohen Debitoren (Abnehmer) in Frage kommt z.B. Großhandel. Die Vermögenslage wie die Gesamtliquidität hängen in solchen Fällen erheblich von der durchschnittlichen Laufzeit der Warenforderung ab. Wird darüber hinaus in größeren Umfang auch auf Wechselbasis abgesetzt, so empfiehlt es sich, das Obligo aus weitergegebenen Wechsel (Indossamentsverpflichtungen) mit zu berücksichtigen, um das tatsächliche Durchschnittsziel zu erhalten . Überschreitet die betriebliche

³¹ vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzauswertung, 5. Auflage, Seite 465ff

Kennzahl den Branchendurchschnitt wesentlich, dann sind Bonität und Streuung der Debitoren näher zu untersuchen d.h. schlechte Zahlungsmoral der Abnehmer? Mängel im kaufmännischen Bereich des Unternehmens? Ferner sollte ein hoher Forderungsbestand (langes Zahlungsziel) im Hinblick auf die daraus resultierende Illiquidität möglichst weitgehend lang- oder zumindest mittelfristig finanziert sein. Des weiteren weisen exportintensive Unternehmen mitunter längerfristige Exportforderungen aus, die fristenkongruent refinanziert sind. Solche Exportforderungen dürfen, wenn sie nicht bereits als Finanzanlagen bilanziert sind, bei der Kennzahlenermittlung unberücksichtigt bleiben. Beachte beim Factoring erscheinen die „verkauften“ Forderungen nicht mehr in der Bilanz des Unternehmens. Beim Betriebsvergleich des Einzelhandels werden die Außenstände in Prozent des Absatzes einschließlich Mehrwertsteuer errechnet. Um diese Kennzahl auf die Debitorenlaufzeit in Tagen umzurechnen, wird sie mit 3,6 multipliziert.³²

Während ein aus dem Rahmen fallender *(Gesamt-)Kapitalumschlag* signalisiert, dass in dem Vermögen des Unternehmens etwas nicht stimmt, können die vorgenannten Hilfskennzahlen die Richtung weisen. Hierbei wird es unter Umständen notwendig sein, die konkrete Ursache für den abweichenden *(Gesamt-)Kapitalumschlag* durch ein klärendes Gespräch mit dem Unternehmen in Erfahrung zu bringen.³³ Der absolute Betrag des Kapitals, das langfristig zur Verfügung steht, aber nur kurzfr. gebunden ist, wird als *Working Capital* bezeichnet. Es bringt hierbei zum Ausdruck, welches Kapital aufgrund seiner lgfr. Verfügbarkeit, aber kürzerfristigen Bindung disponibel eingesetzt werden kann. Das Verhältnis von kurzfr. gebundenem Vermögen und kurzfr. Kapital, das diesen „freien“ Teil des langfristigen Kapitals als Relation zum Ausdruck bringt, wird daher als *Working Capital Ratio* bezeichnet.³⁴

Die **Ertragsstrukturkennziffer** wie die *Personalaufwandsquote*, gibt Auskunft über die Arbeitsintensität einer Unternehmung und dient des weiteren als Hilfskennzahl. Bei gleichbleibender Gesamtleistung können tarifliche Lohn- und Gehaltserhöhungen, Einstellungen, bzw. Entlassungen, Verkürzung der

³² vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzauswertung, 5. Auflage, Seite 500ff

³³ vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzauswertung, 5. Auflage, Seite 495ff

³⁴ vgl. Poddig, Rehkugler (1998): Bilanzanalyse, Seite 192

Wochenarbeitszeit sowie soziale Leistungen diese Kennzahl verändern.³⁵ In der *Personalaufwandsquote* schlägt sich somit auch die Zuweisung zu den Pensionsrückstellungen nieder (Aufwendung für Altersversorgung). Eine besonders kräftige Dotierung dieser Rückstellungen, wie sie sich z.B. durch das Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung vom 19.12.1974 ergeben hatte, führte auch zu einem Anstieg der *Personalaufwandsquote* (außerdem wirkt sich das auf den Cash-Flow aus). Angesichts ständig steigender Personalkosten in der Wirtschaft kommt der *Personalaufwandsquote* im Wettbewerb der Betriebe untereinander große Bedeutung zu.³⁶

Eine Top-Kennzahl zur Beurteilung der Ertragsentwicklung eines Unternehmens bildet der *Cash-Flow*. Diese Kennzahl hat sich, aus den USA kommend, auch in der Bundesrepublik Deutschland zwischenzeitlich zu einem Spitzenwert für die Unternehmensbeurteilung entwickelt. Als hervorgehobene Größe ist er nicht nur in der Aktienanalyse und in vielen Unternehmensbesprechungen der Wirtschaftspresse zu finden, auch in der Bilanzanalyse der Kreditinstitute steht der *Cash-Flow* im Fordergrund der Betrachtung. Der *Cash-Flow* repräsentiert somit die erwirtschafteten Finanzmittel aus eigener Betriebstätigkeit, er stellt das sogenannte finanzielle Betriebsergebnis dar. Damit der *Cash-Flow* in erster Linie Auskunft über Selbstfinanzierungskraft eines Unternehmens, die wiederum einen wesentlichen Teil des betrieblichen Einnahmestromes, der im Unternehmen hängen bleibt und ihm zur Ausschüttung von Dividenden, zur Finanzierung von Investitionen und zur Rückzahlung von Verbindlichkeiten zur Verfügung steht. Von diesem Selbstfinanzierungsspielraum hängt entscheidend die innerbetriebliche Kapitalbindung ab, die wiederum notwendig ist, die Ertragskraft des Unternehmens in der Zukunft zu sichern. Inwieweit der *Cash-Flow* zur Schuldentilgung ausreicht, zeigt die Berechnung der Kapitaldienstgrenze im Rahmen der Betriebs- und Investitionsfinanzierung. Ein großer Teil gebildeter stiller Reserven durch zu hohe Abschreibung oder zu hohe Rückstellungen wird im *Cash-Flow* erfasst und damit indirekt zur Ertragsbeurteilung herangezogen, nämlich zur Beurteilung des Ertragstrends.³⁷ Ferner kann er auch zur Analyse von Liquiditätsbeurteilung herangezogen werden. Er bildet nur ein Teil der finanziellen Vorgänge ab.

³⁵ vgl. Holland, Reimers (1993): Jahresabschlussanalyse, 3. Auflage, Seite 156

³⁶ vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzauswertung, 5. Auflage, Seite 473

³⁷ vgl. Riebell: Die Praxis der Bilanzauswertung, 5. Auflage, Seite 521ff

Veränderungen im Working Capital werden nicht erfasst. Je höher der *Cash-Flow*, um so positiver ist die Liquidationslage zu beurteilen. Um mit dieser Kennzahl eine bessere Aussage über die Liquiditätsverhältnissen eines Unternehmens zu gewinnen, sollte die *Cash-Flow* Definition erweitert: Veränderung des Working Capital, *Cash-Flow*- Verwendungsrechnung, den Verb. aus L.u.L. ,Verb. gegenüber verbundenen Unternehmen und durch die Hinzunahme der Kapitalflussrechnung.

Return on Investment (Rol) zur Beurteilung der Rentabilität erlaubt die Messung des „Periodenergebnisses“ am durchschnittlich eingesetzten „Gesamtkapital“: insbesondere zur Feststellung des Umfangs, in dem sich das Gesamtkapital (EK und FK) mit dem Periodenergebnis verzinst; insbesondere für den Vergleich mit der Eigenkapital-Rentabilität und der Gesamtkapital-Rentabilität. Rol-Konzept ermöglicht die Analyse einzelner Ergebnisse des DuPont-Kennzahlensystems, einen Vergleich der Teilbereichsleistungen und die Tendenz zu kurzfristiger Gewinnmaximierung wird damit gefördert.

Als Kritik des Rol-Konzeptes wird u.a. genannt, das die Relativzahl Rol nicht die Angabe erlaubt, ob Zähler oder Nenner sich verändert haben; ferner finden nicht aktivierte Innovationen (z.B. Forschungsaufwand) keine Berücksichtigung in der Rol Formel. Eine Bewertung kann daher innovationshemmend wirken.³⁸

Die Spitzenkennzahl soll somit Zusammenhänge aufzeigen und der Gefahr einer einseitigen oder monokausalen Interpretation entgegenwirken. Die Rendite des im Kernbereichs eingesetzten Kapitals verfolgt die Fragestellung: hat sich der Einsatz gelohnt?³⁹

Der *EBITDA* ist identisch mit der Zahlengröße Cash-Flow-Rol, da *EBITDA* das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung und der Amortisation von Firmenwerten aufzeigt. Diese Kennzahl wird immer dann zusätzlich zur Anwendung kommen, wenn es darum geht, tradierte Geschäftsbereiche, die im Unternehmen selbst aufgebaut worden sind und keine Firmenwertabschreibungen besitzen, mit den Ergebnissen solcher Geschäftsbereiche zu vergleichen, die verkäuflich erworben worden sind und hohe Firmenwertabschreibung zur Folge haben. Sie kann nur zusätzlich zur renditeorientierten Steuerung herangezogen werden, da letztlich auch die Firmenwerte längerfristig über die Abschreibungen verdient werden müssen und im

³⁸ vgl. Horvath (1994): Controlling, 5. Auflage, Seite 558- 559

³⁹ vgl. Gräfer (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Seite 102

Ergebnis „unter dem Strich“ auch die Firmenwertabschreibungen abgedeckt werden müssen.

Bei der Ermittlung des *EBITs* werden dem Jahresergebnis nicht nur die Steuern, sondern auch die Zinsen hinzugerechnet sowie die außerordentlichen Erträge und Aufwendungen eliminiert. Problematisch ist hierbei, dass diese Kennzahl in der Unternehmenspublizität und Literatur sowohl bezüglich der „Interests“ wie auch hinsichtlich der Eliminierung der außerordentlichen Erträge und Aufwendungen unterschiedliche definiert, kommuniziert und interpretiert wird. Ursprünglich sollten die *EBITs* einen Erfolg frei von Einflüssen unterschiedlicher Kapitalstrukturen beschreiben und damit für den Unternehmensvergleich ein von der Finanzierung unabhängiges Ergebnis zeigen. Insofern ist es zweckmäßig, nur den Zinsaufwand zu berücksichtigen. Inzwischen sind aber immer mehr Unternehmen dazu übergegangen, die Earnings im Sinne des Jahresergebnisses um das gesamte Finanzergebnis, also einschließlich der Zinserträge und des Beteiligungsergebnisses, zu korrigieren. Bei diesem Vorgehen stellen die *EBITs* das Betriebsergebnis dar.⁴⁰

⁴⁰ vgl. Gräfer (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Seite 181

1.6. Grenzen der externen Bilanzanalyse

Es ist notwendig sich über die Grenzen der externen Bilanzanalyse Gedanken zu machen. Denn nur wenn man diese im Auge behält, kann man die gewonnenen Erkenntnisse richtig werten und einschätzen.⁴¹

1. Mangelnde Zukunftsbezogenheit der Daten
2. Mangelnde Vollständigkeit der Daten
3. Bilanzpolitik
4. Vorsichtsprinzip
5. Unterschiedliche Rechnungslegungsnormen

1. Mangelnde Zukunftsbezogenheit der Daten

Die Abschlussinformationen beziehen sich auf einen abgeschlossenen vergangenen Zeitraum, der meist ein Jahr umfasst.⁴² Aussagen über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens sind nur unter der Annahme möglich, dass eine in der Vergangenheit sichtbare Tendenz in die Zukunft übertragen werden kann.⁴³ Von dieser Voraussetzung kann aufgrund der zunehmenden Marktdynamik und des sich ständig ändernden Unternehmensumfeldes aber nur bedingt ausgegangen werden.⁴⁴

2. Mangelnde Vollständigkeit der Daten

Die offlegungspflichtigen Jahresabschlussbestandteile umfassen nicht alle relevanten Daten für die finanz- und erfolgswirtschaftliche Unternehmensbeurteilung. Der Jahresabschluss enthält ausschließlich monetär quantifizierbare Daten. Dies hat meist zur Folge, dass verlässliche Angaben über nicht in Geldeinheiten quantifizierbare Daten fehlen, die für die Unternehmensbeurteilung aber bedeutsam sind (z. B. Qualität des Managements, Marktstellung, Entwicklungsprojekte). Hinzu kommt, dass der Jahresabschluss auf die Abbildung tatsächlicher Geschäftstransaktionen beschränkt ist. Somit

⁴¹ vgl. Gräfer (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Seite: 28

⁴² vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite: 954

⁴³ vgl. Gräfer (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Seite: 29

bleiben Informationen über bestimmte, für die Beurteilung der Unternehmung wichtige potenzielle Transaktionen (z. B. zur Verfügung stehende Kreditreserven) weitgehend verborgen.⁴⁵

3. Bilanzpolitik

„Bilanzpolitische Maßnahmen dienen der bewussten, interessenorientierten Beeinflussung des Jahresabschlusses.“⁴⁶ Die Zahlen des Jahresabschlusses sind keine eindeutig definierten Größen. Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften und –wahlrechte erzwingen oder ermöglichen oft den Ansatz der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten zu unrealistischen Werten. Beispiele hierfür sind: die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven durch die Aktivierung auf Basis der Anschaffungs- oder Herstellungskosten, den Verzicht auf die Berechnung der angemessenen Teile der Material-, Fertigungs- und Verwaltungsgemeinkosten bei der Aktivierung von Eigenleistungen und Halb- und Fertigerzeugnissen, Bewertungsspielräume durch notwendige Schätzungen bei der Bemessung von Rückstellungen.⁴⁷

4. Vorsichtsprinzip

Die Jahresabschlussinformationen im HGB-Abschluss werden nach dem Grundsatz der Vorsicht ausgewiesen (§252 Abs. 1 Nr. 4 HGB).⁴⁸ Dieser GoB besagt allgemein, dass der Kaufmann bei der Darstellung der Vermögens- und Ertragslage eher pessimistisch als optimistisch sein sollte⁴⁹, was zu Unterbewertungen des Reinvermögens bzw. zur Vorverrechnung von Aufwendungen führen kann. Für einen IFRS- oder US-GAAP-Abschluss gelten diese Einschränkungen nicht, da das Vorsichtsprinzip hier nicht so weit im Vordergrund steht und Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte kaum existieren.⁵⁰

⁴⁴ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite: 954

⁴⁵ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite: 955

⁴⁶ Zitat: Olfert, Körner, Langenbeck (1998): Bilanzen, 8. Auflage, Seite: 273

⁴⁷ vgl. Gräfer (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Seite: 28/29

⁴⁸ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite: 955

⁴⁹ vgl. Döring/ Buchholz (2003): Buchhaltung und Jahresabschluss, 8. Auflage, Seite: 6

⁵⁰ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite: 955

5. Unterschiedliche Rechnungslegungsnormen

Jedes Rechnungslegungssystem beruht auf eigenen Prinzipien, die sich oftmals grundsätzlich von denen anderer Systeme unterscheiden. Da häufig auch der Zweck der Rechnungslegung unterschiedlich ist und die dargestellten Daten deshalb ein anderes Ziel verfolgen, sind sie nicht unmittelbar miteinander vergleichbar. Grund hierfür sind verschiedene Ansatz- und Bewertungskonzeptionen, die eine vergleichbare bilanzielle Abbildung an sich gleicher Sachverhalte nicht zulassen. Die Vergleichbarkeit wird auch durch international wesentlich weniger konkretisierte Gliederungs- und Ausweisungsvorschriften stark eingeschränkt. Daher hat eine Bilanzanalyse unter dem Bewusstsein der Besonderheiten des jeweiligen Systems zu erfolgen. Falls ein Vergleich mit Unternehmen angestrebt wird, die ihre Abschlüsse nach anderen Grundsätzen erstellen, muss zuerst eine Vergleichbarkeit durch das Angleichen der Unterschiede hergestellt werden.⁵¹

Diese Schwierigkeiten führen dazu, dass die aus den Jahresabschlüssen zu gewinnenden Erkenntnisse begrenzt sind und den möglichen Aussagen ein Hauch von Spekulationen anhängt. So kann die Bilanzanalyse nur einen Teil der notwendigen Fakten und Erkenntnisse für eine Unternehmensbeurteilung liefern.⁵²

⁵¹ vgl. Coenenberg (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Seite: 956

1.7. Corporate Governance

In Zeiten der sogenannten „Deutschland AG“ und immer größer und undurchsichtiger werdenden Firmen und Firmenbeteiligungen wird es immer wichtiger Transparenz für die Stakeholder und insbesondere die Shareholder einer Unternehmung zu schaffen. Heute kann man nicht allein aufgrund von Jahresabschlüssen Investitionsentscheidungen fällen. Hintergrund- und Organisationsinformationen erlangen eine immer höhere Bedeutung. Durch die Globalisierung, Bilanztricks oder sogar Betrügereien wird es immer wichtiger, nicht nur die reinen Zahlen einer Unternehmung zu betrachten.

Dadurch kommt der Corporate Governance eine immer bedeutendere Rolle zu.

Der Begriff Corporate Governance stammt aus dem Englischen und bedeutet soviel wie, "gemeinsame Kontrolle."

Jedoch ist die Idee der Corporate Governance nichts Neues.

Erstmals taucht dieser Begriff im 18 und 19Jh auf. Investoren des 19Jh, wie Robert Wards, der 1865 einen Guide veröffentlichte, der Voraussetzungen für gute und erfolgreiche Investments schildert. Er forderte unter anderem, die rechtzeitige Veröffentlichungen von Ergebnissen der Unternehmen, eine gewisse Transparenz und ein gutes und nachvollziehbares Management.

Oder John Locke (ein damaliger Investor in das berühmte amerikanische Eisenbahnsystem) der 1889 die Regierung dazu aufforderte Eigentum nicht zu beschlagnahmen, sondern zu beschützen.⁵³

Eine erste Deklaration der Corporate Governance erschien in den 1930er Jahren als die Interessen der Shareholder und des Managements von Unternehmen nicht mehr übereinstimmten.⁵⁴ So wurden erste Anregungen für mehr Transparenz in Unternehmen gegeben, was sicherlich auch mit dem Börsencrash von 1929 zusammenhing

Im Laufe der Zeit haben sich in den Ländern der Welt unterschiedlichste Anregungen und Auslegungen der Regeln entwickelt.

⁵² vgl. Gräfer (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Seite: 29

⁵³ vgl. „The Importance of Stakeholder Activism“, Rober E. Wright, “www.pickeringchatto.com”

⁵⁴ vgl. www.wikipedia.org/wiki/Corporate_Governance

In den USA immer noch die sogenannte Lokomotive der Weltwirtschaft, ist im Juli 2002 der sogenannte „Sarbanes-Oxley Act of 2002“ eingeführt wurden. Sicher auch durch den erneuten Börsencrash in 2000, soll dieser das Vertrauen der Anleger in die Kapitalmärkte zurückgewinnen. Dieses Kontrollmodell ist verbindlich für alle Unternehmen die an einer der US-Börsen gelistet sind. Durch diesen Erlass sind die Unternehmen verpflichtet interne Kontrollsysteme einzurichten und die Wirksamkeit dieser regelmäßig zu überprüfen.⁵⁵

In Deutschland wurde, in einer von der Bundesjustizministerin eingesetzten Regierungskommission, am 26. Februar 2002 der Corporate Governance Kodex für Deutschland verabschiedet. Die Kommission unter Führung von Dr. G. Cromme, besteht aus einer Reihe von namenthaften Mitgliedern, die dort ehrenamtlich beschäftigt sind. Die Befolgung des Kodex ist in Deutschland freiwillig.

Jedoch muss nach §161 des Aktiengesetzes einmal im Jahr, von börsennotierten Gesellschaften, erklärt werden, ob der Kodex befolgt wird oder nicht.⁵⁶

Mit diesem Kodex sollen die deutschen Unternehmen transparenter gestaltet werden und das Vertrauen in deutsche Unternehmen, auch für ausländische Investoren, gestärkt werden.

Der Kodex befasst sich mit den wesentlichen internationalen Kritikpunkten der deutschen Unternehmensverfassung. Anzuführen wären hierbei:

- mangelhafte Ausrichtung auf Aktionärsinteressen;
- die duale Unternehmensverfassung mit Vorstand und Aufsichtsrat;
- mangelnde Transparenz deutscher Unternehmensführung;
- mangelnde Unabhängigkeit deutscher Aufsichtsräte;
- eingeschränkte Unabhängigkeit der Abschlussprüfer

⁵⁵ vgl. www.allianz.com/azcom/dp/cda/0,,78537-49,00.html

⁵⁶ vgl. Wirtschaftswoche 03. Januar 2006

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen werden bei natürlich jedem dieser Punkte berücksichtigt, wobei der Kodex nur einen Rahmen vorgibt.⁵⁷

Der offizielle und aktuelle Kodex ist auf der Internetseite www.corporate-governance-code.de

Der Kodex sorgt aber auch für Wirbel, so wollen z.B. im Moment neun der im Dax notierten Unternehmen die Managementgehälter nicht veröffentlichen, was bei einigen zu Gerichtsprozessen kommen könnte. Hintertüren gibt es auch bei der Corporate Governance, wenn zum Beispiel 75% der stimmenberechtigten Aktionäre gegen eine Offenlegung stimmen, kann das Management von seiner Pflicht entbunden werden⁵⁸.

Weiterhin bedeuten die Regeln für die Corporate Governance auch einen erhöhten Bürokratieaufwand, der in heutigen deutschen Unternehmen schon Milliarden verschlingt.

Trotzdem sollten die Regeln eingehalten und befolgt werden, denn die Wirtschaft lebt auch vom Vertrauen der Menschen und um dies nach den Megapleiten, wie Worldcom oder Enron in den USA oder den kürzlichen VW Skandal, wieder herzustellen und zu erhöhen sollten diese Regeln besonders in Deutschland strenger eingehalten werden und sogar in Teilbereichen noch ausgebaut und verfeinert werden.

⁵⁷ vgl. www.corporate-governance-code.de

⁵⁸ vgl. Wirtschaftswoche 03. Januar 2006

2. Einzelanalysen

Name des Unternehmens:	Bayer AG		
Branche:	Chemische Industrie		
Rechtsform:	AG		
Mitarbeiterzahl:	113.000		

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	600.000 T€	-1.349.000 T€	-144,48
Ebit	1.808.000 T€	1.119.000 T€	61,57
Cash Flow (näherungsweise)	2.906.000 T€	3.661.000 T€	-20,62
Working Capital	9.569.000 T€	8.551.000 T€	11,91
Free Cash Flow	-10.088.000 T€	-6.212.000 T€	62,40
Intensität des Anlagevermögens	44,59 %	48,69 %	-8,42
Kapitalumschlag	78,72 %	76,29 %	3,19
Eigenkapitalquote	34,45 %	32,62 %	5,61
Fremdkapitalquote	62,25 %	61,46 %	1,29
Durchschnittlicher Zinsaufwand	3,08 %	3,4 %	-9,41
Kundenziel	119 Tage	114 Tage	4,69
Lieferantenziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Abschreibungsdeckung	69,29 %	36,43 %	90,20
Deckungsgrad A	72,79 %	66,99 %	8,66
Liquidität 1	36,1 %	28,97 %	24,61
Liquidität 2	36,4 %	31,39 %	15,96
Liquidität 3	99,25 %	95,9 %	3,49
Liquidität 4	197,68 %	193,74 %	2,03
Return on Investment nach Steuern	1,59 %	-3,6 %	-144,17

Return on Investment vor Steuern	2,61 %	-5,33 %	-148,97
Return on Equity nach Steuern	4,89 %	-11,14 %	-143,90
Return on Equity vor Steuern	8,03 %	-16,33 %	-149,17
Return on Assets	4,78 %	-2,99 %	-259,87
Return on Sales nach Steuern	2,02 %	-4,72 %	-142,80
Return on Sales vor Steuern	3,31 %	-6,98 %	-147,42
Ebit-Return on Sales	6,08 %	-3,92 %	-255,10
Cash Flow Return on Investment	7,687 %	9,77 %	-21,32
Free Cash Flow Return on Investment	-26,69 %	-16,59 %	60,88
Personalaufwandsquote	24,7 %	24,93 %	-0,92
Durchschnittl. Personalaufwand	64 T€	67 T€	-4,48
Relativer Break Even Point	93,92 %	103,92 %	-9,62
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	1.630 T€	1.100 T€	48,18
Wertschöpfung	9.015.000 T€	6.694.000 T€	34,67
Personalanteil an Wertschöpfung	80,96 %	118,03 %	-31,41
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,09 %	0,08 %	10,26
Staatsanteil an Wertschöpfung	4,50 %	-10,30 %	-143,66
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	8,45 %	12,48 %	-32,29
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	7,00 %	-21,53 %	-132,51

Name des Unternehmens:	Beiersdorf AG
Branche:	Chemische Industrie
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	16492

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	302.000 T€	301.000 T€	0,33
Ebit	510.000 T€	493.000 T€	3,45
Cash Flow (näherungsweise)	482.000 T€	411.000 T€	70,00
Working Capital	952.000 T€	1.702.000 T€	-18,00
Free Cash Flow	-635.000 T€	-1.453.000 T€	42,00
Intensität des Anlagevermögens	38,43 %	32,15 %	0,00
Kapitalumschlag	168,31 %	133,99 %	2,00
Eigenkapitalquote	38,25 %	55,32 %	-5,00
Fremdkapitalquote	25,14 %	15,38 %	1,00
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,65 %	0,39 %	-62,00
Kundenziel	54 Tage	54 Tage	5,00
Lieferantenziel	101 Tage	93 Tage	-2,00
Abschreibungsdeckung	95,38 %	101,89 %	1,00
Deckungsgrad A	99,52 %	172,09 %	-5,00
Liquidität 1	39,3 %	156,11 %	-36,00
Liquidität 2	44,01 %	165,93 %	-26,00
Liquidität 3	128,68 %	291,98 %	-12,00
Liquidität 4	244,46 %	441,08 %	-8,00
Return on Investment nach Steuern	11,18 %	9,09 %	350,00

Return on Investment vor Steuern	18,22 %	14,83 %	149,00
Return on Equity nach Steuern	29,24 %	16,44 %	466,00
Return on Equity vor Steuern	47,63 %	26,82 %	165,00
Return on Assets	18,88 %	14,89 %	8,00
Return on Sales nach Steuern	6,64 %	7,79 %	479,00
Return on Sales vor Steuern	10,82 %	11,07 %	156,00
Ebit-Return on Sales	11,22 %	11,12 %	7,00
Cash Flow Return on Investment	17,85 %	12,42 %	264,00
Free Cash Flow Return on Investment	-23,51 %	-43,9 %	-44,00
Personalaufwandsquote	35,96 %	35,83 %	-1,00
Durchschnittl. Personalaufwand	49 T€	48 T€	2,08
Relativer Break Even Point	49,19 %	50,85 %	-3,00
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	977 T€	835 T€	17,01
Wertschöpfung	1.445.000 T€	1.431.000 T€	0,98
Personalanteil an Wertschöpfung	55,22 %	55,94 %	-1,29
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,42 %	0,52 %	-19,23
Staatsanteil an Wertschöpfung	22,21 %	22,36 %	6,00
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	1,25 %	0,14 %	-62,00
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	20,9 %	21,03 %	433,00

Name des Unternehmens:	BMW Group AG
Branche:	Automobilbau
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	103.626

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	2.222.000 T€	1.947.000 T€	14,12
Ebit	3.745.000 T€	3.353.000 T€	11,69
Cash Flow (näherungsweise)	5.613.000 T€	5.492.000 T€	2,20
Working Capital	45.447.000 T€	37.457.000 T€	21,33
Free Cash Flow	63.017.000 T€	54.180.000 T€	16,31
Intensität des Anlagevermögens	33,8 %	32,9 %	2,74
Kapitalumschlag	65,8 %	67,5 %	-2,52
Eigenkapitalquote	26 %	26,3 %	-1,14
Fremdkapitalquote	74 %	73,7 %	0,41
Durchschnittlicher Zinsaufwand	3,22 %	3,51 %	-8,26
Kundenziel	275 Tage	276 Tage	-0,36
Lieferantenziel	191 Tage	202 Tage	-5,45
Abschreibungsdeckung	4,5 %	4,7 %	-4,26
Deckungsgrad A	77 %	79,9 %	-3,63
Liquidität 1	63 %	52,8 %	19,32
Liquidität 2	117,6 %	111,8 %	5,19
Liquidität 3	309 %	293 %	5,46
Liquidität 4	13 %	12,9 %	0,78
Return on Investment nach Steuern	3,3 %	3,2 %	3,12

Return on Investment vor Steuern	5,2 %	5,2 %	0,00
Return on Equity nach Steuern	14,3 %	12,1 %	18,18
Return on Equity vor Steuern	22,9 %	19,9 %	15,08
Return on Assets	5,6 %	5,4 %	3,70
Return on Sales nach Steuern	5 %	4,7 %	6,38
Return on Sales vor Steuern	8 %	7,7 %	3,90
Ebit-Return on Sales	8,4 %	8,1 %	3,70
Cash Flow Return on Investment	8,3 %	8,9 %	-6,74
Free Cash Flow Return on Investment	93,5 %	88,1 %	6,13
Personalaufwandsquote	19,1 %	19,8 %	-3,54
Durchschnittl. Personalaufwand	69.036.000 T€	69.222.000 T€	-0,27
Relativer Break Even Point	84,6 %	86 %	-1,63
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	1.980 T€	1780 T€	11,24
Wertschöpfung	13.514.000 T€	12.979.000 T€	4,12
Personalanteil an Wertschöpfung	52,8 %	54,3 %	-2,76
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,1 %	0,1 %	0,00
Staatsanteil an Wertschöpfung	18,7 %	18,3 %	2,19
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	11,2 %	12,3 %	-8,94
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	16,4 %	15 %	9,33

Name des Unternehmens:	Robert Bosch GmbH
Branche:	Kraftfahrzeugtechnik
Rechtsform:	GmbH
Mitarbeiterzahl:	238847

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	1675000 T€	1.100.000 T€	52,27
Ebit	2793000 T€	2.049.000 T€	36,31
Cash Flow (näherungsweise)	5338000 T€	4.933.000 T€	8,21
Working Capital	12529000 T€	11.044.000 T€	13,45
Free Cash Flow	-10057000 T€	-8.521.000 T€	18,03
Intensität des Anlagevermögens	34,45 %	37,1 %	-7,14
Kapitalumschlag	113,08 %	113,63 %	-0,48
Eigenkapitalquote	37,11 %	36,76 %	0,95
Fremdkapitalquote	62,89 %	63,24 %	-0,55
Durchschnittlicher Zinsaufwand	0,97 %	1,07 %	-9,35
Kundenziel	58 Tage	57 Tage	0,91
Lieferantziel	59 Tage	56 Tage	5,81
Abschreibungsdeckung	126,65 %	97,18 %	30,33
Deckungsgrad A	107,72 %	99,06 %	8,74
Liquidität 1	29,66 %	28,8 %	2,99
Liquidität 2	81,22 %	77,7 %	4,53
Liquidität 3	121,38 %	120,83 %	0,46
Liquidität 4	217,92 %	222,14 %	-1,90
Return on Investment nach Steuern	4,73 %	3,44 %	37,50

Return on Investment vor Steuern	7,29 %	5,73 %	27,23
Return on Equity nach Steuern	12,76 %	9,35 %	36,47
Return on Equity vor Steuern	19,63 %	15,58 %	25,99
Return on Assets	7,89 %	6,4 %	23,28
Return on Sales nach Steuern	4,19 %	3,03 %	38,28
Return on Sales vor Steuern	6,44 %	5,04 %	27,78
Ebit-Return on Sales	6,98 %	5,64 %	23,76
Cash Flow Return on Investment	15,09 %	15,42 %	-2,14
Free Cash Flow Return on Investment	-28,43 %	-26,63 %	6,76
Personalaufwandsquote	28,51 %	29,48 %	-3,29
Durchschnittl. Personalaufwand	48,458 T€	47,917 T€	1,13
Relativer Break Even Point	101,48 %	102,57 %	-1,06
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	1.200 T€	846,153846 T€	41,82
Wertschöpfung	16.898.000 T€	15.420.000 T€	9,58
Personalanteil an Wertschöpfung	68,42 %	71,22 %	-3,93
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,07693 %	0,07782 %	-1,14
Staatsanteil an Wertschöpfung	20,32 %	20,16 %	0,79
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	1,27 %	1,41 %	-9,93
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	9,91 %	7,13 %	38,99

Name des Unternehmens:	Daimler Chrysler AG
Branche:	Automobilbau
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	384723

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	2.466.000 T€	448.000 T€	450,45
Ebit	4.720.000 T€	4.219.000 T€	11,87
Cash Flow (näherungsweise)	15.972.000 T€	9.375.000 T€	70,37
Working Capital	27.179.000 T€	33.285.000 T€	-18,34
Free Cash Flow	-17.593.000 T€	-30.524.000 T€	-42,36
Intensität des Anlagevermögens	39,6 %	39,6 %	0,00
Kapitalumschlag	77,8 %	76,5 %	1,70
Eigenkapitalquote	18,4 %	19,3 %	-4,66
Fremdkapitalquote	81,6 %	80,7 %	1,12
Durchschnittlicher Zinsaufwand	0,7 %	1,9 %	-63,16
Kundenziel	18 Tage	17 Tage	5,88
Lieferantenziel	278 Tage	283 Tage	-1,77
Abschreibungsdeckung	57,5 %	57 %	0,88
Deckungsgrad A	46,3 %	48,8 %	-5,12
Liquidität 1	10 %	15,6 %	-35,90
Liquidität 2	15 %	20,2 %	-25,74
Liquidität 3	37 %	41,9 %	-11,69
Liquidität 4	134,9 %	147,1 %	-8,29
Return on Investment nach Steuern	1,3 %	0,3 %	333,33

Return on Investment vor Steuern	2 %	0,8 %	150,00
Return on Equity nach Steuern	7,4 %	1,3 %	469,23
Return on Equity vor Steuern	10,9 %	4,1 %	165,85
Return on Assets	2,6 %	2,4 %	8,33
Return on Sales nach Steuern	1,7 %	0,3 %	466,67
Return on Sales vor Steuern	2,6 %	1 %	160,00
Ebit-Return on Sales	3,3 %	3,1 %	6,45
Cash Flow Return on Investment	8,7 %	2,4 %	262,50
Free Cash Flow Return on Investment	-9,6 %	-17,1 %	-43,86
Personalaufwandsquote	17,2 %	17,4 %	-1,15
Durchschnittl. Personalaufwand	62000,944 T€	k.A. T€	
Relativer Break Even Point	99 %	102 %	-2,94
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	2.900.000 T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	28.936.000 T€	28.506.000 T€	1,51
Personalanteil an Wertschöpfung	83,6 %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,1 %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	15,5 %	14,6 %	6,16
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	3,7 %	9,8 %	-62,24
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	8,5 %	1,6 %	431,25

Name des Unternehmens:	enviaM AG
Branche:	Energieversorger
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	2953

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	99.208 T€	93.458 T€	6,15
Ebit	204.851 T€	203.309 T€	0,76
Cash Flow (näherungsweise)	347.692 T€	395.345 T€	-12,05
Working Capital	491.141 T€	465.584 T€	5,49
Free Cash Flow	917.633 T€	1.020.629 T€	-10,09
Intensität des Anlagevermögens	185,00 %	186 %	-0,54
Kapitalumschlag	180,00 %	163 %	10,43
Eigenkapitalquote	75,00 %	74 %	1,35
Fremdkapitalquote	25,00 %	26 %	-3,85
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,00 %	2 %	0,00
Kundenziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Lieferantenziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Abschreibungsdeckung	48,00 %	95 %	-49,47
Deckungsgrad A	40,00 %	40 %	0,00
Liquidität 1	1,00 %	1 %	0,00
Liquidität 2	29,00 %	9 %	222,22
Liquidität 3	34,00 %	14 %	142,86
Liquidität 4	294,00 %	307 %	-4,23
Return on Investment nach Steuern	8,00 %	8 %	0,00

Return on Investment vor Steuern	16,00 %	16 %	0,00
Return on Equity nach Steuern	11,00 %	10 %	10,00
Return on Equity vor Steuern	22,00 %	22 %	0,00
Return on Assets	17,00 %	16 %	6,25
Return on Sales nach Steuern	5,00 %	5 %	0,00
Return on Sales vor Steuern	9,00 %	10 %	-10,00
Ebit-Return on Sales	9,00 %	10 %	-10,00
Cash Flow Return on Investment	28,00 %	32 %	-12,50
Free Cash Flow Return on Investment	75,00 %	82 %	-8,54
Personalaufwandsquote	8,00 %	10 %	-20,00
Durchschnittl. Personalaufwand	58 T€	52 T€	12,61
Relativer Break Even Point	95,00 %	94 %	1,06
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	2.579 T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	400.509 T€	416.727 T€	-3,89
Personalanteil an Wertschöpfung	42,00 %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	1,00 %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	31,00 %	32 %	-3,13
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	5,00 %	3 %	66,67
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	25,00 %	22 %	13,64

Name des Unternehmens:	Fielmann AG
Branche:	Handel, Produktion
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	8.646

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	44.328 T€	70.141 T€	-370
Ebit	72.996 T€	112.915 T€	-35
Cash Flow (näherungsweise)	17.301 T€	35.791 T€	-52
Working Capital	174.616 T€	231.126 T€	-24
Free Cash Flow	-198.415 T€	-223.235 T€	-11
Intensität des Anlagevermögens	42,30 %	34,40 %	23
Kapitalumschlag	143,70 %	151,60 %	-5
Eigenkapitalquote	75,30 %	60,70 %	24
Fremdkapitalquote	14,40 %	18,70 %	-23
Durchschnittlicher Zinsaufwand	1,90 %	1,50 %	27
Kundenziel	5 Tage	4 Tage	25
Lieferantenziel	55 Tage	56 Tage	-2
Abschreibungsdeckung	111,00 %	64,80 %	71
Deckungsgrad A	177,90 %	176,60 %	1
Liquidität 1	71,00 %	62,70 %	13
Liquidität 2	202,70 %	175,90 %	15
Liquidität 3	332,50 %	258,00 %	29
Liquidität 4	412,40 %	356,30 %	16
Return on Investment nach Steuern	9,90 %	13,00 %	-24

Return on Investment vor Steuern	16,00 %	20,70 %	-23
Return on Equity nach Steuern	13,20 %	21,50 %	-39
Return on Equity vor Steuern	21,40 %	34,20 %	-37
Return on Assets	16,30 %	21,00 %	-22
Return on Sales nach Steuern	6,90 %	8,60 %	-20
Return on Sales vor Steuern	11,20 %	13,70 %	-18
Ebit-Return on Sales	11,40 %	13,90 %	-18
Cash Flow Return on Investment	3,90 %	6,70 %	-42
Free Cash Flow Return on Investment	-44,20 %	-41,50 %	7
Personalaufwandsquote	36,80 %	36,50 %	1
Durchschnittl. Personalaufwand	26 T€	32 T€	-18
Relativer Break Even Point	96,20 %	94,50 %	2
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	629 T€	1.116 T€	-44
Wertschöpfung	338.726 T€	434.737 T€	-22
Personalanteil an Wertschöpfung	65,80 %	63,60 %	3
Top Managementanteil an Wertschöpfung	1,40 %	1,10 %	27
Staatsanteil an Wertschöpfung	19,40 %	18,80 %	3
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	0,40 %	0,30 %	33
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	13,10 %	16,10 %	-19

Name des Unternehmens:	Girindus AG
Branche:	Pharma
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	92

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	-4.762 T€	57 T€	-8454,39
Ebit	-4.468 T€	492 T€	-1008,13
Cash Flow (näherungsweise)	-3.213 T€	1.779 T€	-280,61
Working Capital	8.971 T€	16.213 T€	-44,67
Free Cash Flow	-15.209 T€	-16.958 T€	-10,31
Intensität des Anlagevermögens	65,60 %	55,70 %	17,77
Kapitalumschlag	37,20 %	41,80 %	-11,00
Eigenkapitalquote	75,30 %	76,90 %	-2,08
Fremdkapitalquote	24,70 %	23,10 %	6,93
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,70 %	3,80 %	-28,95
Kundenziel	17 Tage	54 Tage	-68,52
Lieferantenziel	150 Tage	154 Tage	-2,60
Abschreibungsdeckung	195,30 %	146,60 %	33,22
Deckungsgrad A	114,80 %	138,00 %	-16,81
Liquidität 1	157,00 %	222,50 %	-29,44
Liquidität 2	177,50 %	261,30 %	-32,07
Liquidität 3	203,60 %	275,60 %	-26,12
Liquidität 4	249,20 %	389,50 %	-36,02
Return on Investment nach Steuern	-10,70 %	0,10 %	-10800,00

Return on Investment vor Steuern	k.A. %	k.A. %	
Return on Equity nach Steuern	-14,20 %	0,10 %	-14300,00
Return on Equity vor Steuern	k.A. %	k.A. %	
Return on Assets	-10,00 %	1,00 %	-1100,00
Return on Sales nach Steuern	-28,80 %	0,30 %	-9700,00
Return on Sales vor Steuern	k.A. %	k.A. %	
Ebit-Return on Sales	-27,00 %	2,40 %	-1225,00
Cash Flow Return on Investment	-7,20 %	3,60 %	-300,00
Free Cash Flow Return on Investment	-34,20 %	-34,10 %	0,29
Personalaufwandsquote	24,90 %	25,40 %	-1,97
Durchschnittl. Personalaufwand	62 T€	66 T€	-6,06
Relativer Break Even Point	138,40 %	110,90 %	24,80
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	274,30 T€	232,80 T€	17,83
Wertschöpfung	2056,00 T€	7182,00 T€	-71,37
Personalanteil an Wertschöpfung	%	67,70 %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	57,30 %	14,10 %	306,38
Staatsanteil an Wertschöpfung	39,80 %	12,60 %	215,87
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	14,30 %	6,10 %	134,43
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	-231,60 %	0,80 %	-29050,00

Name des Unternehmens:	Heidelberger Druckmaschinen AG
Branche:	Print- und Druck
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	18583

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	61.116 €	-694.900 €	108,79
Ebit	162.492 €	-444.852 €	136,53
Cash Flow (näherungsweise)	531.486 €	-165.102 €	421,91
Working Capital	1.614.873 €	1.746.629 €	7,54
Free Cash Flow	-1.192.746 €	-1.747.353 €	31,74
Intensität des Anlagevermögens	22,9 %	21,2 %	8,02
Kapitalumschlag	92,6 %	88,5 %	4,63
Eigenkapitalquote	33,9 %	29,1 %	16,49
Fremdkapitalquote	62,9 %	67,9 %	7,36
Durchschnittlicher Zinsaufwand	1,9 %	0 %	k.A.
Kundenziel	63 Tage	70 Tage	10,00
Lieferantziel	646 Tage	565 Tage	14,34
Abschreibungsdeckung	-95,7 %	-100 %	4,30
Deckungsgrad A	1,5 %	1,4 %	7,14
Liquidität 1	12,7 %	6,8 %	86,76
Liquidität 2	46,8 %	0,3 %	15500,00
Liquidität 3	122,6 %	101,7 %	20,55
Liquidität 4	255,8 %	229,6 %	11,41
Return on Investment nach Steuern	1,7 %	-16,4 %	110,37

Return on Investment vor Steuern	3 %	-0,1 %	3100,00
Return on Equity nach Steuern	5 %	-56,5 %	108,85
Return on Equity vor Steuern	8,7 %	-0,4 %	2275,00
Return on Assets	4,5 %	-10,5 %	142,86
Return on Sales nach Steuern	1,8 %	-18,6 %	109,68
Return on Sales vor Steuern	3,2 %	-13,5 %	123,70
Ebit-Return on Sales	4,8 %	-11,9 %	140,34
Cash Flow Return on Investment	14,6 %	-3,9 %	474,36
Free Cash Flow Return on Investment	-32,9 %	-41,3 %	20,34
Personalaufwandsquote	33,1 %	31,4 %	5,41
Durchschnittl. Personalaufwand	0,061 T€	k.A. T€	k.A.
Relativer Break Even Point	102,4 %	109,9 %	6,82
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	274 €	k.A. €	k.A.
Wertschöpfung	1.254.220 €	660.279 €	89,95
Personalanteil an Wertschöpfung	38,3 %	k.A. %	k.A.
Top Managementanteil an Wertschöpfung	52,5 %	k.A. %	k.A.
Staatsanteil an Wertschöpfung	17,1 %	36,4 %	53,02
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	4,4 %	9,3 %	52,69
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	4,9 %	-105,2 %	104,66

Name des Unternehmens:	Hella KGaA Hueck & Co.
Branche:	Automobilindustrie
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	23758

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	51.254 T€	44.039 T€	16,38
Ebit	121.894 T€	103.011 T€	18,33
Cash Flow (näherungsweise)	684.888 T€	652.121 T€	5,02
Working Capital	819.764 T€	773.633 T€	5,96
Free Cash Flow	-356.354 T€	-367.112 T€	-2,93
Intensität des Anlagevermögens	44,4 %	45,3 %	-1,99
Kapitalumschlag	1,4 %	1,5 %	-6,67
Eigenkapitalquote	28,8 %	28,1 %	2,49
Fremdkapitalquote	71,2 %	71,9 %	-0,97
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,2 %	2 %	10,00
Kundenziel	131 Tage	123 Tage	6,50
Lieferantziel	102 Tage	106 Tage	-3,77
Abschreibungsdeckung	115,1 %	128,2 %	-10,22
Deckungsgrad A	64,8 %	61,9 %	4,68
Liquidität 1	52,8 %	41,4 %	27,54
Liquidität 2	58 %	44,8 %	29,46
Liquidität 3	196,2 %	183,3 %	7,04
Liquidität 4	330,8 %	344,3 %	-3,92
Return on Investment nach Steuern	2,4 %	2,2 %	9,09

Return on Investment vor Steuern	4,1 %	3,6 %	13,89
Return on Equity nach Steuern	8,2 %	7,7 %	6,49
Return on Equity vor Steuern	14,1 %	12,8 %	10,16
Return on Assets	5,6 %	5 %	12,00
Return on Sales nach Steuern	1,7 %	1,4 %	21,43
Return on Sales vor Steuern	2,9 %	2,3 %	26,09
Ebit-Return on Sales	4 %	3,3 %	21,21
Cash Flow Return on Investment	31,6 %	31,9 %	-0,94
Free Cash Flow Return on Investment	16,5 %	18 %	-8,33
Personalaufwandsquote	34,8 %	33,7 %	3,26
Durchschnittl. Personalaufwand	37,7 T€	38,1 T€	-1,05
Relativer Break Even Point	83,8 %	83,8 %	0,00
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	k.A. T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	1.157.144 T€	1.127.494 T€	2,63
Personalanteil an Wertschöpfung	77 %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,4 %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	15,2 %	14,7 %	3,40
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	2,9 %	2,6 %	11,54
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	4,4 %	3,9 %	12,82

Name des Unternehmens:	Huber & Morgenstern GmbH
Branche:	Einzelhandel Unterhaltungselektronik
Rechtsform:	GmbH
Mitarbeiterzahl:	25

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	106 T€	15 T€	583
Ebit	171 T€	59 T€	192
Cash Flow (näherungsweise)	201 T€	82 T€	146
Working Capital	628 T€	572 T€	10
Free Cash Flow	-465 T€	-523 T€	-11
Intensität des Anlagevermögens	0,06 %	6,93 %	-99
Kapitalumschlag	300,51 %	292,65 %	3
Eigenkapitalquote	11,27 %	4,57 %	147
Fremdkapitalquote	78,75 %	88,64 %	-11
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,93 %	2,73 %	7
Kundenziel	13 Tage	12 Tage	8
Lieferantenziel	66 Tage	72 Tage	-8
Abschreibungsdeckung	91,60 %	65,94 %	39
Deckungsgrad A	175,14 %	65,90 %	166
Liquidität 1	58,87 %	45,61 %	29
Liquidität 2	58,87 %	45,61 %	29
Liquidität 3	145,30 %	143,82 %	1
Liquidität 4	179,24 %	174,53 %	3
Return on Investment nach Steuern	6,94 %	1,07 %	549

Return on Investment vor Steuern	8,95 %	1,64 %	446
Return on Equity nach Steuern	61,54 %	23,43 %	163
Return on Equity vor Steuern	79,38 %	35,94 %	121
Return on Assets	11,26 %	4,06 %	177
Return on Sales nach Steuern	2,31 %	0,37 %	524
Return on Sales vor Steuern	2,98 %	0,56 %	432
Ebit-Return on Sales	3,75 %	1,39 %	170
Cash Flow Return on Investment	13,22 %	5,67 %	133
Free Cash Flow Return on Investment	-30,54 %	-36,20 %	-16
Personalaufwandsquote	11,40 %	11,15 %	2
Durchschnittl. Personalaufwand	21 T€	18 T€	15
Relativer Break Even Point	100,43 %	100,51 %	0
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	k.A. T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	797 T€	627 T€	27
Personalanteil an Wertschöpfung	65,69 %	75,57 %	-13
Top Managementanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	16,66 %	16,39 %	2
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	4,41 %	5,58 %	-21
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	13,25 %	2,47 %	436

Name des Unternehmens:	Hugo Boss AG		
Branche:	Handel		
Rechtsform:	AG		
Mitarbeiterzahl:	6.249		
Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	88.184 T€	82.366 T€	7,06
Ebit	137.102 T€	126.805 T€	8,12
Cash Flow (näherungsweise)	119.850 T€	134.997 T€	-11,22
Working Capital	264.621 T€	254.310 T€	4,05
Free Cash Flow	-190.841 T€	-161.386 T€	18,25
Intensität des Anlagevermögens	37,12 %	34,17 %	8,63
Kapitalumschlag	145,81 %	139,70 %	4,37
Eigenkapitalquote	52,66 %	52,95 %	-0,55
Fremdkapitalquote	47,34 %	47,05 %	0,62
Durchschnittlicher Zinsaufwand	1,86 %	1,76 %	5,68
Kundenziel	47,00 Tage	59,00 Tage	-20,34
Lieferantenziel	27,00 Tage	24,00 Tage	12,50
Abschreibungsdeckung	150,74 %	153,78 %	-1,98
Deckungsgrad A	141,89 %	154,93 %	-8,42
Liquidität 1	21,36 %	19,91 %	7,28
Liquidität 2	85,64 %	91,42 %	-6,32
Liquidität 3	190,42 %	180,00 %	5,79
Liquidität 4	210,60 %	204,93 %	2,77
Return on Investment nach Steuern	11,01 %	10,92 %	0,82

Return on Investment vor Steuern	16,23 %	15,98 %	1,56
Return on Equity nach Steuern	20,90 %	20,62 %	1,36
Return on Equity vor Steuern	30,82 %	30,18 %	2,12
Return on Assets	17,11 %	12,03 %	42,23
Return on Sales nach Steuern	7,55 %	7,81 %	-3,33
Return on Sales vor Steuern	11,13 %	11,44 %	-2,71
Ebit-Return on Sales	11,73 %	12,03 %	-2,49
Cash Flow Return on Investment	14,96 %	17,89 %	-16,38
Free Cash Flow Return on Investment	-23,82 %	-21,39 %	11,36
Personalaufwandsquote	18,48 %	17,85 %	3,53
Durchschnittl. Personalaufwand	28.563 T€	33.708 T€	-15,26
Relativer Break Even Point	91,85 %	91,52 %	0,36
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	707 T€	480.000 T€	-99,85
Wertschöpfung	293.504 T€	260.856 T€	12,52
Personalanteil an Wertschöpfung	66,02 %	64,73 %	1,99
Top Managementanteil an Wertschöpfung	1,54 %	1,30 %	18,46
Staatsanteil an Wertschöpfung	24,02 %	24,23 %	-0,87
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	2,40 %	2,39 %	0,42
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	30,05 %	31,58 %	-4,84

Name des Unternehmens:	IFA Hotel & Touristik AG
Branche:	Tourismus
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	17

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	1.776 T€	437 T€	306%
Ebit	5.758 T€	4.466 T€	29%
Cash Flow (näherungsweise)	4.990 T€	542 T€	821%
Working Capital	-11.363 T€	-6.334 T€	79%
Free Cash Flow	16.446 T€	6.876 T€	139%
Intensität des Anlagevermögens	83,32 %	84,09 %	-1%
Kapitalumschlag	0,18 %	0,01 %	2006%
Eigenkapitalquote	38,80 %	36,50 %	6%
Fremdkapitalquote	59,80 %	62,30 %	-4%
Durchschnittlicher Zinsaufwand	4,94 %	4,82 %	2%
Kundenziel	229 Tage	277 Tage	-17%
Lieferantziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Abschreibungsdeckung	48,50 %	k.A. %	
Deckungsgrad A	45,33 %	43,36 %	5%
Liquidität 1	8,56 %	44,56 %	-81%
Liquidität 2	8,60 %	44,61 %	-81%
Liquidität 3	k.A. %	k.A. %	
Liquidität 4	65,31 %	77,95 %	-16%
Return on Investment nach Steuern	1,42 %	0,34 %	318%

Return on Investment vor Steuern	1,64 %	0,47 %	249%
Return on Equity nach Steuern	3,65 %	0,93 %	292%
Return on Equity vor Steuern	4,24 %	1,30 %	226%
Return on Assets	4,60 %	3,48 %	32%
Return on Sales nach Steuern	789,33 %	400,92 %	97%
Return on Sales vor Steuern	915,56 %	559,60 %	64%
Ebit-Return on Sales	2.559,07 %	4.097,20 %	-38%
Cash Flow Return on Investment	3,98 %	0,40 %	895%
Free Cash Flow Return on Investment	13,13 %	5,35 %	145%
Personalaufwandsquote	32,00 %	33,90 %	-6%
Durchschnittl. Personalaufwand	81 T€	90 T€	-10%
Relativer Break Even Point	1.907,56 %	4.378,90 %	-56%
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	k.A. T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	4.979 T€	5.418 T€	-8%
Personalanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	13,68 %	9,21 %	49%
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	74,30 %	71,20 %	4%
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	35,67 %	8,10 %	340%

Name des Unternehmens:	Infineon Technologies SC 300 GmbH & Co. OHG Dresden
Branche:	Technologie
Rechtsform:	GmbH & Co. OHG
Mitarbeiterzahl:	1.891

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	430.304 T€	84.445 T€	409,57
Ebit	492.863 T€	127.822 T€	285,59
Cash Flow (näherungsweise)	600.678 T€	k.A. T€	
Working Capital	-323.825 T€	13.266 T€	-2541,11
Free Cash Flow	702.661 T€	k.A. T€	
Intensität des Anlagevermögens	55,93 %	69,69 %	-19,75
Kapitalumschlag	73,03 %	50,44 %	44,79
Eigenkapitalquote	26,05 %	k.A. %	
Fremdkapitalquote	73,95 %	100,00 %	-26,05
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,74 %	3,71 %	-26,19
Kundenziel	0 Tage	0 Tage	0,00
Lieferantziel	201 Tage	241 Tage	-16,79
Abschreibungsdeckung	2,18 %	1,56 %	40,02
Deckungsgrad A	46,57 %	k.A. %	
Liquidität 1	0,01 %	0,19 %	-94,82
Liquidität 2	k.A. %	k.A. %	
Liquidität 3	6,03 %	19,55 %	-69,14
Liquidität 4	66,32 %	104,61 %	-36,61
Return on Investment nach Steuern	29,73 %	7,22 %	312,01

Return on Investment vor Steuern	32,03 %	39,61 %	-19,15
Return on Equity nach Steuern	114,15 %	k.A. %	
Return on Equity vor Steuern	122,97 %	k.A. %	
Return on Assets	34,05 %	10,92 %	211,76
Return on Sales nach Steuern	40,71 %	14,31 %	184,56
Return on Sales vor Steuern	43,86 %	14,31 %	206,57
Ebit-Return on Sales	46,63 %	21,65 %	115,33
Cash Flow Return on Investment	41,50 %	k.A. %	
Free Cash Flow Return on Investment	48,55 %	k.A. %	
Personalaufwandsquote	17,11 %	14,85 %	15,18
Durchschnittl. Personalaufwand	58.013 T€	58.020 T€	-0,01
Relativer Break Even Point	60,67 %	95,70 %	-36,60
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	k.A. T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	602.694 T€	211.722 T€	184,66
Personalanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	5,54 %	0,00 %	
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	4,86 %	20,49 %	-76,28
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	71,40 %	39,88 %	79,01

Name des Unternehmens:	Jenoptik AG
Branche:	Technologie
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	ca. 9.300

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	19.049 T€	-45.877 T€	-141,52
Ebit	81.125 T€	9.012 T€	800,19
Cash Flow (näherungsweise)	101.588 T€	13.200 T€	669,61
Working Capital	185.390 T€	187.245 T€	-0,99
Free Cash Flow	-196.079 T€	-270.806 T€	-27,59
Intensität des Anlagevermögens	41,00 %	68,00 %	-39,71
Kapitalumschlag	162,00 %	109,00 %	48,62
Eigenkapitalquote	24,00 %	20,00 %	20,00
Fremdkapitalquote	76,00 %	80,00 %	-5,00
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,80 %	2,00 %	40,00
Kundenziel	80 Tage	107 Tage	-25,23
Lieferantenziel	19 Tage	17 Tage	10,00
Abschreibungsdeckung	221,90 %	344,00 %	-35,49
Deckungsgrad A	58,00 %	46,00 %	26,09
Liquidität 1	20,00 %	13,00 %	53,85
Liquidität 2	20,00 %	14,00 %	42,86
Liquidität 3	45,00 %	48,00 %	-6,25
Liquidität 4	125,00 %	124,00 %	0,81
Return on Investment nach Steuern	1,20 %	-0,02 %	-6100,00

Return on Investment vor Steuern	2,40 %	-2,50 %	-196,00
Return on Equity nach Steuern	5,20 %	-12,70 %	-140,94
Return on Equity vor Steuern	10,10 %	-12,00 %	-184,17
Return on Assets	5,20 %	0,51 %	919,61
Return on Sales nach Steuern	0,75 %	-2,30 %	-132,61
Return on Sales vor Steuern	1,48 %	-2,20 %	-167,27
Ebit-Return on Sales	3,22 %	0,46 %	600,00
Cash Flow Return on Investment	6,50 %	0,80 %	712,50
Free Cash Flow Return on Investment	-13,30 %	-15,40 %	-13,64
Personalaufwandsquote	21,90 %	26,80 %	-18,28
Durchschnittl. Personalaufwand	57.915 T€	47.682 T€	21,46
Relativer Break Even Point	97,00 %	97,20 %	-0,21
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	484 T€	351 T€	38,08
Wertschöpfung	589.065 T€	484.838 T€	21,50
Personalanteil an Wertschöpfung	75,00 %	83,80 %	-10,50
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,30 %	0,30 %	0,00
Staatsanteil an Wertschöpfung	18,00 %	19,00 %	-5,26
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	5,70 %	5,80 %	-1,72
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	3,20 %	-9,50 %	-133,68

Name des Unternehmens:	Kontron AG
Branche:	High- Tec- Industrie
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	1.832

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	13.548 T€	-27.788 T€	-148,75
Ebit	20.106 T€	-24.159 T€	-183,22
Cash Flow (näherungsweise)	17.904 T€	10.911 T€	64,09
Working Capital	46.910 T€	59.517 T€	-21,18
Free Cash Flow	56.303 T€	63.720 T€	-11,64
Intensität des Anlagevermögens	75,78 %	82,08 %	-7,68
Kapitalumschlag	94,04 %	84,30 %	11,55
Eigenkapitalquote	69,07 %	66,45 %	3,94
Fremdkapitalquote	30,93 %	33,55 %	-7,81
Durchschnittlicher Zinsaufwand	-2,38 %	-1,47 %	61,90
Kundenziel	50 Tage	55 Tage	-9,09
Lieferantenziel	55 Tage	58 Tage	-5,17
Abschreibungsdeckung	117,70 %	16,14 %	629,24
Deckungsgrad A	91,15 %	80,96 %	12,59
Liquidität 1	117,54 %	223,48 %	-47,40
Liquidität 2	99,07 %	226,62 %	-56,28
Liquidität 3	216,49 %	389,76 %	-44,46
Liquidität 4	197,93 %	308,74 %	-35,89
Return on Investment nach Steuern	4,86 %	-10,21 %	-147,60

Return on Investment vor Steuern	6,48 %	-9,37 %	-169,16
Return on Equity nach Steuern	7,04 %	-15,37 %	-145,80
Return on Equity vor Steuern	9,38 %	-14,11 %	-166,48
Return on Assets	7,21 %	-8,88 %	-181,19
Return on Sales nach Steuern	5,17 %	-12,12 %	-142,66
Return on Sales vor Steuern	6,89 %	-11,12 %	-161,96
Ebit-Return on Sales	5,17 %	-10,54 %	-149,05
Cash Flow Return on Investment	6,42 %	4,01 %	60,10
Free Cash Flow Return on Investment	20,20 %	23,42 %	-13,75
Personalaufwandsquote	63,43 %	32,30 %	96,38
Durchschnittl. Personalaufwand	39 T€	36 T€	7,43
Relativer Break Even Point	42,98 %	82,71 %	-48,04
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	175 T€	132 T€	32,72
Wertschöpfung	99.848 T€	88.452 T€	12,88
Personalanteil an Wertschöpfung	70,83 %	68,33 %	3,66
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,75 %	0,93 %	-19,35
Staatsanteil an Wertschöpfung	12,79 %	60,63 %	-78,90
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	2,06 %	1,52 %	35,53
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	13,57 %	-31,42 %	-143,19

Name des Unternehmens:	Lufthansa Cargo AG
Branche:	Frachtflugdienstleister
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	5042

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	12.370 T€	15.799 T€	-21,70
Ebit	k.A. T€	k.A. T€	
Cash Flow (näherungsweise)	832.583 T€	776.623 T€	7,21
Working Capital	413.136 T€	416.017 T€	-0,69
Free Cash Flow	254.347 T€	227.306 T€	11,90
Intensität des Anlagevermögens	70,20 %	70,60 %	-0,57
Kapitalumschlag	161,70 %	141,70 %	14,11
Eigenkapitalquote	24,40 %	25,10 %	-2,79
Fremdkapitalquote	24,80 %	27,50 %	-9,82
Durchschnittlicher Zinsaufwand	0,40 %	0,40 %	0,00
Kundenziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Lieferantziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Abschreibungsdeckung	138,90 %	110,90 %	25,25
Deckungsgrad A	34,80 %	35,60 %	-2,25
Liquidität 1	49,00 %	44,70 %	9,62
Liquidität 2	49,10 %	44,70 %	9,84
Liquidität 3	53,80 %	54,20 %	-0,74
Liquidität 4	1345,00 %	1611,40 %	-16,53
Return on Investment nach Steuern	0,80 %	1,00 %	-20,00

Return on Investment vor Steuern	1,00 %	1,30 %	-23,08
Return on Equity nach Steuern	3,30 %	4,10 %	-19,51
Return on Equity vor Steuern	4,20 %	5,00 %	-16,00
Return on Assets	3,60 %	2,40 %	50,00
Return on Sales nach Steuern	0,50 %	0,70 %	-28,57
Return on Sales vor Steuern	0,60 %	0,90 %	-33,33
Ebit-Return on Sales	2,20 %	1,70 %	29,41
Cash Flow Return on Investment	54,50 %	50,90 %	7,07
Free Cash Flow Return on Investment	16,70 %	14,90 %	12,08
Personalaufwandsquote	13,30 %	13,70 %	-2,92
Durchschnittl. Personalaufwand	67 T€	61 T€	9,84
Relativer Break Even Point	103,90 %	106,50 %	-2,44
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	k.A. T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	359.247 T€	332.147 T€	8,16
Personalanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	0,90 %	1,00 %	-10,00
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	0,40 %	0,40 %	0,00
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	3,40 %	4,80 %	-29,17

Name des Unternehmens:	MAN AG
Branche:	Engineering
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	61259

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	323.000 T€	235.000 T€	37,45
Ebit	624.000 T€	443.000 T€	40,86
Cash Flow (näherungsweise)	984.000 T€	679.000 T€	44,92
Working Capital	2.339.000 T€	2.043.000 T€	14,49
Free Cash Flow	-1.724.000 T€	-1.681.000 T€	2,56
Intensität des Anlagevermögens	0,32 %	0,35 %	-10,13
Kapitalumschlag	1,27 %	1,21 %	4,99
Eigenkapitalquote	0,26 %	0,25 %	3,59
Fremdkapitalquote	0,74 %	0,75 %	-1,19
Durchschnittlicher Zinsaufwand	0,02 %	0,02 %	-9,52
Kundenziel	73 Tage	77 Tage	-4,86
Lieferantziel	80 Tage	81 Tage	-0,44
Abschreibungsdeckung	402 %	373 %	7,77
Deckungsgrad A	0,82 %	0,71 %	15,26
Liquidität 1	0,11 %	0,07 %	45,19
Liquidität 2	0,13 %	0,11 %	26,85
Liquidität 3	0,73 %	0,71 %	3,81
Liquidität 4	1,41 %	1,39 %	1,29
Return on Investment nach Steuern	0,03 %	0,02 %	30,78

Return on Investment vor Steuern	0,04 %	0,03 %	41,78
Return on Equity nach Steuern	0,11 %	0,08 %	26,25
Return on Equity vor Steuern	0,15 %	0,11 %	36,87
Return on Assets	0,05 %	0,04 %	34,02
Return on Sales nach Steuern	0,02 %	0,02 %	24,56
Return on Sales vor Steuern	0,03 %	0,02 %	35,05
Ebit-Return on Sales	0,04 %	0,03 %	27,66
Cash Flow Return on Investment	0,08 %	0,06 %	37,89
Free Cash Flow Return on Investment	-0,15 %	-0,15 %	-2,42
Personalaufwandsquote	0,23 %	0,25 %	-8,23
Durchschnittl. Personalaufwand	52.874.662 T€	51.174.433 T€	3,32
Relativer Break Even Point	0,98 %	1,00 %	-2,22
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	931.250.000 T€	654875000 T€	42,20
Wertschöpfung	5.660.000 T€	5.520.000 T€	2,54
Personalanteil an Wertschöpfung	0,59 %	0,61 %	-3,50
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,00 %	0,00 %	40,66
Staatsanteil an Wertschöpfung	0,33 %	0,32 %	2,88
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	0,03 %	0,03 %	-8,37
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	0,06 %	0,04 %	34,05

Name des Unternehmens:	Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG
Branche:	Automobilbau
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	8.038

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	528.000 T€	488.000 T€	8,20
Ebit	929.700 T€	877.004 T€	6,01
Cash Flow (näherungsweise)	836.600 T€	1.125.775 T€	-25,69
Working Capital	1.205.600 T€	673.937 T€	78,89
Free Cash Flow	-721.222 T€	-116.262 T€	520,34
Intensität des Anlagevermögens	32,6 %	36,51 %	-10,71
Kapitalumschlag	106,16 %	114 %	-6,88
Eigenkapitalquote	49,8 %	45,63 %	9,14
Fremdkapitalquote	50,18 %	54,37 %	-7,71
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,27 %	1,5 %	51,33
Kundenziel	2 Tage	3 Tage	-33,33
Lieferantenziel	44 Tage	39 Tage	12,82
Abschreibungsdeckung	106,66 %	238,71 %	-55,32
Deckungsgrad A	152,98 %	124,99 %	22,39
Liquidität 1	99,84 %	78,15 %	27,75
Liquidität 2	125,83 %	96,95 %	29,79
Liquidität 3	139,13 %	107,98 %	28,85
Liquidität 4	154,65 %	130,69 %	18,33
Return on Investment nach Steuern	10,42 %	10,77 %	-3,25

Return on Investment vor Steuern	17,2 %	18,55 %	-7,28
Return on Equity nach Steuern	20,91 %	23,61 %	-11,44
Return on Equity vor Steuern	34,53 %	40,65 %	-15,06
Return on Assets	18,34 %	19,36 %	-5,27
Return on Sales nach Steuern	9,81 %	9,45 %	3,81
Return on Sales vor Steuern	16,21 %	16,27 %	-0,37
Ebit-Return on Sales	17,28 %	16,98 %	1,77
Cash Flow Return on Investment	16,51 %	24,85 %	-33,56
Free Cash Flow Return on Investment	-14,23 %	-2,57 %	453,70
Personalaufwandsquote	14,84 %	15,93 %	-6,84
Durchschnittl. Personalaufwand	0,089 T€	0,091 T€	-2,20
Relativer Break Even Point	89,92 %	88,48 %	1,63
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	4.333 T€	506.670 T€	-99,14
Wertschöpfung	1.770.670 T€	1.736.210 T€	1,98
Personalanteil an Wertschöpfung	39,01 %	40,11 %	-2,74
Top Managementanteil an Wertschöpfung	1,52 %	1,8 %	-15,56
Staatsanteil an Wertschöpfung	26,38 %	27,85 %	-5,28
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	3,26 %	2,12 %	53,77
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	29,82 %	28,11 %	6,08

Name des Unternehmens:	ProSieben Sat.1 Media AG
Branche:	Medien/TV
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	2.699

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	133.630 T€	39.380 T€	239,33
Ebit	281.858 T€	134.692 T€	109,26
Cash Flow (näherungsweise)	197.087 T€	114.912 T€	71,51
Working Capital	1.091.824 T€	976.918 T€	11,76
Free Cash Flow	122.769 T€	84.724 T€	44,90
Intensität des Anlagevermögens	24,44 %	26,88 %	-9,08
Kapitalumschlag	89,09 %	95,22 %	-6,44
Eigenkapitalquote	48,76 %	31,71 %	53,77
Fremdkapitalquote	51,24 %	68,29 %	-24,97
Durchschnittlicher Zinsaufwand	5,82 %	5,83 %	-0,17
Kundenziel	31 Tage	35 Tage	-11,62
Lieferantziel	287 Tage	329 Tage	-12,76
Abschreibungsdeckung	44,35 %	k.A. %	
Deckungsgrad A	199,50 %	117,49 %	69,80
Liquidität 1	63,52 %	15,06 %	321,78
Liquidität 2	95,04 %	56,90 %	67,03
Liquidität 3	335,29 %	337,83 %	-0,75
Liquidität 4	335,29 %	337,83 %	-0,75
Return on Investment nach Steuern	6,49 %	2,07 %	213,53

Return on Investment vor Steuern	10,56 %	3,11 %	239,55
Return on Equity nach Steuern	13,31 %	6,54 %	103,52
Return on Equity vor Steuern	21,66 %	9,82 %	120,57
Return on Assets	13,69 %	7,10 %	92,82
Return on Sales nach Steuern	7,28 %	2,18 %	233,94
Return on Sales vor Steuern	11,85 %	3,27 %	262,39
Ebit-Return on Sales	15,36 %	7,45 %	106,17
Cash Flow Return on Investment	9,57 %	6,05 %	58,18
Free Cash Flow Return on Investment	5,96 %	4,46 %	33,63
Personalaufwandsquote	11,79 %	12,02 %	-1,91
Durchschnittl. Personalaufwand	74 T€	73 T€	1,36
Relativer Break Even Point	92,72 %	97,82 %	-5,21
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	918 T€	639 T€	43,70
Wertschöpfung	480 T€	347 T€	38,09
Personalanteil an Wertschöpfung	41,02 %	60,41 %	-32,10
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,82 %	0,80 %	2,50
Staatsanteil an Wertschöpfung	23,07 %	14,12 %	63,39
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	12,80 %	21,77 %	-41,20
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	27,87 %	11,34 %	145,77

Name des Unternehmens:	Puma AG Rudolf Dassler Sport
Branche:	Handel
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	3.910

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	257.300 T€	179.300 T€	43,50
Ebit	365.000 T€	263.200 T€	38,68
Cash Flow (näherungsweise)	385.600 T€	280.600 T€	37,42
Working Capital	148.400 T€	155.700 T€	-4,69
Free Cash Flow	208.000 T€	107.400 T€	93,67
Intensität des Anlagevermögens	9,10 %	9,50 %	-4,21
Kapitalumschlag	164,62 %	182,00 %	-9,55
Eigenkapitalquote	57,64 %	54,60 %	5,56
Fremdkapitalquote	42,40 %	45,30 %	-6,40
Durchschnittlicher Zinsaufwand	0,33 %	0,40 %	-17,47
Kundenziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Lieferantziel	k.A. Tage	k.A. Tage	
Abschreibungsdeckung	223,32 %	134,30 %	66,28
Deckungsgrad A	632,59 %	385,40 %	64,14
Liquidität 1	269,98 %	143,70 %	87,88
Liquidität 2	269,98 %	124,10 %	117,55
Liquidität 3	490,07 %	272,10 %	80,11
Liquidität 4	555,37 %	425,50 %	30,52
Return on Investment nach Steuern	27,68 %	25,60 %	8,12

Return on Investment vor Steuern	39,88 %	37,60 %	6,06
Return on Equity nach Steuern	48,02 %	46,80 %	2,61
Return on Equity vor Steuern	69,19 %	68,80 %	0,56
Return on Assets	39,26 %	37,60 %	4,43
Return on Sales nach Steuern	16,81 %	14,10 %	19,25
Return on Sales vor Steuern	24,22 %	20,70 %	17,02
Ebit-Return on Sales	23,85 %	20,70 %	15,22
Cash Flow Return on Investment	41,48 %	40,10 %	3,44
Free Cash Flow Return on Investment	22,38 %	19,70 %	13,58
Personalaufwandsquote	38,56 %	39,50 %	-2,39
Durchschnittl. Personalaufwand	45 T€	44 T€	3,14
Relativer Break Even Point	26,73 %	25,10 %	6,48
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	3.533 T€	2.014 T€	75,44
Wertschöpfung	550.400 T€	406.177 T€	35,51
Personalanteil an Wertschöpfung	26,69 %	28,40 %	-6,02
Top Managementanteil an Wertschöpfung	1,96 %	1,50 %	30,74
Staatsanteil an Wertschöpfung	24,36 %	24,40 %	-0,15
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	0,24 %	0,30 %	-21,27
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	46,75 %	44,10 %	6,00

Name des Unternehmens:	Robert Bosch GmbH
Branche:	Kraftfahrzeugtechnik
Rechtsform:	GmbH
Mitarbeiterzahl:	238847

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	1675000 T€	1.100.000 T€	52,27
Ebit	2793000 T€	2.049.000 T€	36,31
Cash Flow (näherungsweise)	5338000 T€	4.933.000 T€	8,21
Working Capital	12529000 T€	11.044.000 T€	13,45
Free Cash Flow	-10057000 T€	-8.521.000 T€	18,03
Intensität des Anlagevermögens	34,45 %	37,1 %	-7,14
Kapitalumschlag	113,08 %	113,63 %	-0,48
Eigenkapitalquote	37,11 %	36,76 %	0,95
Fremdkapitalquote	62,89 %	63,24 %	-0,55
Durchschnittlicher Zinsaufwand	0,97 %	1,07 %	-9,35
Kundenziel	58 Tage	57 Tage	0,91
Lieferantenziel	59 Tage	56 Tage	5,81
Abschreibungsdeckung	126,65 %	97,18 %	30,33
Deckungsgrad A	107,72 %	99,06 %	8,74
Liquidität 1	29,66 %	28,8 %	2,99
Liquidität 2	81,22 %	77,7 %	4,53
Liquidität 3	121,38 %	120,83 %	0,46
Liquidität 4	217,92 %	222,14 %	-1,90
Return on Investment nach Steuern	4,73 %	3,44 %	37,50

Return on Investment vor Steuern	7,29 %	5,73 %	27,23
Return on Equity nach Steuern	12,76 %	9,35 %	36,47
Return on Equity vor Steuern	19,63 %	15,58 %	25,99
Return on Assets	7,89 %	6,4 %	23,28
Return on Sales nach Steuern	4,19 %	3,03 %	38,28
Return on Sales vor Steuern	6,44 %	5,04 %	27,78
Ebit-Return on Sales	6,98 %	5,64 %	23,76
Cash Flow Return on Investment	15,09 %	15,42 %	-2,14
Free Cash Flow Return on Investment	-28,43 %	-26,63 %	6,76
Personalaufwandsquote	28,51 %	29,48 %	-3,29
Durchschnittl. Personalaufwand	48,458 T€	47,917 T€	1,13
Relativer Break Even Point	101,48 %	102,57 %	-1,06
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	1.200 T€	846,153846 T€	41,82
Wertschöpfung	16.898.000 T€	15.420.000 T€	9,58
Personalanteil an Wertschöpfung	68,42 %	71,22 %	-3,93
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,07693 %	0,07782 %	-1,14
Staatsanteil an Wertschöpfung	20,32 %	20,16 %	0,79
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	1,27 %	1,41 %	-9,93
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	9,91 %	7,13 %	38,99

Name des Unternehmens:	Rücker AG
Branche:	Konstruktion, Entwicklung
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	2.002

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	-3.918 T€	-1.140 T€	243,68
Ebit	222 T€	2.284 T€	-90,28
Cash Flow (näherungsweise)	4.496 T€	5.171 T€	-13,05
Working Capital	1.489 T€	852 T€	74,77
Free Cash Flow	-627 T€	-4.836 T€	-87,03
Intensität des Anlagevermögens	50,89 %	54,78 %	-7,10
Kapitalumschlag	161,94 %	170,17 %	-4,84
Eigenkapitalquote	33,38 %	36,29 %	-8,02
Fremdkapitalquote	66,62 %	63,71 %	4,57
Durchschnittlicher Zinsaufwand	5,03 %	5,03 %	0,00
Kundenziel	40 Tage	39 Tage	2,56
Lieferantenziel	127 Tage	101 Tage	25,74
Abschreibungsdeckung	44,63 %	93,71 %	-52,37
Deckungsgrad A	65,59 %	66,24 %	-0,98
Liquidität 1	30,60 %	28,36 %	7,90
Liquidität 2	31,04 %	28,78 %	7,85
Liquidität 3	32,57 %	30,54 %	6,65
Liquidität 4	103,98 %	102,36 %	1,58
Return on Investment nach Steuern	-4,60 %	-1,30 %	253,85

Return on Investment vor Steuern	-4,11 %	-0,60 %	585,00
Return on Equity nach Steuern	-13,78 %	-3,59 %	283,84
Return on Equity vor Steuern	-12,30 %	-1,65 %	645,45
Return on Assets	-0,75 %	2,61 %	-128,74
Return on Sales nach Steuern	-2,84 %	-0,76 %	273,68
Return on Sales vor Steuern	-2,54 %	-0,35 %	625,71
Ebit-Return on Sales	-0,46 %	1,53 %	-130,07
Cash Flow Return on Investment	5,28 %	5,90 %	-10,51
Free Cash Flow Return on Investment	-0,74 %	-5,52 %	-86,59
Personalaufwandsquote	35,38 %	34,93 %	1,29
Durchschnittl. Personalaufwand	44 T€	49 T€	-8,31
Relativer Break Even Point	182,43 %	179,00 %	1,92
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	369 T€	271 T€	36,29
Wertschöpfung	87.987 T€	94.897 T€	-7,28
Personalanteil an Wertschöpfung	100,24 %	92,94 %	7,85
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,97 %	1,25 %	-22,40
Staatsanteil an Wertschöpfung	17,80 %	17,04 %	4,46
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	3,25 %	2,96 %	9,80
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	-4,45 %	-1,20 %	270,83

Name des Unternehmens:	Saurer AG
Branche:	Textilmaschinen und Antriebstechnologie
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	8.852

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	689.523 T€	47.200 T€	1360,85
Ebit	113.635 T€	88.006 T€	29,12
Cash Flow (näherungsweise)	167.512 T€	148.708 T€	12,64
Working Capital	280.474 T€	236.872 T€	18,41
Free Cash Flow	107.143 T€	98.815 T€	8,43
Intensität des Anlagevermögens	36,96 %	46,36 %	-20,28
Kapitalumschlag	124,15 %	139,56 %	-11,04
Eigenkapitalquote	39,69 %	37,4 %	6,12
Fremdkapitalquote	60,08 %	62,38 %	-3,69
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,15 %	2,28 %	-5,70
Kundenziel	51 Tage	58 Tage	-11,24
Lieferantenziel	87,97 Tage	76,03 Tage	15,70
Abschreibungsdeckung	90,34 %	71,51 %	26,33
Deckungsgrad A	1,07 %	0,81 %	32,10
Liquidität 1	40,09 %	24,29 %	65,05
Liquidität 2	49,27 %	25,29 %	94,82
Liquidität 3	92,56 %	73,01 %	26,78
Liquidität 4	152,01 %	154,56 %	-1,65
Return on Investment nach Steuern	5,3 %	3,77 %	40,58

Return on Investment vor Steuern	7,4 %	5,51 %	34,30
Return on Equity nach Steuern	13,36 %	10,09 %	32,41
Return on Equity vor Steuern	18,64 %	10,09 %	84,74
Return on Assets	8,74 %	7,03 %	24,32
Return on Sales nach Steuern	4,27 %	2,7 %	58,15
Return on Sales vor Steuern	5,96 %	3,95 %	50,89
Ebit-Return on Sales	7,04 %	5,04 %	39,68
Cash Flow Return on Investment	12,88 %	11,89 %	8,33
Free Cash Flow Return on Investment	8,24 %	7,9 %	4,30
Personalaufwandsquote	33,63 %	38,63 %	-12,94
Durchschnittl. Personalaufwand	47,52 T€	47,84 T€	-0,67
Relativer Break Even Point	77,47 %	72,96 %	6,18
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	k.A. T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	506.430 T€	557.047 T€	-9,09
Personalanteil an Wertschöpfung	83,07 %	88,34 %	-5,97
Top Managementanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	19,62 %	19,10 %	2,72
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	3,32 %	3,19 %	4,08
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	13,62 %	8,47 %	60,80

Name des Unternehmens:	Südzucker AG
Branche:	Ernährungsindustrie
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	17.494

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	357.500 €	307.300 €	16,34
Ebit	573.900 €	498.800 €	15,06
Cash Flow (näherungsweise)	559.600 €	558.000 €	0,29
Working Capital	788.600 €	1.052.500 €	-25,07
Free Cash Flow	-1.213.900 €	-754.700 €	60,85
Intensität des Anlagevermögens	57,15 %	56,02 %	2,02
Kapitalumschlag	67,08 %	75,77 %	-11,47
Eigenkapitalquote	38,05 %	39,52 %	-3,72
Fremdkapitalquote	61,95 %	60,48 %	2,43
Durchschnittlicher Zinsaufwand	2,61 %	2,88 %	-9,38
Kundenziel	65 Tage	56 Tage	15,33
Lieferantenziel	138,23 Tage	112,61 Tage	22,75
Abschreibungsdeckung	497,11 %	136,4 %	264,45
Deckungsgrad A	66,58 %	70,53 %	-5,60
Liquidität 1	4,82 %	12,47 %	-61,35
Liquidität 2	11,85 %	18,95 %	-37,47
Liquidität 3	97,03 %	120,98 %	-19,80
Liquidität 4	134,37 %	164,65 %	-18,39
Return on Investment nach Steuern	4,97 %	5,09 %	-2,36

Return on Investment vor Steuern	6,36 %	6,52 %	-2,45
Return on Equity nach Steuern	13,06 %	12,88 %	1,40
Return on Equity vor Steuern	16,71 %	16,5 %	1,27
Return on Assets	7,98 %	8,26 %	-3,39
Return on Sales nach Steuern	7,41 %	6,72 %	10,27
Return on Sales vor Steuern	9,48 %	8,6 %	10,23
Ebit-Return on Sales	11,89 %	10,9 %	9,08
Cash Flow Return on Investment	7,78 %	9,24 %	-15,80
Free Cash Flow Return on Investment	-17,07 %	-12,5 %	36,56
Personalaufwandsquote	13,37 %	14,01 %	-4,57
Durchschnittl. Personalaufwand	30 T€	30 T€	0,00
Relativer Break Even Point	90,66 %	88,11 %	2,89
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	k.A. T€	k.A. €	
Wertschöpfung	1.187.800 T€	1.106.000 €	7,40
Personalanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	0,11 %	0,12 %	-8,33
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	0,10 %	0,10 %	0,00
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	0,30 %	0,28 %	7,14

Name des Unternehmens:	TIPTEL AG
Branche:	Telekommunikationssystemen
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	156

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	-981 T€	-1.124 T€	-0,13
Ebit	-620 T€	-789 T€	-0,21
Cash Flow (näherungsweise)	-713 T€	-1.096 T€	-0,35
Working Capital	3.343 T€	4.784 T€	-0,30
Free Cash Flow	-4.348 T€	-6.612 T€	-0,34
Intensität des Anlagevermögens	46,01 %	41,03 %	0,12
Kapitalumschlag	111,92 %	98,51 %	0,14
Eigenkapitalquote	53,00 %	52,75 %	0,00
Fremdkapitalquote	46,97 %	47,21 %	-0,01
Durchschnittlicher Zinsaufwand	4,39 %	3,65 %	0,20
Kundenziel	15 Tage	23 Tage	-0,34
Lieferantenziel	68 Tage	67 Tage	0,03
Abschreibungsdeckung	58,28 %	24,45 %	1,38
Deckungsgrad A	115,21 %	128,57 %	-0,10
Liquidität 1	0,54 %	8,52 %	-0,94
Liquidität 2	k.A. %	k.A. %	
Liquidität 3	70,12 %	65,57 %	0,07
Liquidität 4	154,79 %	171,64 %	-0,10
Return on Investment nach Steuern	-5,60 %	-5,78 %	-0,03

Return on Investment vor Steuern	k.A. %	k.A. %	
Return on Equity nach Steuern	-10,57 %	-10,96 %	-0,04
Return on Equity vor Steuern	k.A. %	k.A. %	
Return on Assets	-3,54 %	-4,06 %	-0,13
Return on Sales nach Steuern	-5,01 %	-5,87 %	-0,15
Return on Sales vor Steuern	k.A. %	k.A. %	
Ebit-Return on Sales	-3,16 %	-4,12 %	-0,23
Cash Flow Return on Investment	-4,07 %	-5,63 %	-0,28
Free Cash Flow Return on Investment	k.A. %	k.A. %	
Personalaufwandsquote	29,69 %	30,66 %	-0,03
Durchschnittl. Personalaufwand	41.288 T€	41.370 T€	0,00
Relativer Break Even Point	110,70 %	114,06 %	-0,03
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	184 T€	183 T€	0,01
Wertschöpfung	6.951 T€	7.064 T€	-0,02
Personalanteil an Wertschöpfung	89,58 %	91,86 %	-0,02
Top Managementanteil an Wertschöpfung	3,08 %	3,02 %	0,02
Staatsanteil an Wertschöpfung	16,26 %	16,29 %	0,00
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	5,19 %	4,74 %	0,10
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	-14,11 %	-15,91 %	-0,11

Name des Unternehmens:	TUI AG
Branche:	Dienstleistungen
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	537

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	137.621 T€	137.390 T€	0,17
Ebit	363.734 T€	417.240 T€	-12,82
Cash Flow (näherungsweise)	247.573 T€	352.392 T€	-29,74
Working Capital	-1.212.701 T€	-2.899.744 T€	-58,18
Free Cash Flow	1.241.953 T€	655.276 T€	89,53
Intensität des Anlagevermögens	88,06 %	87,77 %	0,32
Kapitalumschlag	1,51 %	k.A. %	
Eigenkapitalquote	31,29 %	27,85 %	12,33
Fremdkapitalquote	68,68 %	72,14 %	-4,79
Durchschnittlicher Zinsaufwand	4,00 %	3,17 %	26,03
Kundenziel	7 Tage	k.A. Tage	
Lieferantenziel	27 Tage	k.A. Tage	
Abschreibungsdeckung	198,56 %	59.615,70 %	-99,67
Deckungsgrad A	35,53 %	31,73 %	11,97
Liquidität 1	2,09 %	0,98 %	113,71
Liquidität 2	2,09 %	0,98 %	113,71
Liquidität 3	2,10 %	0,98 %	113,53
Liquidität 4	43,76 %	27,16 %	61,08
Return on Investment nach Steuern	1,74 %	1,54 %	12,53

Return on Investment vor Steuern	1,85 %	2,40 %	-23,09
Return on Equity nach Steuern	5,55 %	5,54 %	0,18
Return on Equity vor Steuern	5,90 %	8,62 %	-31,53
Return on Assets	4,59 %	4,69 %	-2,06
Return on Sales nach Steuern	114,89 %	k.A. %	
Return on Sales vor Steuern	122,10 %	k.A. %	
Ebit-Return on Sales	303,67 %	k.A. %	
Cash Flow Return on Investment	3,13 %	3,96 %	-21,07
Free Cash Flow Return on Investment	15,68 %	7,37 %	112,93
Personalaufwandsquote	7,73 %	11,27 %	-31,42
Durchschnittl. Personalaufwand	134 T€	139 T€	-3,51
Relativer Break Even Point	777,37 %	k.A. %	
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	1.845 T€	1.931 T€	-4,45
Wertschöpfung	457.896 T€	422.296 T€	8,43
Personalanteil an Wertschöpfung	13,81 %	17,08 %	-19,16
Top Managementanteil an Wertschöpfung	1,91 %	2,17 %	-11,70
Staatsanteil an Wertschöpfung	6,72 %	5,18 %	29,79
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	47,50 %	48,22 %	-1,49
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	30,06 %	32,53 %	-7,62

Name des Unternehmens:	Volkswagen AG
Branche:	Automobilbau
Rechtsform:	AG
Mitarbeiterzahl:	106.430

Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	500.000 T€	633.000 T€	-21,01
Ebit	1.288.000 T€	1.296.000 T€	-0,62
Cash Flow (näherungsweise)	4.007.000 T€	4.602.000 T€	-12,93
Working Capital	-1.869.000 T€	-2.610.000 T€	-28,39
Free Cash Flow	1.273.000 T€	3.283.000 T€	-61,22
Intensität des Anlagevermögens	54,6 %	54,9 %	-0,55
Kapitalumschlag	116 %	121 %	-4,13
Eigenkapitalquote	25,7 %	25,5 %	0,78
Fremdkapitalquote	74,3 %	72 %	3,19
Durchschnittlicher Zinsaufwand	1,6 %	1,2 %	33,33
Kundenziel	9 Tage	11 Tage	-18,18
Lieferantenziel	15 Tage	17 Tage	-11,76
Abschreibungsdeckung	236,00 %	173,00 %	36,42
Deckungsgrad A	47,10 %	51,00 %	-7,65
Liquidität 1	41,60 %	43,80 %	-5,02
Liquidität 2	45,00 %	47,40 %	-5,06
Liquidität 3	66,40 %	70,70 %	-6,08
Liquidität 4	142,20 %	130,70 %	8,80
Return on Investment nach Steuern	1,20 %	1,70 %	-29,41

Return on Investment vor Steuern	2,00 %	2,60 %	-23,08
Return on Equity nach Steuern	4,80 %	6,00 %	-20,00
Return on Equity vor Steuern	7,40 %	9,30 %	-20,43
Return on Assets	3,10 %	3,40 %	-8,82
Return on Sales nach Steuern	1,00 %	1,40 %	-28,57
Return on Sales vor Steuern	1,60 %	2,10 %	-23,81
Ebit-Return on Sales	2,70 %	2,80 %	-3,57
Cash Flow Return on Investment	9,70 %	12,30 %	-21,14
Free Cash Flow Return on Investment	3,10 %	8,70 %	-64,37
Personalaufwandsquote	14,30 %	15,50 %	-7,74
Durchschnittl. Personalaufwand	63563 T€	63772 T€	-0,33
Relativer Break Even Point	99,00 %	97,20 %	1,85
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	1.656 T€	1.411 T€	17,38
Wertschöpfung	9.770.000 T€	9.828.000 T€	-0,59
Personalanteil an Wertschöpfung	k.A. %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,10 %	0,10 %	0,00
Staatsanteil an Wertschöpfung	20,40 %	20,80 %	-1,92
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	5,10 %	3,30 %	54,55
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	5,10 %	6,40 %	-20,31

Name des Unternehmens:	Wacker-Chemie GmbH		
Branche:	Chemieindustrie		
Rechtsform:	GmbH		
Mitarbeiterzahl:	14.688		
Kennzahl	Daten	Vorjahr	Delta in %
Jahresüberschuss	79.500 T€	-95.400 T€	-183,33
Ebit	209.900 T€	-32.200 T€	-751,86
Cash Flow (näherungsweise)	412.700 T€	k.A. T€	
Working Capital	335.900 T€	327.100 T€	2,69
Free Cash Flow	-288.600 T€	k.A. T€	
Intensität des Anlagevermögens	64,79 %	65,02 %	-0,35
Kapitalumschlag	103,58 %	98,5 %	5,16
Eigenkapitalquote	27,64 %	25,01 %	10,52
Fremdkapitalquote	45,69 %	49,51 %	-7,72
Durchschnittlicher Zinsaufwand	3,76 %	3,25 %	15,69
Kundenziel	48 Tage	49 Tage	-1,77
Lieferantenziel	98,62 Tage	88,2 Tage	11,81
Abschreibungsdeckung	115,34 %	78,83 %	46,31
Deckungsgrad A	42,66 %	38,47 %	10,89
Liquidität 1	4,66 %	4,29 %	8,62
Liquidität 2	4,70 %	4,29 %	9,56
Liquidität 3	74,32 %	76,69 %	-3,09
Liquidität 4	163,88 %	159,96 %	2,45
Return on Investment nach Steuern	3,24 %	-3,81 %	-185,04

Return on Investment vor Steuern	6,91 %	-2,89 %	-339,10
Return on Equity nach Steuern	11,72 %	-15,23 %	-176,95
Return on Equity vor Steuern	25,01 %	-11,57 %	-316,16
Return on Assets	8,41 %	-1,44 %	-684,03
Return on Sales nach Steuern	3,13 %	-3,87 %	-180,88
Return on Sales vor Steuern	6,67 %	-2,94 %	-326,87
Ebit-Return on Sales	8,12 %	-1,46 %	-656,16
Cash Flow Return on Investment	16,81 %	k.A. %	
Free Cash Flow Return on Investment	11,76 %	k.A. %	
Personalaufwandsquote	46,44 %	47,69 %	-1,00
Durchschnittl. Personalaufwand	60 T€	59 T€	1,69
Relativer Break Even Point	74,98 %	78,68 %	-4,70
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	1.000 T€	k.A. T€	
Wertschöpfung	1.007.100 T€	870.700 T€	15,67
Personalanteil an Wertschöpfung	87,57 %	k.A. %	
Top Managementanteil an Wertschöpfung	0,35 %	k.A. %	
Staatsanteil an Wertschöpfung	17,61 %	21,53 %	-18,21
Fremdkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	4,19 %	4,63 %	-9,50
Eigenkapitalgeberanteil an Wertschöpfung	7,89 %	-10,96 %	-171,99

3. Cluster-Bildung

Die Clusteranalyse (von englisch *cluster* = „Schwarm, Haufen, Häufung“) vereint verschiedene Verfahren mit denen sich Strukturen in großen Datenbeständen oder Bildern finden lassen.⁵⁹

Ziel der Clusteranalyse ist die Einteilung von Objekten entsprechend ihrer Merkmalsausprägung in verschiedene, vorher nicht bekannte Gruppen (Cluster).

Dabei sollen die Objekte einer Gruppe untereinander eine möglichst große Homogenität aufweisen, während die Unterschiede zwischen den Gruppen möglichst groß sind.⁶⁰

Kennzeichnend für die Clusteranalyse ist, dass weder über die Anzahl der Cluster, noch über die Charakteristika Annahmen gemacht werden. Es wird lediglich unterstellt, dass Cluster bestehen, d.h. dass die Daten teilweise heterogen sind.⁶¹

3.1. Ablauf der Clusteranalyse

Der Ablauf der Clusteranalyse² ist vereinfacht in zwei grundlegenden Schritten zu beschreiben:

1. Man überprüft für jeweils zwei Objekte die Ausprägung der sie beschreibenden Merkmale und versucht, die Unterschiede bzw. Übereinstimmungen durch eine Kennung zum Ausdruck zu bringen. Die Kennung charakterisiert dann die Ähnlichkeit oder Unähnlichkeit der Objekte hinsichtlich der untersuchten Merkmale.
2. Auf Grundlage der Ähnlichkeitswerte werden die Objekte so zu Gruppen zusammengefasst, dass sich die Objekte mit weitgehend übereinstimmenden Eigenschafts- bzw. Merkmalsstrukturen in einer Gruppe wieder finden.

⁵⁹ <http://www.uni-protokolle.de/Lexikon/Clusteranalyse.html>

⁶⁰ Meffert, Heribert: Marketingforschung und Käuferverhalten/Heribert Meffert. - 2., vollst. überarb. und erw. Aufl. – Wiesbaden: Gabler, 1992, S.267

⁶¹ <http://www.vwl.uni-freiburg.de/fakultaet/stoeko/hs/clusteranalyse.ppt>

Bei der Clusteranalyse stehen die Komprimierung der Objekte sowie die Zusammenhänge zwischen den betrachteten oder beurteilten Objekten im Vordergrund.

3.2. Vorgehensweise der Clusteranalyse

Zu den am häufigsten benutzten Vorgehensweisen zählt die agglomerative, hierarchische Technik. Bei diesem Verfahren wird zunächst jedes einzelne Element als eigene Gruppe betrachtet.

Im ersten Durchlauf werden die ähnlichsten Elemente aggregiert. Danach werden die jeweils nächstgelegenen Elemente zusammengefasst bzw. mit bereits bestehenden Gruppen fusioniert.

Bei diesem Verfahren werden die Elemente sukzessiv zu immer größeren Klassen zusammengefasst.⁶²

Darstellung der Ablaufschritte¹ und Entscheidungsfindung unserer Clusterbildung

1. Konkretisierung der Problemstellung

Ziel unserer Untersuchung ist die thematische Zusammenfassung der einzelnen Jahresabschlussanalysen. Somit ist eine bessere Vergleichbarkeit möglich, da Unternehmen mit ähnlichen Kriterien zusammengefasst betrachtet werden.

Als Resultat unserer Gruppenarbeit wurden folgende Hypothesen in Betracht gezogen: Selektion nach Betriebsgröße lt. §267 HGB (Mitarbeiterzahl der Unternehmung, Umsatzerlöse, Bilanzsumme), nach Branchen, nach Rechtsform, sowie nach Unternehmenszweck.

⁶² Henze, Arno: Marktforschung: Grundlage für Marketing und Marktpolitik. – Stuttgart: Ulmer, 1994, S. 115f.

2. Bestimmung der zu klassifizierenden Objekte

Ausgangspunkt unserer Untersuchung sind 41 Bilanzanalysen. In Vorarbeit wurde überprüft dass keine Doppelungen vorhanden sind. Demnach bilden 33 Analysen die Grundlage für unsere Projektarbeit. Diese umfassen 38 Kennzahlen bezogen auf den aktuellen Jahresabschluss sowie eine Würdigung der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage. Des Weiteren wurde eine schriftliche Einschätzung zur Insolvenzgefährdung des Unternehmens abgegeben.

3. Auswahl der Merkmale

Für die Clusterfindung wurden sowohl quantitative (Umsatz, Bilanzsumme, Mitarbeiteranzahl) sowie qualitative Merkmale (Rechtsform, Branche, Unternehmenszweck) herangezogen. Demzufolge haben wir sechs unterschiedliche Kriterien untersucht.

4. Festlegung des Ähnlichkeitsmaßes

Mit Hilfe einer Matrixtabelle wurden Firmen anhand verschiedener Kriterien eingeordnet. Um diese Kriterien besser vergleichen zu können, ist es notwendig, sie nach Ähnlichkeitsmerkmalen zusammenzufassen. So haben wir festgelegt, dass die Automobilindustrie und Maschinenbau, die Chemie- und Lebensmittelindustrie sowie Optik, Halbleiter und Chipindustrie aufgrund des hohen Ähnlichkeitsmaßes gemeinschaftlich betrachtet werden. Eine weitere Entscheidung bei der Festlegung des Ähnlichkeitsmaßes wurde beim Unternehmenszweck getroffen. Dies begründet sich durch die primäre Tätigkeit des Unternehmens. Daraus resultierend wurden die Unternehmen in Dienstleistungs-, Handel- oder Produktionsunternehmen eingruppiert.

5. Auswahl eines Algorithmus zur Gruppierung

Wir beginnen mit der feinsten nur möglichen Gruppierung, d.h. jedes Objekt bildet ein eigenes Cluster. In einem hierarchisch-agglomerativen Verfahren werden die Objekte Schritt für Schritt zusammengeführt.

6. Bestimmung der Gruppenzahl

Nach Betrachtung unserer Matrixtabelle mussten folgende Kriterien außer Acht gelassen werden, da das Maß nicht ausgeglichen war.

- Rechtsform: Überhang der Aktiengesellschaften in Höhe von 82 %
- Mitarbeiterzahl: Anteil der Unternehmen mit einer Mitarbeiterzahl > 250 in Höhe von 85 %
- Umsatz: Anteil der Unternehmen mit einem Umsatz > 32,12 Mio. € (§ 267 HGB) in Höhe von 85 %
- Bilanzsumme: Anteil der Unternehmen mit einer Bilanzsumme > 16,06 Mio. € (§267 HGB) in Höhe von 97 %

Anhand dieser Kriterien war keine differenzierte Betrachtung möglich.

Zur weiteren Fortführung unserer Betrachtung blieben die Kriterien Unternehmenszweck und Branche. Unser Cluster ersten Grades richtet sich nach dem Unternehmenszweck. Aufgrund der hohen Anzahl an Produktionsunternehmen wurde für dieses Kriterium ein Cluster 2. Grades nach der Branche gebildet. Schließlich führte dies zur Bildung von drei Clustern 1. Grades sowie drei Clustern 2. Grades.

7. Durchführung des Gruppierungsvorganges

Mithilfe der Matrixtabelle wurden die Unternehmen entsprechend eingruppiert.

8. Analyse und Interpretation der Ergebnisse

Anhand dieser Clusterung ist es möglich, die zu bildenden Kennzahlen zwischen den verschiedenen Unternehmenszwecken und einzelnen Branchen zu vergleichen.

3.3. Fazit

Schwierigkeiten bei der Bildung der Cluster ergaben sich aufgrund der einseitigen Unternehmenswahl u.a. hinsichtlich der Rechtsform und der Unternehmensgröße

sowie der geringen Datenmengen aufgrund von Dopplungen der Jahresabschlussanalysen.

Matrixtabelle zur Clusteranalyse

	Rechtsform	Branche	MA-Zahl	Umsatz in Mio €	Gesamtkapital in Mio €	Produktion	Handel	DL
BASF	AG	Chemie	81.955	37.537	33.916	x		
Bayer	AG	Chemie	113.000	29.758	37.804	x		
Beiersdorf (Konzern)	AG	Chemie	16.492	4.556	2.701	x		
BMW	AG	Automobil	103.626	44.335	67.415	x		
Carl Zeiss	AG	Optik/ Halbleiter	13.667	2.135	688	x		
DaimlerChrysler (AG)	AG	Automobil	163.369	56.072	58.073	x		
DaimlerChrysler (Konzern)	AG	Automobil	384.723	142.059	182.696	x		
envia M	AG	Energie	2.953	2.200	1.225			x
Fielmann	AG	Optiker	8.646	642	447		x	
Girindus	AG	Pharma	95	17	45	x		
Grimmaer Wohnungs- und Baugesellschaft	GmbH	Immobilien	18	6	54			x
Heidelberger Druckmaschinen	AG	Maschinenbau	18.583	3.360	3.628	x		
Hella	KGaA & Co.	Automobil	23.758	3.071	2.166	x		
Huber & Morgenstern	GmbH	Unterhaltungselektronik	25	5	2		x	
Hugo Boss	AG	Bekleidung	6.249	1.168	801		x	
IFA Hotel und Touristik	AG	Tourismus	17	0	125			x
Infineon	GmbH & Co. OHG	Chip	1.891	1.057	1.447	x		
Jenoptik	AG	Optik/ Halbleiter	9.300	2.523	1.560	x		
Kontron	AG	High Tech	1.832	262	279	x		
Lufthansa Cargo	AG	Frachtflug DL	5.042	2.468	1.526			x
MAN	AG	Automobil	61.259	14.947	11.724	x		
PC-Ware Information Technologies	AG	IT	286	34	107			x
Porsche	AG	Automobil	8.038	5.381	5.069	x		
ProSieben Sat1	AG	Entertainment / Medien	2.699	1.834	2.059			x
Puma	AG	Bekleidung	3.910	1.530	930		x	
Robert Bosch	GmbH	Kfz-, Industrie-, Gebrauchsgüter und Gebäudetechnik	238.847	40.007	35.380	x		
Rücker	AG	Verfahrenstechnik	2.002	138	85	x		
Saurer	AG	Maschinenbau	8.852	1.614	1.300	x		
Südzucker	AG	Lebensmittel	17.494	4.826	7.194	x		
TIPTTEL	AG	Telekommunikation	156	20	18			x
TUI	AG	Tourismus	537	120	7.919			x
VW	AG	Automobil	106.430	47.707	41.126	x		
Wacker-Chemie	GmbH	Chemie	14.688	2.543	2.455	x		

Abbildung 1 Matrixtabelle zur Clusteranalyse

4. Statistische Clusteranalyse

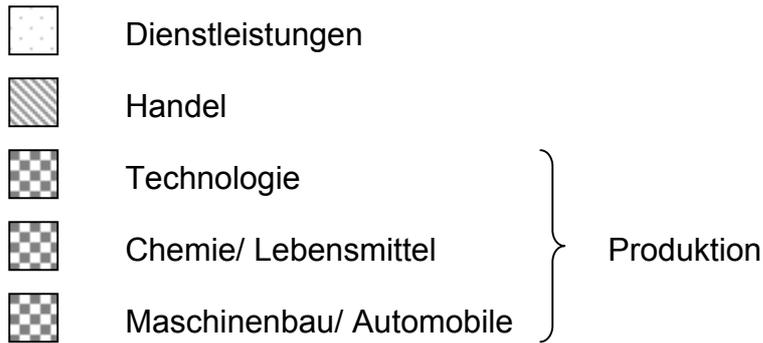
Kennzahlen	Cluster	Dienstleistung	Handel	Produktion		
				Technologie	Chemie/ Lebensmittel	Maschinenbau/ Automobile
Jahresüberschuss	Mittelwert	48.327	97.479	114.746	557.973	880.818
	Minimum	-981	106	-3.918	-4.762	61
	Maximum	137.621	257.300	430.304	2.013.600	2.466.000
	Standardabw.	63.388	112.451	210.600	744.572	979.406
Ebit	Mittelwert	123.199	143.817	148.579	1.325.555	1.489.625
	Minimum	-620	171	222	-4.468	163
	Maximum	363.734	365.000	492.863	4.856.000	4.720.000
	Standardabw.	156.809	157.709	232.089	1.840.682	1.810.025
Cash Flow (näherungsweise)	Mittelwert	204.741	130.738	181.166	1.603.998	3.640.863
	Minimum	-713	201	4.496	-3.213	532
	Maximum	832.583	385.600	600.678	5.266.900	15.972.000
	Standardabw.	287.588	177.934	282.954	2.071.909	5.163.856
Working Capital	Mittelwert	99.960	147.066	-22.509	2.907.812	9.636.451
	Minimum	-1.212.701	628	-323.825	8.971	-1.869.000
	Maximum	1.091.824	264.621	185.390	9.569.000	45.447.000
	Standardabw.	654.144	109.581	215.568	3.899.399	16.336.569
Free Cash Flow	Mittelwert	316.378	-45.430	140.564	-2.492.035	3.851.653
	Minimum	-18.683	-198.415	-196.079	-10.088.000	-17.593.000
	Maximum	1.241.953	208.000	702.661	-15.209	63.017.000
	Standardabw.	487.580	192.178	390.007	3.842.365	23.057.031
Intensität des Anlagevermögens	Mittelwert	78	22	56	54	33
	Minimum	24	0	41	38	0
	Maximum	185	42	76	66	55
	Standardabw.	50	21	15	11	15
Kapitalumschlag	Mittelwert	109	189	123	94	78
	Minimum	0	144	73	37	1
	Maximum	321	301	162	168	124
	Standardabw.	111	75	46	45	47
Eigenkapitalquote	Mittelwert	47	49	38	43	29
	Minimum	24	11	24	28	0
	Maximum	75	75	69	75	50
	Standardabw.	16	27	21	17	14
Fremdkapitalquote	Mittelwert	47	46	62	46	60
	Minimum	25	14	31	25	1
	Maximum	69	79	76	62	82
	Standardabw.	16	26	21	17	24
Durchschnittlicher Zinsaufwand	Mittelwert	3	2	2	3	2
	Minimum	0	0	-2	2	0
	Maximum	6	3	5	4	3
	Standardabw.	2	1	3	1	1
Kundenziel	Mittelwert	52	22	43	59	76
	Minimum	2	5	0	17	2
	Maximum	229	47	80	119	275
	Standardabw.	87	22	33	34	84
Lieferantenziel	Mittelwert	92	49	100	126	167
	Minimum	27	27	19	99	15
	Maximum	287	66	201	150	646
	Standardabw.	110	20	81	25	197

Kennzahlen	Cluster	Dienstleistung	Handel	Produktion		
				Technologie	Chemie/ Lebensmittel	Maschinenbau/ Automobile
Abschreibungs- deckung	Mittelwert	100	142	97	174	115
	Minimum	33	92	2	69	-96
	Maximum	229	223	222	497	402
	Standardabw.	78	71	96	165	150
Deckungsgrad A	Mittelwert	84	282	65	81	55
	Minimum	35	142	47	43	1
	Maximum	200	633	91	115	153
	Standardabw.	63	234	19	26	52
Liquidität 1	Mittelwert	28	105	42	44	39
	Minimum	1	21	0	5	0
	Maximum	74	270	118	157	100
	Standardabw.	30	112	52	57	31
Liquidität 2	Mittelwert	50	154	50	50	60
	Minimum	2	59	20	5	0
	Maximum	101	270	99	178	126
	Standardabw.	39	99	43	64	42
Liquidität 3	Mittelwert	101	290	75	113	120
	Minimum	2	145	6	74	1
	Maximum	335	490	216	204	309
	Standardabw.	112	156	96	48	98
Liquidität 4	Mittelwert	317	339	123	192	156
	Minimum	44	179	66	134	1
	Maximum	1.345	555	198	249	331
	Standardabw.	427	177	55	47	106
Return on Investment nach Steuern	Mittelwert	2	14	8	3	3
	Minimum	-6	7	-5	-11	0
	Maximum	8	28	30	11	10
	Standardabw.	4	9	15	7	3
Return on Investment vor Steuern	Mittelwert	5	20	9	9	5
	Minimum	-1	9	-4	3	0
	Maximum	16	40	32	18	17
	Standardabw.	6	14	16	6	5
Return on Equity nach Steuern	Mittelwert	4	36	28	10	10
	Minimum	-11	13	-14	-14	0
	Maximum	13	62	114	29	21
	Standardabw.	8	23	58	14	6
Return on Equity vor Steuern	Mittelwert	9	50	33	25	15
	Minimum	-3	21	-12	8	0
	Maximum	22	79	123	48	35
	Standardabw.	9	28	61	15	10
Return on Assets	Mittelwert	6	21	11	7	6
	Minimum	-4	11	-1	-10	0
	Maximum	17	39	34	19	18
	Standardabw.	7	12	15	10	5
Return on Sales nach Steuern	Mittelwert	113	8	11	-1	3
	Minimum	-12	2	-3	-29	0
	Maximum	789	17	41	7	10
	Standardabw.	276	6	20	14	3

Kennzahlen	Cluster	Dienstleistung	Handel	Produktion		
				Technologie	Chemie/ Lebensmittel	Maschinenbau/ Automobile
Return on Sales vor Steuern	Mittelwert	150	12	12	8	5
	Minimum	-12	3	-3	3	0
	Maximum	916	24	44	11	16
	Standardabw.	341	9	21	3	5
Ebit-Return on Sales	Mittelwert	363	13	14	4	6
	Minimum	-3	4	0	-27	0
	Maximum	2.559	24	47	13	17
	Standardabw.	894	8	22	15	5
Cash Flow Return on Investment	Mittelwert	13	18	15	10	13
	Minimum	-4	4	5	-7	0
	Maximum	55	41	42	18	32
	Standardabw.	19	16	18	9	9
Free Cash Flow Return on Investment	Mittelwert	16	-19	14	-16	4
	Minimum	-18	-44	-13	-34	-33
	Maximum	75	22	49	12	94
	Standardabw.	29	29	27	16	37
Personalaufwandsquote	Mittelwert	14	26	34	30	22
	Minimum	4	11	17	13	0
	Maximum	32	39	63	46	35
	Standardabw.	11	13	21	12	12
Durchschnittl. Personalaufwand	Mittelwert	5.223	7.164	29.003	56	13.559.595
	Minimum	35	21	39	30	0
	Maximum	41.288	28.563	58.013	71	69.036.000
	Standardabw.	14.573	14.266	33.441	15	27.172.926
Relativer Break Even Point	Mittelwert	415	79	96	82	82
	Minimum	93	27	43	43	1
	Maximum	1.908	100	182	138	102
	Standardabw.	647	35	62	35	32
Durchschnittl. Vorstandsgehalt	Mittelwert	1.183	1.623	343	350.776	548.052
	Minimum	184	629	175	274	4
	Maximum	2.579	3.533	484	1.750.000	2.900.000
	Standardabw.	1.010	1.655	156	782.190	1.093.519
Wertschöpfung	Mittelwert	156.532	295.857	344.898	2.111.397	8.493.844
	Minimum	480	797	87.987	2.056	1.254
	Maximum	457.896	550.400	602.694	9.015.000	28.936.000
	Standardabw.	208.266	226.345	289.902	3.436.147	9.907.309
Personalanteil an Wertschöpfung	Mittelwert	48	56	82	69	55
	Minimum	14	27	71	51	1
	Maximum	90	66	100	88	84
	Standardabw.	25	20	16	18	29
Top Managementanteil an Wertschöpfung	Mittelwert	2	2	1	17	8
	Minimum	0	1	0	0	0
	Maximum	4	2	1	57	53
	Standardabw.	1	0	0	25	20
Staatsanteil an Wertschöpfung	Mittelwert	15	21	14	19	17
	Minimum	1	17	6	0	0
	Maximum	31	24	18	40	26
	Standardabw.	10	4	6	15	7

Kennzahlen	Cluster	Dienstleistung	Handel	Produktion		
				Technologie	Chemie/ Lebensmittel	Maschinenbau/ Automobile
Fremdkapitalgeber- anteil an Wertschöpfung	Mittelwert	31	2	4	5	4
	Minimum	0	0	2	0	0
	Maximum	103	4	6	14	11
	Standardabw.	39	2	2	5	3
Eigenkapitalgeber- anteil an Wertschöpfung	Mittelwert	10	26	21	-30	10
	Minimum	-48	13	-4	-232	0
	Maximum	36	47	71	21	30
	Standardabw.	29	16	34	99	9

Legende:



4.1. Jahresüberschuss

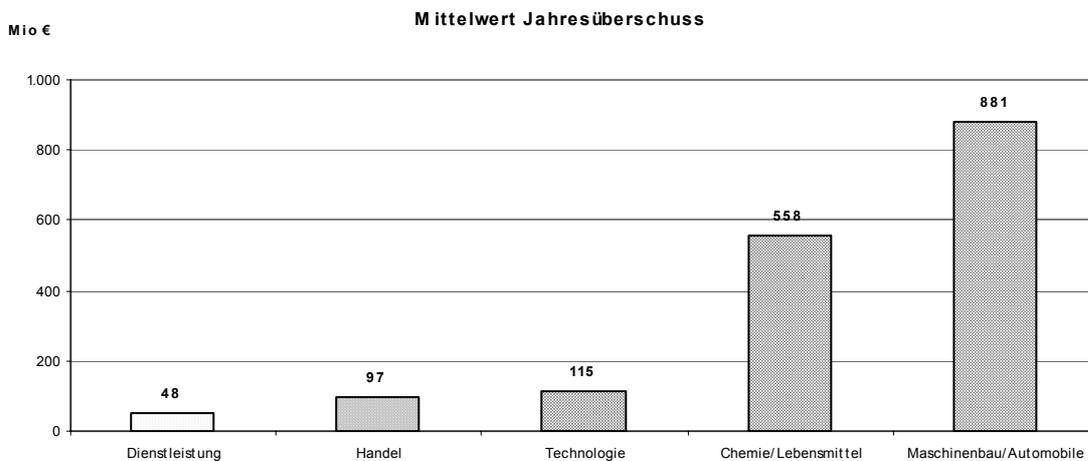


Abbildung 2 Mittelwert Jahresüberschuss

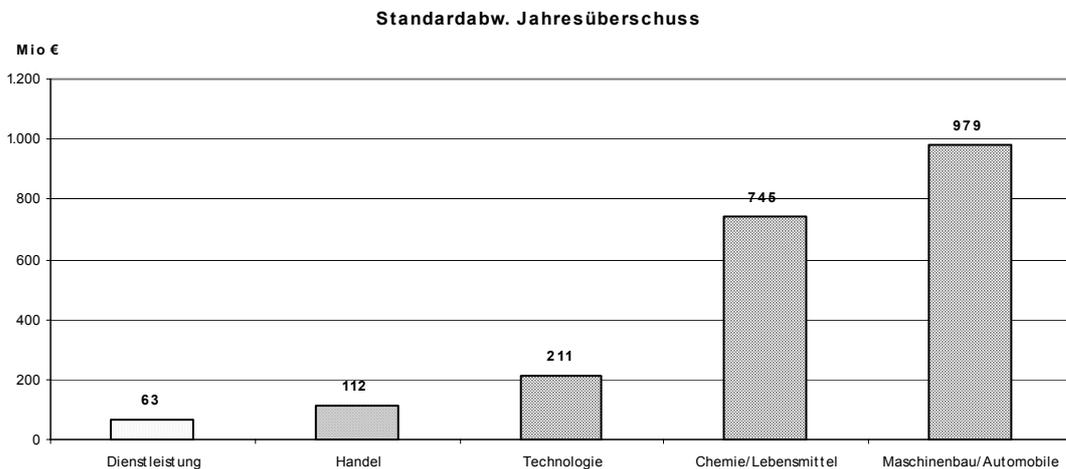


Abbildung 3 Standardabweichung Jahresüberschuss

Der Jahresüberschuss der einzelnen Branchen variiert sehr stark, da in die Analyse unter anderem Konzernbilanzen (z.B. Daimler Chrysler, VW) eingeflossen sind. Im Gegensatz zum Einzelabschluss fließen in den Konzernabschluss die Ergebnisse der Tochtergesellschaften mit ein. Daraus resultiert die hohe Standardabweichung in den Produktionsunternehmen.

4.2. EBIT

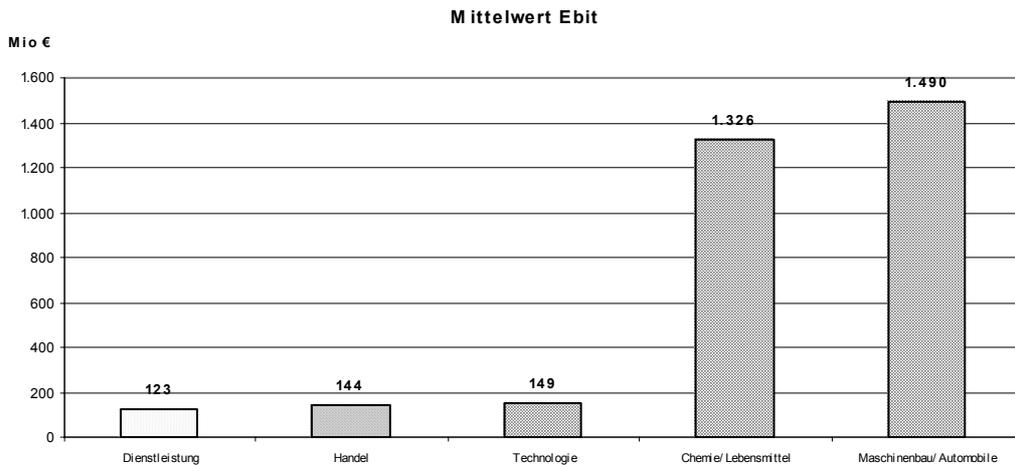


Abbildung 4 Mittelwert Ebit

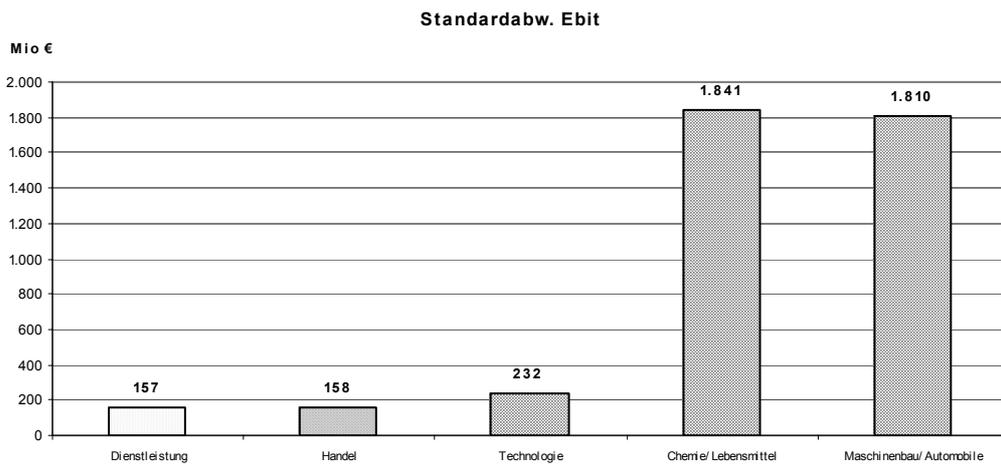


Abbildung 5 Standardabweichung Ebit

Die Verhältnisse des EBIT in den einzelnen Branchen sind äquivalent zu den Ergebnissen des Jahresüberschusses. Die hohen Werte der Branchen Chemie und Maschinenbau sind auf den hohen Jahresüberschuss der Konzerne zurückzuführen, so dass bei dieser Kennzahl der Zinsaufwand und die Steuerbelastung nicht ins Gewicht fallen.

4.3. Cash Flow näherungsweise

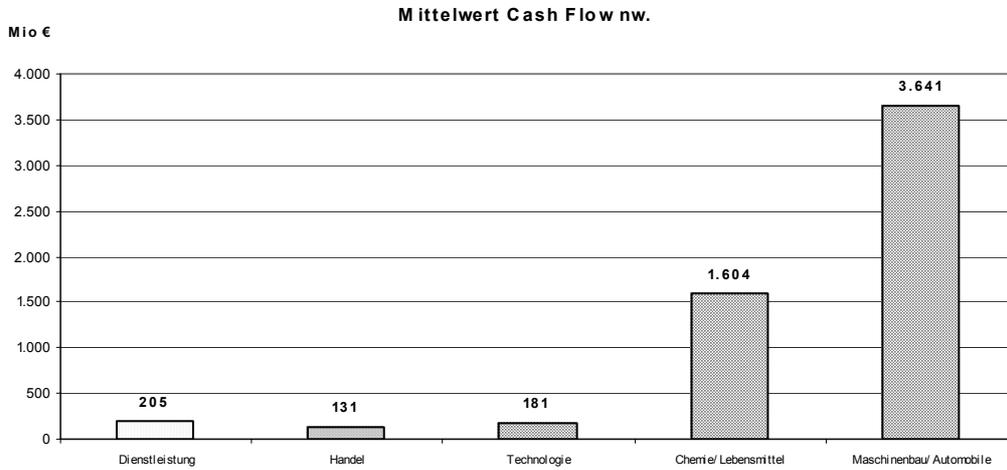


Abbildung 6 Mittelwert Cash Flow nw.

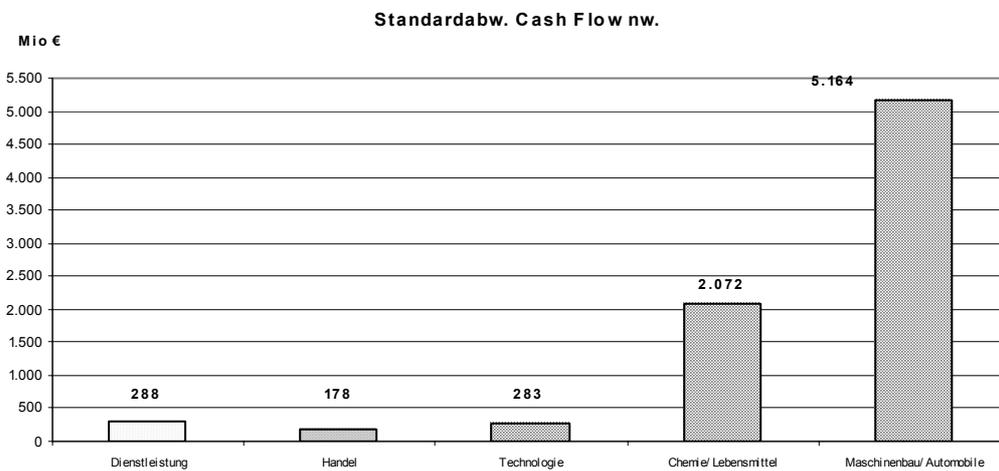


Abbildung 7 Standardabweichung Cash Flow nw.

Aufgrund des hohen Jahresüberschusses und der hohen Abschreibungen im Produktionssektor ergibt sich ein hoher Cash Flow. Die oben genannten Aussagen zu den Jahresabschlüssen der Unternehmen und Konzerne spiegelt sich auch in dieser Kennzahl wieder.

4.4. Intensität des Anlagevermögens

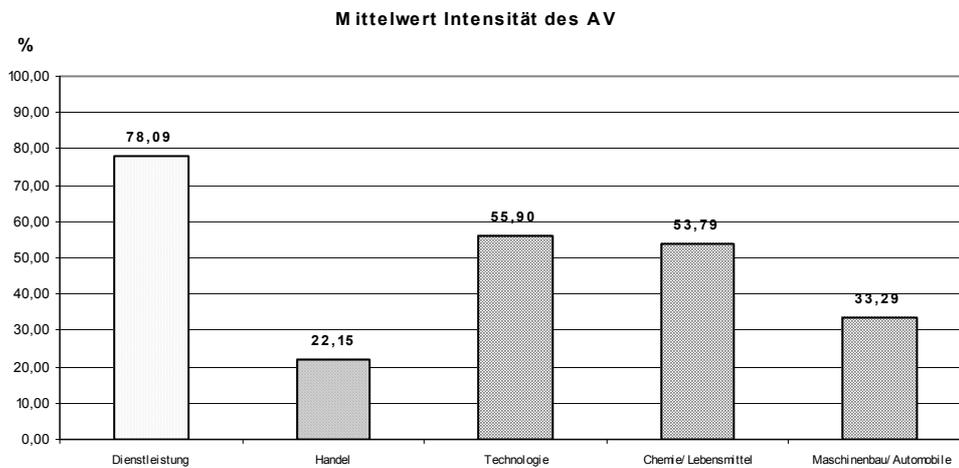


Abbildung 8 Mittelwert Intensität des AV

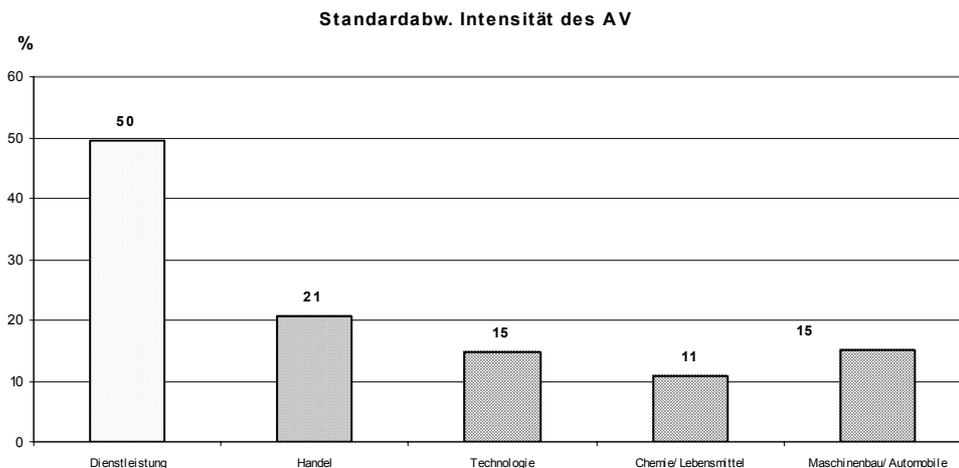


Abbildung 9 Standardabweichung Intensität des AV

In der Regel haben Produktionsunternehmen eine höhere Anlagenintensität als Unternehmen der Branchen Dienstleistungen und Handel. Die ungewöhnliche Höhe der Intensität im Dienstleistungsbereich resultiert in dieser Analyse aus dem hohen Finanzanlagenbestand der Unternehmen Lufthansa, TUI und IFA Hotel und Touristik AG. Ein weiterer Grund ist das hohe Anlagevermögen der Grimmaer Wohnungs- und Baugesellschaft mbH.

Bei der Betrachtung der Produktionsunternehmen ist eine relative Konstanz der Anlagenintensität ersichtlich.

4.5. Eigenkapitalquote / Fremdkapitalquote

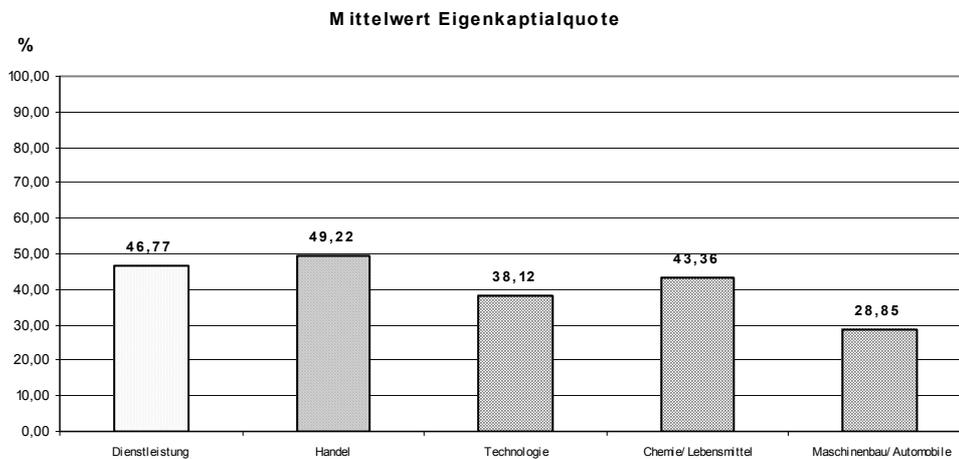


Abbildung 10 Mittelwert Eigenkapitalquote

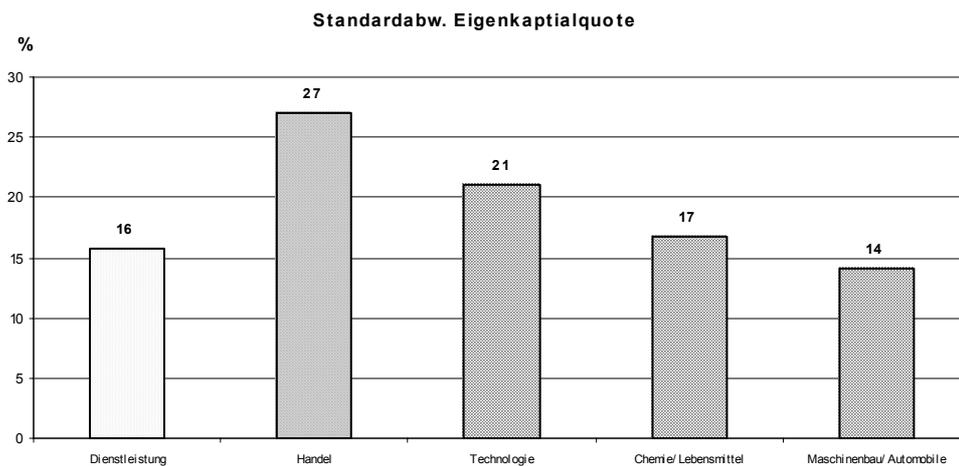


Abbildung 11 Standardabweichung Eigenkapitalquote

Bei allen betrachteten Unternehmen lässt sich eine stabile Eigenkapitalstruktur erkennen, die sich zwischen 40% und 45% bewegt. Auffällig ist die hohe Standardabweichung im Sektor Handel, da in diesem Bereich ein Vergleich zwischen Kleinunternehmen und großen Kapitalgesellschaften erfolgte.

Dementsprechend ergeben sich die Werte der Fremdkapitalquote im Bereich von 55% bis 60%.

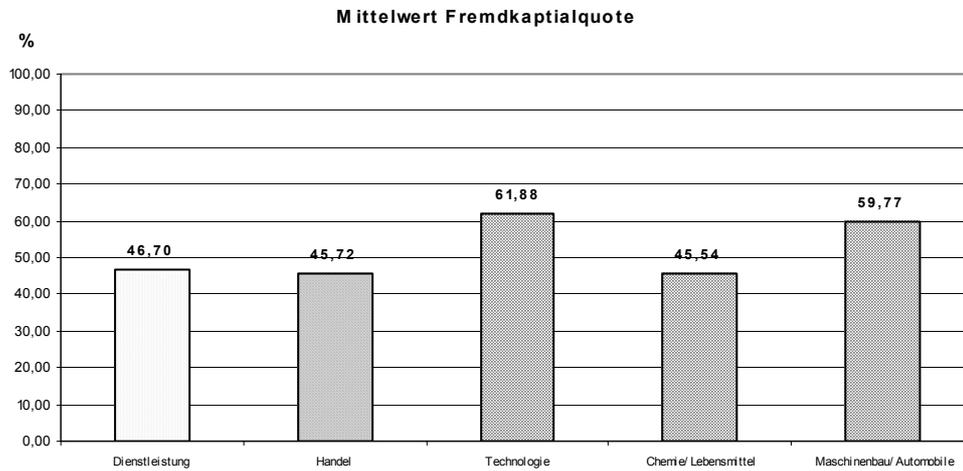


Abbildung 12 Mittelwert Fremdkapitalquote

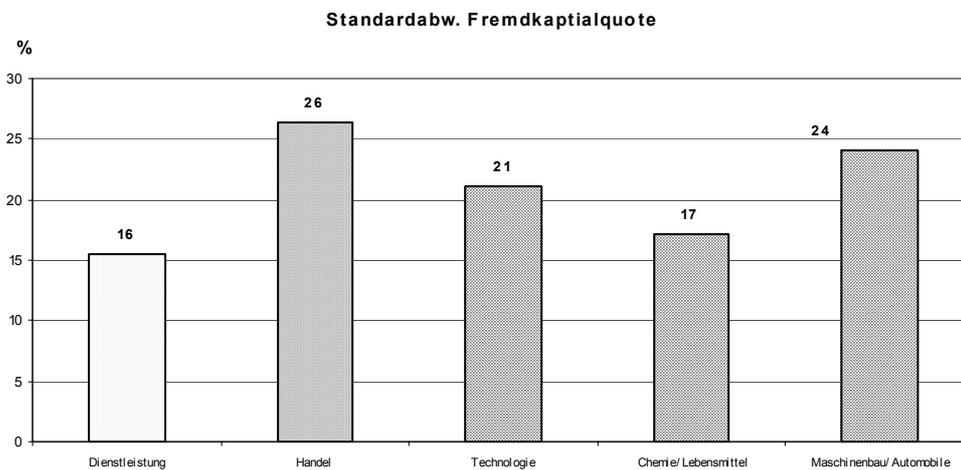


Abbildung 13 Standardabweichung Fremdkapitalquote

4.6. Liquidität

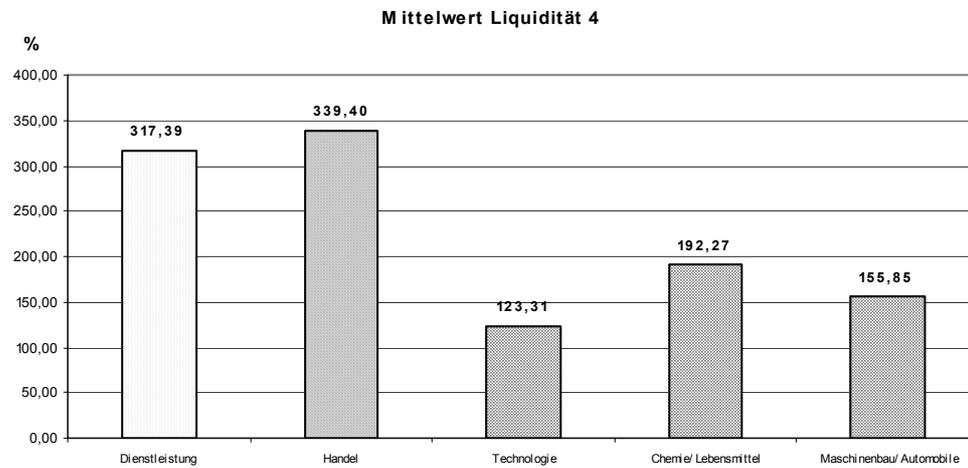


Abbildung 14 Mittelwert Liquidität 4

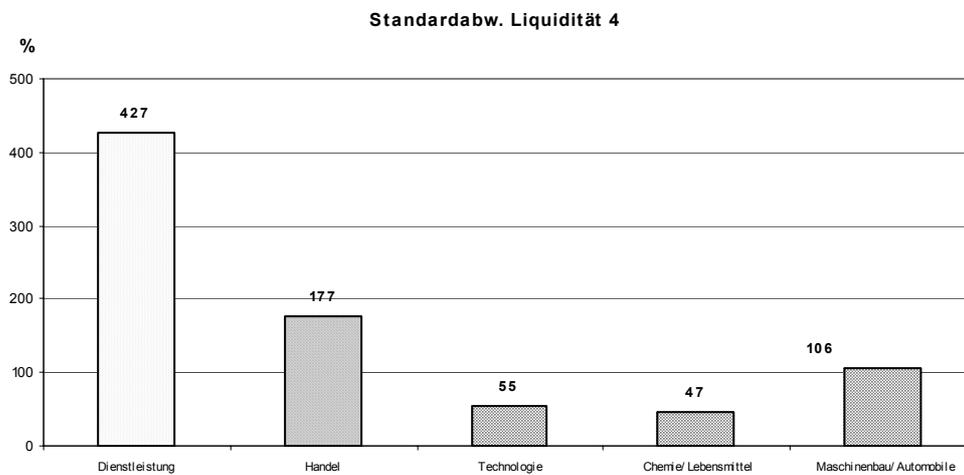


Abbildung 15 Standardabweichung Liquidität 4

Der Dienstleistungsbereich verfügt über hohe liquide Mittel im Gegensatz zu den Produktionsunternehmen, die langfristiges Kapital in ihren Anlagen gebunden haben. Die hohe Standardabweichung resultiert aus zwei Unternehmen der Touristikbranche. Der Grund der geringeren Liquidität dieser Unternehmen liegt möglicherweise unter dem Einfluss globaler Faktoren.

4.7. ROI vor Steuern

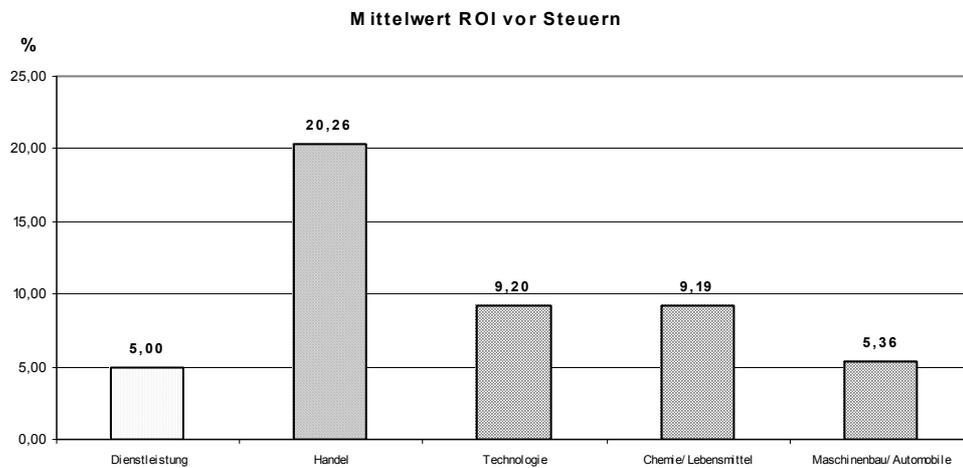


Abbildung 16 Mittelwert ROI vor Steuern

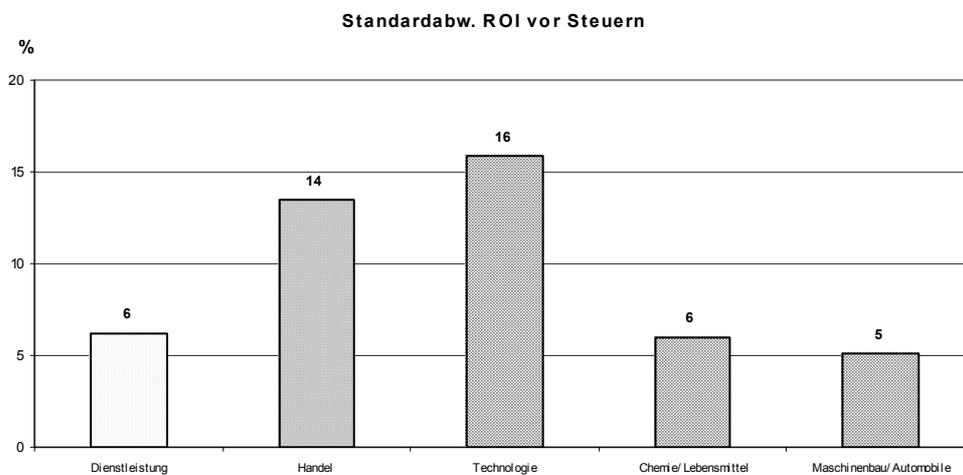


Abbildung 17 Standardabweichung ROI vor Steuern

In der Regel ist eine Rendite von 8% zunächst kein schlechter Wert, wenn man diesen mit den Zinsen für Sparguthaben vergleicht. Der signifikante Ausschlag im Sektor Handel ist auf das Unternehmen PUMA mit einem überdurchschnittlich guten ROI vor Steuern von 39,9% zurückzuführen.

4.8. ROE vor Steuern

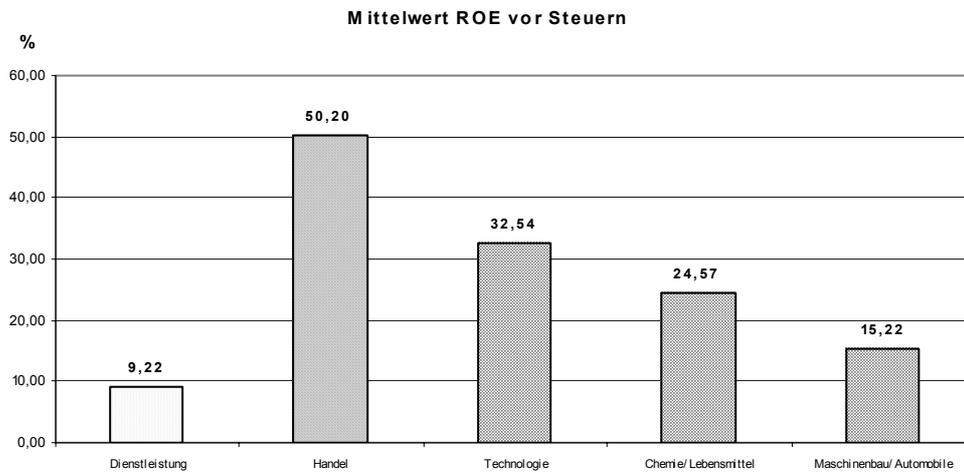


Abbildung 18 Mittelwert ROE vor Steuern

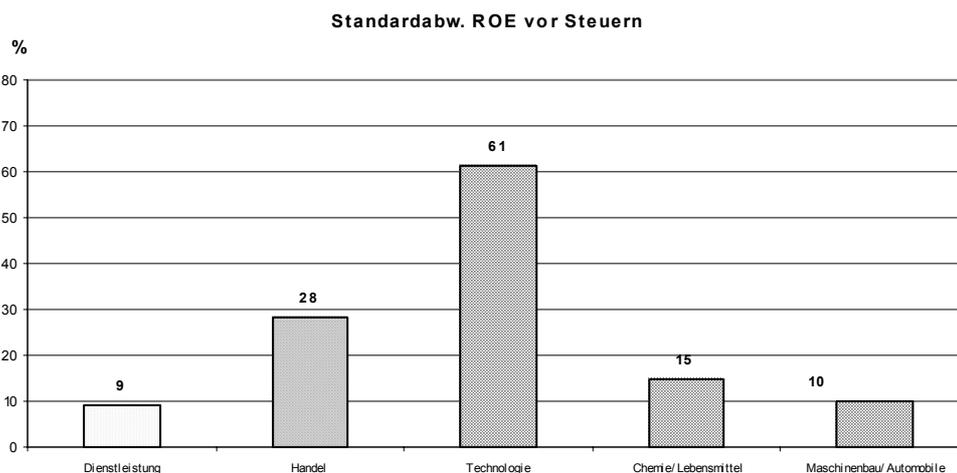


Abbildung 19 Standardabweichung ROE vor Steuern

Die Eigenkapitalrentabilität beträgt bei den Produktionsunternehmen im Schnitt 10% bis 25%.

Im Bereich Technologie ergibt sich die hohe Standardabweichung durch die Infineon Technologies SC 300 GmbH & Co.OHG. Dieses Unternehmen besteht seit dem Jahr 2000 und besitzt erst seit 2004 ein positives Eigenkapital, welches im Vergleich zum Jahresüberschuss sehr gering ist.

Bei den Handelsunternehmen ist ein ROE vor Steuern von 25% wirklichkeitsnah. Der hohe Mittelwert ergibt sich aus den Eigenkapitalrentabilitäten der Unternehmen Huber & Morgenstern (79%) und PUMA (69%) .

4.9. ROS vor Steuern

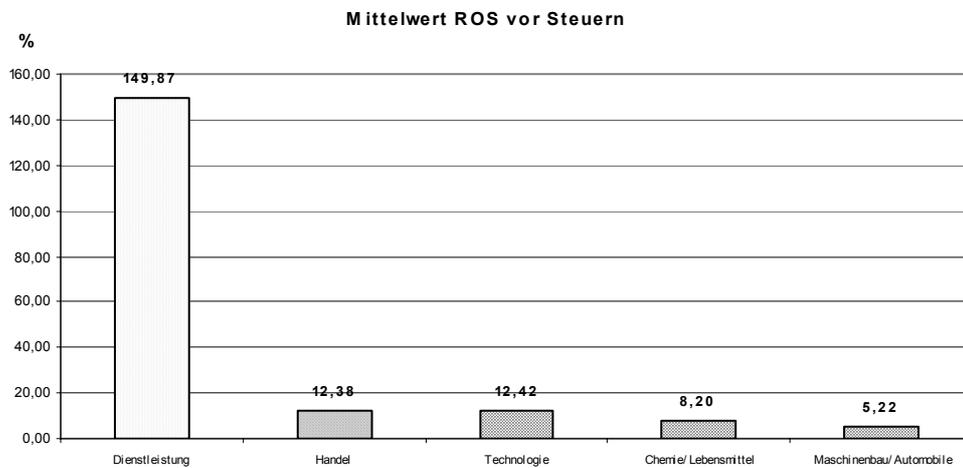


Abbildung 20 Mittelwert ROS vor Steuern

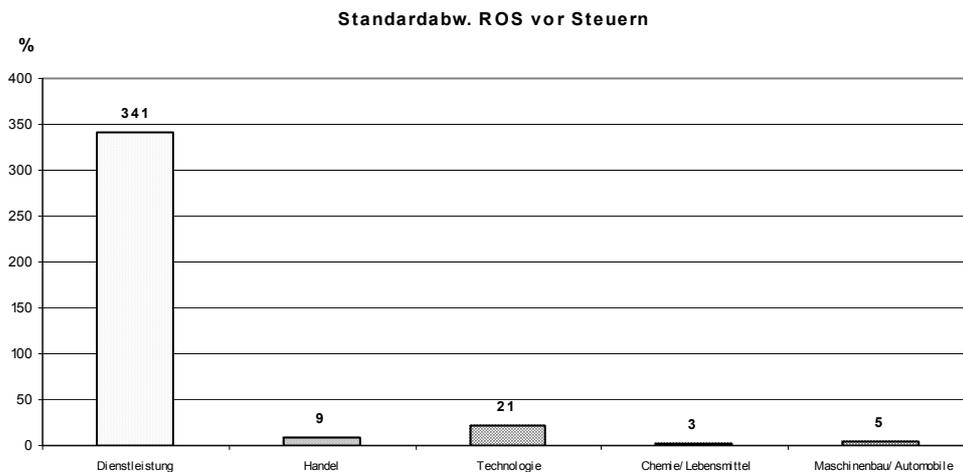


Abbildung 21 Standardabweichung ROS vor Steuern

Der Return on Sales vor Steuern korreliert in den Branchen Handel und Produktion sehr stark im Gegensatz zum Dienstleistungssektor. Dieser enorme Unterschied ist das Ergebnis aus niedrigen Umsatzerlösen und einem im Vergleich sehr hohen Jahresüberschuss der Holding IFA Hotel und Touristik AG.

Schlusswort

Der Begriff der Bilanzanalyse ist in der Unternehmenspraxis gerade kleiner und mittelständischer Unternehmen meist ein unbekannter und ungeliebter Begriff.

Meist werden mit diesem Begriff eine Anhäufung von Zahlenmaterial und Berechnungen verbunden, die keinen erkennbaren Zweck dienen allenfalls einen Selbstzweck erfüllen soll. Für diese Sichtweise spricht der theoretische Teil, wenn aus den Kennzahlen und Kennzahlensystemen keine weiteren Schlussfolgerungen für das Unternehmen gezogen werden. Allerdings hat unsere Ausarbeitung die Wichtigkeit und Notwendigkeit der Durchführung einer Bilanzanalyse aufgezeigt.

Anlass für diese umfassende Analyse war die weiterhin verhaltene Konjunkturlage in Deutschland im Jahr 2004. Zwar konnte die Bundesrepublik ein Wachstum von real 1,7% verzeichnen, allerdings war dies hauptsächlich auf den Export zurückzuführen.

Somit war es das Ziel dieser Ausarbeitung, aus den 31 Bilanzanalysen von Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen Cluster zu bilden und zu analysieren.

Im vorliegenden Fall sollten Firmen zu überschneidungsfreien Gruppen zusammengefasst werden. Als Cluster wurden die Branchen Dienstleistung, Handel und Produktion gewählt, wobei die Branche Produktion noch in Technologie, Chemie/Lebensmittel und Maschinenbau/Automobile unterteilt wurde.

Die Schwierigkeit bestand nun darin, die gesamte Datenmenge in die gebildeten Cluster zu importieren, Ergebnisse herauszuarbeiten und graphisch darzustellen.

In der statistischen Analyse wurde festgestellt, dass die Datenmenge zu gering ist und somit die Durchführung einer ausgereiften statistischen Analyse erschwert wird. Hinzu kommt, dass die Unternehmensgröße sehr variiert, da kleinere Unternehmen sowie Konzerne betrachtet wurden. Die statistische Auswertung zeigte deutlich, dass vor allem die durchschnittliche Eigenkapitalquote aller betrachteten Unternehmen mit 41,3% deutlich über dem Bundesdurchschnitt liegt. Zurückzuführen ist diese Tendenz auf die Auswahl der Unternehmen, da besonders viele Aktiengesellschaften einbezogen wurden, die ihre Eigenkapitalausstattung vorwiegend über Aktien und Anleihen finanzieren.

Wir danken den nachfolgend aufgeführten Teilnehmern für ihre Mithilfe und Unterstützung auch in teilweise schwierigen Phasen des Projektes. Weiterhin gilt unser Dank noch einmal Prof. Dr. A. Hollidt und Prof. Dr. J. N. Stelling.

Teilnehmerverzeichnis

Nr.	Nachname	Vorname	Unternehmen	Seminargruppe
1	Albrecht	Toni	ProSiebenSat1 AG	BW03w2
2	Beyer	Anja	Grimmaer Wohnungs- und Baugesellschaft GmbH	BW03w2
3	Brueckner	Tilo	BMW AG	BW03w4
4	Buettner	Andreas	Daimler Chrysler	BW03w4
5	Dippmann	Birgit	Hugo Boss AG	BW03w3
6	Engel	Markus	IFA Hotel und Touristik AG	BW03w4
7	Fabian	Nancy	Rücker AG	BW03w1
8	Hesse	Marlen	Hella KgaA & Co.	BW03w1
9	Hoffmann	René	Beiersdorf	BW03w2
10	Huber	Anne-Katrin	Huber & Morgenstern GmbH	BW03w3
11	Kaestner	Dana	MAN AG	BW03w2
12	Klieber	Elisabeth	Tiptel AG	BW03w1
13	Kreschnak	Sebastian	Bayer AG	BW03w1
14	Kretzschmar	Nadine	Saurer AG	BW03w4
15	Kuehn	Tony	Puma AG	BW03w2
16	Kuhn	Anna	PC-Ware Information Technologies AG	BW03w4
17	Kuhn	Sandra	Fielmann AG	BW03w1
18	Lange	Markus	Kontron AG	BW03w1
19	Leupelt	Leif	envia M AG	BW03w2
20	Limbach	Frank	BMW AG	BW03w4
21	Lindner	Kathrin	Girindus AG	BW03w3
22	Mandt	Nadine	Daimler Chrysler	Bw03w3
23	Mueller	Claudia	BASF AG	BW03w4
24	Naumann	Michael	Beiersdorf	BW03w3
25	Neubert	Sven	BASF AG	BW03w4
26	Nitzsche	Andreas	Carl Zeiss AG	BW03w2
27	Nossol	Rico	Hella KgaA & Co.	BW03w1
28	Otto	Astrid	Südzucker AG	BW03w1
29	Petzold	Niels	Robert Bosch GmbH	BW03w4
30	Pfaffenrodt	Helena	Volkswagen AG	BW03w4
31	Pohl	Björn	Lufthansa Cargo AG	BW03w2
32	Richter	Hans-Robert	ProSiebenSat1 AG	BW03w2
33	Riegl	Tim	Böwe Systec AG	BW03w1
34	Schumann	Marco	Jenoptik AG	BW03w4
35	Schumann	Silvia	Wacker-Chemie GmbH	BW03w2
36	Schwabe	Christian	TUI AG	BW03w1
37	Schwachtje	Maria	Fielmann AG	BW03w2
38	Steger	Katrin	Beiersdorf AG	BW03w4
39	Stiehler	Nicole	Daimler Chrysler AG	BW03w2
40	Stuetzer	Patrick	Porsche AG	BW03w3
41	Toepfer	Martina	Infineon GmbH & Co.	BW02w2
42	Welz	Juliane	Heidelberger Druckmaschinen AG	BW03w4

Abkürzungsverzeichnis

a. o.	außerordentlich
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesetz / Aktiengesellschaft
AHK	Anschaffungs- und Herstellungskosten
Aufl.	Auflage
AV	Anlagevermögen
BGA	Betriebs- und Geschäftsausstattung
BW	Betriebswirtschaft
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CF	Cashflow
Dax	Deutscher Aktienindex
d.h.	das heißt
DL	Dienstleistung
EBT	Earnings before Taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EE-Steuern	Steuern vom Einkommen und Ertrag
EEV	Einkommen, Ertrag und Vermögen
EK	Eigenkapital
F&E	Forschung und Entwicklung
FinAV	Finanzanlagevermögen
FK	Fremdkapital
Ford.verbund.Untern.	Forderung an verbundene Unternehmen
gem.	gemäß
ges.	gesetzlich
Gez.Kap.	gezeichnetes Kapital
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung

HGB	Handelsgesetzbuch
HTWM	Hochschule für Technik und Wirtschaft Mittweida
IAS	International Accounting Standards
i.d.R.	in der Regel
IFRS	International Financial Reporting Standards
IT	Informationstechnologie
kurzfr.	Kurzfristig
Kfz	Kraftfahrzeug
lgfr.	langfristig
KgaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
lt.	laut
L.u.L	Lieferungen und Leistungen
MA	Mitarbeiter
Mio.	Million
Nr.	Nummer
nw.	näherungsweise
od.	oder
OHG	Offene Handelsgesellschaft
RAP	Rechnungsabgrenzungsposten
RHB	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
RL	Rücklagen
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
ROS	Return on Sales
Rückst.	Rückstellungen
SAV	Sachanlagen, Sachanlagenvermögen
SoPo	Sonderposten mit Rücklagenanteil
Standardabw.	Standardabweichung
SV	Sozialversicherung
TEuro	Tausend Euro
u.a.	und andere / unter anderem

US-GAAP	United States-Generally Accepted Accounting Principles
UV	Umlaufvermögen
Verb.	Verbindlichkeiten
VG	Vermögensgegenstände
vgl.	vergleiche
v.H.	vom Hundert
Vj.	Vorjahr
z.B	zum Beispiel
z.T.	zum Teil
∅	Durchschnitt
%	Prozent
€	Euro

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Matrixtabelle zur Clusteranalyse.....	110
Abbildung 2 Mittelwert Jahresüberschuss.....	115
Abbildung 3 Standardabweichung Jahresüberschuss.....	115
Abbildung 4 Mittelwert Ebit.....	116
Abbildung 5 Standardabweichung Ebit.....	116
Abbildung 6 Mittelwert Cash Flow nw.....	117
Abbildung 7 Standardabweichung Cash Flow nw.....	117
Abbildung 8 Mittelwert Intensität des AV.....	118
Abbildung 9 Standardabweichung Intensität des AV.....	118
Abbildung 10 Mittelwert Eigenkapitalquote.....	119
Abbildung 11 Standardabweichung Eigenkapitalquote.....	119
Abbildung 12 Mittelwert Fremdkapitalquote.....	120
Abbildung 13 Standardabweichung Fremdkapitalquote.....	120
Abbildung 14 Mittelwert Liquidität 4.....	121
Abbildung 15 Standardabweichung Liquidität 4.....	121
Abbildung 16 Mittelwert ROI vor Steuern.....	122
Abbildung 17 Standardabweichung ROI vor Steuern.....	122
Abbildung 18 Mittelwert ROE vor Steuern.....	123
Abbildung 19 Standardabweichung ROE vor Steuern.....	123
Abbildung 20 Mittelwert ROS vor Steuern.....	124
Abbildung 21 Standardabweichung ROS vor Steuern.....	124

Literatur- und Quellenverzeichnis

Artikel

- Wirtschaftswoche 03. Januar 2006
- History of Corporate Governance, „The Importance of Stakeholder Activism“

Bücher

- *Buchner, R.*, Finanzwirtschaftliche Statistiken und Kennzahlenrechnung, Verlag Vahlen, 1985
- *Burger, A.*, Jahresabschlussanalyse, Oldenbourg Verlag GmbH, München, 1995
- *Döring, U., Buchholz, R.*, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Stuttgart, 2005
- *Goenenberg, A. G.*, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Auflage, Stuttgart 2005
- *Gräfer, Dr. H.*, Bilanzanalyse, 9. wesentlich überarbeitete Auflage, Verlag Neue Wirtschafts-Briefe Herne/Berlin, 2005
- *Heinhold, M.*, Der Jahresabschluss, 4. Auflage, München 1996
- *Henze, A.*, Marktforschung: Grundlage für Marketing und Marktpolitik, Kermer, Stuttgart 1994
- *Holland, Dipl.-Hdl. H., Reimers, Dipl.-Hdl. J.*, Jahresabschlussanalyse, 3. völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Verlag Dr. Max Gehlen, Bad Homburg vor der Höhe, 1993
- *Horvath, P.*, Controlling, 5. überarbeitete Auflage, Verlag Franz Vahlen GmbH, Wemding, 1994
- *Meffert, H.*, Marketingforschung und Käuferverhalten, vollständige überarbeitete und erweiterte Auflage, Gabler, Wiesbaden 1992
- *Olfert, K., Körner, W., Langenbeck, J.*, Bilanzen, 6. überarbeitete Auflage, Ludwigshafen 1992
- *Rehugler, Dr. H., Podding, Dr. T.*, Bilanzanalyse, 4. Auflage, Oldenbourg Verlag GmbH, München 1998

Jahresabschlüsse folgender Unternehmen wurden verwendet:

- BASF AG
- Bayer AG
- Beiersdorf AG
- BMW AG
- DaimlerChrysler AG
- envia M AG
- Fielmann AG
- Girindus AG
- Grimmaer Wohnungs- und Baugesellschaft GmbH
- Heidelberger Druckmaschinen AG
- Hella KgaA &Co.
- Huber & Morgenstern GmbH
- Hugo Boss
- IFA Hotel und Touristik
- Infineon GmbH & Co.
- Jenoptik AG
- Kontron AG
- Lufthansa Cargo AG
- MAN AG
- PC-Ware Information Technologies AG
- Porsche AG
- ProSiebenSat1 AG
- Puma AG
- Robert Bosch GmbH
- Rucker AG
- Saurer AG
- Südzucker AG
- Tiptel AG
- TUI AG
- Volkswagen AG
- Wacker-Chemie GmbH

Internetquellen

- www.google.de/Jahresabschluss
- [www.freenet.de/Bedeutung der Kennzahlen](http://www.freenet.de/Bedeutung%20der%20Kennzahlen)
- www.allianz.com/azcom/dp/cda/0,,78537-49,00.html
- www.corporate-governance-code.de/
- www.wikipedia.org/wiki/Corporate_Governance