

Kapitel 01: Einführung - Teil 01

Inhaltsverzeichnis

A Gründe für eine Analyse.....	1
Grundsätze.....	1
Regelungen.....	2
Adressaten.....	2
B Basel II und Rating.....	2
Basel II.....	2
Rating.....	3
C Unternehmensbewertung.....	3
Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung....	3
Formen der Unternehmensbewertung.....	4

Einführung

*Nicht weil es schwer ist wagen wir es nicht,
weil wir es nicht wagen ist es schwer.
(Seneca)*

A Gründe für eine Analyse

Gründe für eine Analyse gibt es viele. Das wird spätestens nach dem Kapitel Einführung in die Jahresabschlussanalyse klar sein. Für Kapitalgesellschaften definiert das **HGB**, dass der Jahresabschluss nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (GoB) ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens vermitteln soll. Hierbei stellt sich schon mal die Frage, was denn wohl die tatsächlichen Verhältnisse wohl sein mögen.

Es ist aber keinesfalls so, dass eine Jahresabschlussanalyse nur für Kapitalgesellschaften durchzuführen oder nur dort sinnvoll wäre. Grundsätzlich kann auch die „kleine Pommestube von Nebenan“ sich genötigt sehen sich mit solcherlei Dingen herzuschlagen. Spätestens nämlich dann, wenn es darum geht ein Darlehen für die Friteuse von einem Kreditinstitut zu erhalten. Dazu aber später mehr.

Grundsätze

Zunächst sollte die Bestrebung nach der Darstellung der ominösen „tatsächlichen Verhältnisse“ nicht ausschließlich auf Kapitalgesellschaften zutreffen, sondern auf alle Kaufleute. Denn die tatsächlichen

Verhältnisse sollen nichts anderes sein wie das „was wirklich passiert ist“. Im ersten Moment hört sich diese Forderung vielleicht etwas albern an, denn Zahlen sollten im Prinzip immer das zeigen, was wirklich passiert ist.

Mitnichten!

Bei der Betrachtung eines Jahresabschlusses nach HGB ist es wichtig zu wissen, dass dieser immer unter Berücksichtigung der handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Vorschriften erstellt wird. Daraus ergibt sich aus handelsrechtlicher Sicht, dass nach dem Vorsichtsprinzip bilanziert wird. Steuerliche Vorschriften verwässern zusätzlich den Aussagewert des Jahresabschlusses. Da Gesetze dazu neigen, dem gesunden Menschenverstand diametral entgegenzulaufen, stören diese Eingriffe bei der Ermittlung der tatsächlichen Verhältnisse erheblich.

Beispiel gefällig?

Die Obergrenze für die Bilanzierung von Wirtschaftsgütern sind die Anschaffungskosten. Wenn ein Unternehmen 1950 ein Grundstück in der Kölner Innenstadt für 50.000 DM erworben hat, steht es genau so in den Büchern (jetzt natürlich umgerechnet in EUR). Es ist aber stark zu bezweifeln ob dieser Wert den tatsächlichen Wert widerspiegelt.

Zusätzlich muss bedacht werden, dass ein Unternehmen mit dem Jahresabschluss für gewöhnlich ein bestimmtes Ziel verfolgt. Wird ein hoher Jahresüberschuss ausgewiesen, so soll das Unternehmen für potentielle Investoren interessant dargestellt werden, bzw. dient dazu gegenüber Gläubigern nachzuweisen, dass vorhandene Kredite durch den Unternehmenserfolg gesichert sind.

Für Zwecke der Steuer wird hingegen die Geschäftsleitung bemüht sein, nicht allzu

viel an den Fiskus zahlen zu müssen und der Gewinn möglichst moderat ausfallen. Am liebsten wäre es dem Unternehmer beides gleichzeitig zu erreichen.

Fazit: Der Jahresabschluss muss hinsichtlich vielfältiger Gesichtspunkte unter die Lupe genommen werden, um solch zielorientierte und verwässernden Posten zu finden und zu eliminieren, um so die tatsächlichen Verhältnisse aus betriebswirtschaftlicher Sicht zu erhalten.

Regelungen

Eine Beschreibung der Durchführung einer Jahresabschlussanalyse sucht man in Gesetzen vergebens. Neben den oben genannten Grundsätzen, die sich aus den Vorschriften zum Jahresabschluss herleiten lassen, gibt es keinerlei weiterführenden Gesetze.

Die Art und Gestaltung der Analyse wird weitestgehend von sogenannten **opinion leadern** (Meinungsbilder) bestimmt. In schöner Regelmäßigkeit werden neue Kennzahlen und Kennzahlensysteme entwickelt, die schneller und genauere Aussagen über die tatsächlichen Verhältnisse in einem Unternehmen ermöglichen sollen. Daneben werden einige Kennzahlen, die von Konzernen oder Verbänden erdacht wurden zu „Standards“ (Du-Pond oder ZVEI).

Dieser Umstand führt im Endeffekt dazu, dass es Kennzahlen gibt, die in verschiedenen Publikationen den gleichen Namen tragen aber unterschiedliche berechnet werden. Umgedreht kann es sein, dass eine Kennzahl unterschiedliche Namen trägt. Jedoch kann der Ersteller einer Jahresabschlussanalyse sich zurücklehnen, denn es ist seine Entscheidung, wie er welche Kennzahl verwendet. Für die Analyse ist nur wichtig, dass er es über den Zeitablauf immer auf gleiche Weise tut.

Adressaten

Die Adressatengruppen sind vereinfacht in diejenigen Personen zu unterteilen, die durch ein vertragliches Schuldner-Gläubiger-Verhältnis mit dem Unternehmen verbunden sind (Kreditinstitute, Liefere-

ranten, Arbeitnehmer) und denjenigen die eine Jahresabschlussanalyse zur Messung der Ertragskraft nutzen (Anteilseigner, Konkurrenz).

Populärer ist jedoch die Einteilung der Adressaten je nachdem ob die Jahresabschlussanalyse für interne oder externe Zwecke erstellt wird.

Externe Adressaten

- Gläubiger
- aktuelle oder potentielle Anteilseigner
- Konkurrenzunternehmen
- Arbeitnehmervertreter
- Kontrollinstanzen

Interne Adressaten

- Unternehmensführung
- Sonstige Führungsebenen

B Basel II und Rating

Selbst wenn die Geschäftsführung eines Unternehmens kein Interesse an der Jahresabschlussanalyse hat, kann es jedoch zahlreiche Gründe geben, warum eine Jahresabschlussanalyse durchgeführt werden sollte, bzw. muss.

Der in der Praxis häufigste Fall hat mit der Beschaffung von Kapital zu tun. Kreditinstitute, die in der Regel Fremdkapital zur Verfügung stellen, fordern u. a. wegen Basel II Kennzahlen aus der Jahresabschlussanalyse. An den Aktienmärkten spielen Rating-Agenturen eine bedeutende Rolle. Ein Unternehmen kann sich nur dann an der Börse Kapital beschaffen, wenn die Analyse des Geschäftsberichtes durch die Rating-Agenturen positiv ausfällt.

Basel II

Basel II bezeichnet die Gesamtheit der Eigenkapitalvorschriften, die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht in den letzten Jahren vorgeschlagen wurden. Die Regeln sind offiziell in der Europäischen Union am 01.01.2007 in Kraft getreten. Basel II ist die Reaktion auf die Kritik der

ursprünglichen Basler Eigenkapitalverordnung von 1998, Basel I. Ziel war die Sicherung einer angemessenen Eigenkapitalverzinsung der Banken und Schaffung einheitlicher internationaler Wettbewerbsbedingungen sowohl für die Kreditvergabe, als auch für den Kredithandel.

Basel II besteht aus drei sich gegenseitig ergänzenden Säulen:

- Mindestkapitalanforderungen
- Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozess
- Erweiterte Offenlegung

Auswirkung von Basel II

Generell gilt, dass höhere Risiken höhere Zinsen, also Kosten für das Unternehmen, bewirken. Wenn eine Bank bei einem schlechten Rating mehr Eigenkapital unterlegen muss, erhöhen sich auch ihre Eigenmittelkosten. Diese erhöhten Kosten werden über höhere (Kredit-)Zinsen an den Kreditnehmer weitergegeben.

Umgekehrt profitiert ein Kreditnehmer mit gutem Rating durch niedrige Kreditzinsen. Problematisch können sich die Vorschriften für den Mittelstand herausstellen, da dieses typischerweise knapp an Eigenkapital ist. Denn damit ist eher ein schlechtes Rating zu erwarten.

Rating

Rating (engl. Beurteilung oder Einschätzung) bezeichnet allgemein das Verfahren für die Einschätzung von Personen, Gegenständen oder Unternehmen. Im Bankenbereich bedeutet „Rating“ die Einschätzung der Zahlungsfähigkeit eines Schuldners.

Dabei werden Rating-Codes verwendet. Die Einordnung erfolgt mit eigenen Kriterien der Bank, oder wird in international tätigen Rating-Agenturen vorgenommen. Dabei stehen AAA für eine hohe Bonität und C und D für eine sehr schlechte. In der Regel gilt, dass sich ein Unternehmen mit besserem Rating sich zu besseren Konditionen Kapital beschaffen kann.

Insbesondere in den USA hat diese Art der Beurteilung von Unternehmen eine lange Tradition und es ist dort so gut wie unmöglich ohne eine gute Bewertung Kapital aufzunehmen. Institutionelle Investoren wie z.B. Pensionskassen sind sogar per Gesetz oder eigene Statuten dazu verpflichtet, nur Anleihen von Schuldner zu kaufen, die ein bestimmtes Mindestrating haben. Diese amerikanische Philosophie hält im Zuge der Globalisierung auch in Deutschland Einzug. Ein deutsches Tochterunternehmen wird in aller Regel bestimmte Kennzahlen an die amerikanischen Mutterbestimmte melden müssen.

Grundsätzlich darf man gegenüber den Erträgen der Rating-Agenturen sehr kritisch sein. Gerade in 2007 und 2008 hat sich mit den Turbulenzen an den Aktienmärkten bewiesen, dass die Beurteilung von Unternehmen nicht unbedingt immer auf nachvollziehbaren Fakten beruht. So bleibt es ein streng gehütetes Geheimnis der Rating-Agenturen, wie ein Rating tatsächlich ermittelt wird.

C Unternehmensbewertung

Für die Unternehmensbewertung hat die Jahresabschlussanalyse eine gewichtige Bedeutung. Ob nun Unternehmen gekauft werden sollen oder der Unternehmer schlicht den Marktwert des Betriebes feststellen möchte, die Kennzahlen aus der Jahresabschlussanalyse spielen dabei eine Rolle.

Allgemeine Grundsätze der Unternehmensbewertung

Der Wert eines Unternehmens entspricht dem Nutzen, welches die Eigentümer des Unternehmens aus diesem ziehen können. Dieser Nutzen ist grundsätzlich so aufzufassen, wie Eigentümer ihn subjektiv empfindet.

In Abhängigkeit von der Funktion, den ein Unternehmenswert erfüllt, lassen sich zwei Arten unterscheiden:

- **Entscheidungswert:** Der Wert stellt eine Entscheidungsgrundlage für einen bestimmten Personenkreis dar. Dies ist typischerweise beim Kauf und Verkauf von Unternehmen oder Anteilen an diesen der Fall. Der subjektive Unternehmenswert ist für den Verkäufer sicher ein anderer als für den Käufer. Das Ergebnis liegt regelmäßig zwischen beiden Meinungen und entspricht dann auch nicht dem Unternehmenswert.
- **Einigungswert:** Wenn der Unternehmensbewertung herangezogen wird, um die gegensätzlichen Interessen zweier oder mehrerer Parteien auszugleichen, spricht man von dem Einigungswert. Dieser ist meist von einem Gutacher als objektiver Wert anhand von Maßstäben zu ermitteln, die subjektive Umstände der Beteiligten außer Acht lässt.

Formen der Unternehmensbewertung

Die Unternehmensbewertung dient der Ermittlung des Wertes eines ganzen Unternehmens. Dafür sind verschiedene Verfahren entwickelt worden.

- **Substanzwertverfahren:** Sie ermittelt den Wert aus der vorhandenen Substanz (Anlagen, Gebäude etc.)
- **Liquidationswertverfahren:** Sie ermittelt den Wert aus der vorhandenen (Anlagen, Gebäude etc.), aber unter der Prämisse, dass diese sofort liquidiert werden.
- **Ertragswertverfahren:** Sie ermittelt den Wert aus den zukünftigen Erfolgen des Unternehmens, hierunter zählen:
 - Diskontierung zukünftiger Gewinne
 - Diskontierung zukünftiger Zahlungsströme (Cash Flow, Discounted Cash Flow)
- **Stuttgarter Verfahren:** Gemischtes Ertrags- und Substanzwertverfahren.
- ...weitere Verfahren.

In den hier genannten Verfahren kommen an verschiedenen Stellen Teile der Jahresabschlussanalyse zur Anwendung (z.B. Cash Flow oder Ertragslage...).