

Nikolai Laßmann  
Adrian Mengay  
Ulrich Overbeck  
Rudi Rupp

**Bilanzanalyse leicht gemacht**  
**– Auszug –**

**Kapitel F. Bilanzanalyse**

# F. Bilanzanalyse

## I. Vom »Warum?« zum »Wie?« der Bilanzanalyse

Wie aus dem Abschnitt »Bewertungsspielräume« deutlich wurde, gibt es für eine Unternehmensleitung einige Möglichkeiten, den Einzelabschluss bzw. Konzernabschluss so zu gestalten, dass beim Bilanzlesen zumindest auf den ersten Blick ein bestimmter Eindruck hervorgerufen wird. Die Wahrnehmung dieser Möglichkeiten zur interessengerichteten Darstellung des Jahresabschlusses nennt man Bilanzpolitik. Im Rahmen der Bilanzpolitik können von einer Unternehmensleitung folgende Ziele verfolgt werden:

- Abwehr von Ansprüchen der Beschäftigten an das Unternehmen,
- Abwehr von Ansprüchen der (Klein-)Aktionäre nach Dividendenzahlung bzw. höherer Dividendenzahlung,
- Abwehr von Ansprüchen der Öffentlichkeit (z. B. Kommunen) an das Unternehmen und Begründung eigener Ansprüche an die Öffentlichkeit,
- Vortäuschung einer nicht vorhandenen Finanzkraft und Leistungsfähigkeit, um Lieferanten nicht zu verunsichern und um Kapitalbeschaffung zu erleichtern,
- Erzielung hoher Bezüge für die Unternehmensleitung (bei Koppelung dieser Bezüge an das Unternehmensergebnis).

Die ersten drei Ziele erfordern einen möglichst geringen Gewinnausweis, während die beiden letztgenannten Punkte einen möglichst hohen Gewinnausweis im Jahresabschluss voraussetzen. Aufgrund des Gläubigerschutzprinzips im HGB lässt sich generell sagen, dass es bei einem HGB-Abschluss leichter ist, mit den legalen bilanzpolitischen Instrumenten eine Unterbewertung als eine Überbewertung der Vermögenswerte herbeizuführen. Generell lässt sich feststellen, dass das von der Unternehmensleitung im handelsrechtlich aufgestellten (Einzel-)Jahresabschluss und Konzernabschluss ausgewiesene Jahresergebnis nicht in einem Geschäftsjahr erwirtschaftet, sondern im Hinblick auf die unternehmerische Zielsetzung »erbucht« worden ist. Dies gilt in eingeschränktem Maße auch für einen Konzernabschluss, der nach den IAS/IFRS aufgestellt wurde.

Aufgabe der Bilanzanalyse sollte es also sein, den bilanzpolitischen Schleier vom Einzelabschluss bzw. Konzernabschluss zu entfernen. *Unter Bilanzanalyse versteht man die kritische Beurteilung und wirtschaftliche Auswertung von Einzel- und Konzernabschlüssen bzw. Zwischenabschlüssen.* Hierbei werden die Bilanz- und die GuV-Posten zur Gewinnung eines besseren Einblicks und zum Zweck eines Vergleichs mit den Vorjahren oder anderen Unternehmen statistisch aufbereitet. Praktisch bedeutet dies: Sie werden zusammengefasst, gruppiert und zueinander in Beziehung gesetzt. Man sollte sich allerdings keiner Illusion hingeben: Ein »objektives« Bild von den wirtschaftlichen Verhältnissen wird man trotz einiger »Insider-Informationen« als Mitglied des Betriebsrats oder des Aufsichtsrats nie erhalten können. Hier gilt das aus der Statistik abgewandelte Sprichwort: Traue keinem Jahresabschluss, den du nicht selbst gestaltet hast! Darüber hinaus sollte man nie vergessen, dass die Jahresabschlussdaten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung bereits veraltet sind.

Im Folgenden soll beispielhaft ein nach dem HGB aufgestellter (Einzel-) Jahresabschluss analysiert werden. Dies deshalb, weil alle in Deutschland ansässigen Unternehmen einen derartigen Jahresabschluss aufzustellen haben und auch etliche Konzernabschlüsse nach den handelsrechtlichen Vorschriften aufgestellt werden. Darüber hinaus ist man mit den Kenntnissen, die bei der Analyse eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses angewandt werden, auch in der Lage, einen Konzernabschluss nach IAS/IFRS auszuwerten.

Die Bilanzanalyse erfolgt im Folgenden anhand von Formblättern, die fast alle möglichen Fälle abdecken, die bei einem Jahresabschluss bzw. Konzernabschluss nach HGB auftreten können. Im Anhang dieses Buches befinden sich blanko die Formblätter für einen HGB-Abschluss (Gesamtkosten- und Umsatzkostenverfahren) und für einen Konzernabschluss nach IAS/IFRS (Gesamtkosten- und Umsatzkostenverfahren). Überdies sind über <https://www.bund-verlag.de/buecher/dl-bilanzanalyse-2022> Formularsätze zur Auswertung der verschiedenen Formen von Jahres- und Konzernabschlüssen downloadbar, die entsprechend den spezifischen Besonderheiten eines Unternehmens bzw. Konzerns abgeändert werden können.

Diese Formularsätze sind nicht nur blanko, sondern auch mit Rechenformeln hinterlegt downloadbar. Bei Verwendung der Formblätter mit hinterlegten Rechenformeln entfällt das langwierige Rechnen, sodass eigentlich nur noch Eingabefehler auftreten dürften. **Dieses »Bilanzanalyseprogramm« wurde mit Microsoft-Excel erstellt; wenn man dieses Programm nutzen will, benötigt man auf seinem PC die Software MS-Excel.**

## II. Umstrukturierung der Bilanz

Bevor man an die Analyse der Bilanz im eigentlichen Sinne gehen kann, ist es notwendig, die Bilanz um jene Positionen zu verkürzen, hinter denen keine realen Vermögenswerte stehen und die folglich zu einem zu hohen Eigenkapitalausweis führen.

In den Abschnitten B.II.1.b und E.II.1 wurde bereits deutlich gemacht, dass hinter den Bilanzposten

- Aufwendungen für die Inangasetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs (soweit sie aufgrund des Beibehaltungswahlrechts nach BilMoG noch in der Bilanz ausgewiesen sind),
- aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert und
- Disagio

eigentlich keine realen Vermögenswerte stehen. Hier handelt es sich um Bilanzierungshilfen, durch die besondere Aufwendungen über mehrere Geschäftsjahre verteilt werden können. Darüber hinaus ist der Eigenkapitalausweis um

- ausstehende Einlagen und
- eigene Anteile

zu reduzieren, da die ausstehenden Einlagen sich zum Zeitpunkt der Bilanzstellung noch nicht im Unternehmen befanden und die eigenen Anteile letztlich nichts anderes darstellen als Anteilsscheine am Unternehmen, die ebenfalls zum Zeitpunkt der Bilanzstellung noch nicht verkauft sind.

Werden auf der Aktivseite der Bilanz latente Steuern ausgewiesen, sind diese wegen ihres fiktiven Vermögenscharakters vom Eigenkapital abzuziehen. Auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesene latente Steuern sind hingegen dem Eigenkapital zuzuordnen. Das heißt, bei passivischen latenten Steuern kommt es also nicht zu einer Verkürzung der Bilanz, sondern zu einer bestimmten Zuordnung innerhalb der Passivseite.

Nachdem man im Rahmen der Bilanzanalyse etwas Luft aus der Bilanz gelassen hat, kann man nun darangehen, die einzelnen Bilanzposten zu gruppieren, d. h. nach bestimmten Gruppen zu ordnen. Als Ordnungsschema sollte man die Bindungsdauer der Vermögenswerte im Unternehmen wählen. Unter Bindungsdauer ist die zeitliche Festlegung von Vermögenswerten im Unternehmen zu verstehen; sie gibt Auskunft darüber, in welchem wahrscheinlichen Zeitraum Vermögenswerte in liquide Mittel umgewandelt werden können. Die Kapitalseite der Bilanz (Passiva) sollte man hingegen nach der Kapitalstruktur gliedern. Es bietet sich an, eine Gliederung nach *Eigenkapital*, *Wirtschaftlichem Eigenkapital* (Kapital, mit dem das Unternehmen wie mit Eigenkapital wirtschaften kann, obwohl es zum Teil juristisch gesehen Fremdkapital darstellt) und *Fremdkapital* vorzunehmen. Das Fremdkapital gilt es dann nach seiner Fälligkeit zu gruppieren.

## Bilanzanalyse

ren. Nur so lässt sich z. B. im Vergleich mit den gruppierten Vermögenswerten der Aktivseite etwas zur Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens sagen.

Die Jahresabschlussdaten der Paul Hartmann AG sollen hier als Fallbeispiel in dem oben besprochenen Sinne umstrukturiert werden. Bei der Paul Hartmann AG handelt es sich um ein international operierendes Unternehmen der Textilindustrie, das Hygieneprodukte und medizinische Produkte herstellt (Verbandstoffe, Wundauflagen, Windeln etc.). Die Paul Hartmann AG hält in einem erheblichen Maße Unternehmensbeteiligungen. So sind in den Konzernabschluss der Paul Hartmann AG für das Geschäftsjahr 2020 allein 18 inländische und 65 ausländische Tochterunternehmen einbezogen worden (u. a. die Kneipp Werke und die Bode Chemie GmbH). Es wird für die Bilanzanalyse (genauer: Jahresabschlussanalyse) der veröffentlichte Jahresabschluss herangezogen, und zwar für die Jahre 2018, 2019 und 2020, um Vergleichsmöglichkeiten zu haben und um Veränderungen in den Bilanzpositionen feststellen zu können. Im Falle der Anwendung der Bilanzanalyse auf den Konzernabschluss wird auf die konzernspezifischen Besonderheiten sowohl nach HGB als auch nach IFRS besonders eingegangen.

### Abb. 59

#### Bilanzen für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)

Aktiva	31. 12. 2020	31. 12. 2019	31. 12. 2018
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>618 109</b>	<b>621 301</b>	<b>620 448</b>
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	78 466	89 539	99 183
– davon Geschäfts- oder Firmenwert*	(–)	(–)	(–)
II. Sachanlagen	113 588	104 943	97 445
III. Finanzanlagen	426 055	426 819	423 819
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>540 957</b>	<b>346 920</b>	<b>348 190</b>
I. Vorräte	97 995	96 195	97 460
– davon Roh-, Hilfs- u. Betriebsstoffe*	(27 383)	(26 177)	(25 057)
– davon unfertige Erzeugnisse*	(2054)	(2116)	(2128)
– davon fertige Erzeugnisse*	(19 298)	(24 969)	(26 148)
– Waren*	(47 045)	(42 854)	(44 048)
– davon geleistete Anzahlungen*	(2215)	(79)	(79)
II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	305 351	217 230	216 237
– davon Forderungen insgesamt*	(298 768)	(212 328)	(203 016)

## Umstrukturierung der Bilanz

Aktiva	31. 12. 2020	31. 12. 2019	31. 12. 2018
– davon Forderungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr*	0	0	0
– davon Sonstige Vermögensgegenstände insgesamt*	(6582)	(4901)	(13 221)
– davon Sonstige Vermögensgegenstände mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr*	(1569)	(128)	(160)
III. Wertpapiere	24	24	24
IV. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks	137 587	33 470	34 469
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>8087</b>	<b>8981</b>	<b>7558</b>
	<b>1 167 154</b>	<b>977 201</b>	<b>976 196</b>

\* Wurde dem jeweiligen Anhang entnommen (s. Jahresabschlüsse 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG, Bundesanzeiger).

Zusätzliche Informationen aus dem Anhang:

Forderungen an verbundene Unternehmen: 2020 262 773 Tsd. €;

2019 185 416 Tsd. €.

Zusätzliche Informationen aus dem Anlagespiegel

– für 2020:

in Tausend €	kumulierte Anschaffungs-/Herstellungswerte				
Anlagevermögen	Stand 1. 1. 2020	Zugänge	Umb- chungen	Abgänge	Stand 31. 12. 2020
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
1. Gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte	177 609	1356	129	3457	175 637
2. Geleistete Anzahlungen und immaterielle Vermögensgegenstände im Bau	5172	6903	–129	0	11 946
	<b>182 781</b>	<b>8259</b>	<b>0</b>	<b>3457</b>	<b>187 583</b>

## Bilanzanalyse

<b>in Tausend €</b>	<b>kumulierte Anschaffungs-/Herstellungswerte</b>				
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	120 951	1073	569	0	122 593
2. Technische Anlagen und Maschinen	171 487	2661	6404	1216	179 337
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	123 499	4467	160	4914	123 212
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	17 784	20874	-7134	0	31 524
	<b>433 721</b>	<b>29 075</b>	<b>0</b>	<b>6 129</b>	<b>456 666</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	522 597	2466	0	0	525 063
2. Beteiligungen	2568	0	0	0	2568
3. Geleistete Anzahlungen auf Finanzanlagen	0	0	0	0	0
4. Wertpapiere des Anlagevermögens	0	0	0	0	0
	<b>525 165</b>	<b>2466</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>527 631</b>
Summe I.–III.	<b>1 141 667</b>	<b>39 800</b>	<b>0</b>	<b>9586</b>	<b>1 171 881</b>

– für 2019:

<b>in Tausend €</b>	<b>kumulierte Anschaffungs-/Herstellungswerte</b>				
<b>Anlagevermögen</b>	Stand 1.1.2019	Zugänge	Umb- chungen	Abgänge	Stand 31.12.2019
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
1. Gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte	175 479	3075	178	1123	177 609

## Umstrukturierung der Bilanz

in Tausend €	kumulierte Anschaffungs-/Herstellungswerte				
2. Geleistete Anzahlungen und Immaterielle Vermögensgegenstände im Bau	3905	1444	-178	0	5172
	<b>179 385</b>	<b>4520</b>	<b>0</b>	<b>1123</b>	<b>182 781</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	119 936	963	59	8	120 951
2. Technische Anlagen und Maschinen	170 046	1804	761	1124	171 487
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	120 926	6341	362	4131	123 499
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	5236	13 730	-1182	0	17 784
	<b>416 145</b>	<b>22 838</b>	<b>0</b>	<b>5262</b>	<b>433 721</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	507 275	15 322	0	0	522 597
2. Beteiligungen	2568	0	0	0	2568
3. Geleistete Anzahlungen auf Finanzanlagen	0	0	0	0	0
4. Wertpapiere des Anlagevermögens	0	0	0	0	0
	<b>509 843</b>	<b>15 322</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>525 165</b>
Summe I-III	<b>1 105 373</b>	<b>42 680</b>	<b>0</b>	<b>6386</b>	<b>1 141 667</b>



## Bilanzanalyse

– für 2018:

in Tausend €	kumulierte Anschaffungs-/Herstellungswerte				
	Stand 1.1.2018	Zugänge	Umbu- chungen	Abgänge	Stand 31.12.2018
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
1. Gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte	167 196	7754	1209	680	175 479
2. Geleistete Anzahlungen und immaterielle Vermögensgegenstände im Bau	4448	661	-1203	0	3905
	<b>171 643</b>	<b>8415</b>	<b>6</b>	<b>680</b>	<b>179 385</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	119 250	517	169	0	119 936
2. Technische Anlagen und Maschinen	164 021	7719	3487	5181	170 046
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	118 536	5955	186	3750	120 926
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	4929	4156	-3849	0	5236
	<b>406 736</b>	<b>18 346</b>	<b>-6</b>	<b>8931</b>	<b>416 145</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	427 151	80 124	0	0	507 275
2. Beteiligungen	2568	0	0	0	2568
3. Geleistete Anzahlungen auf Finanzanlagen	0	0	0	0	0

## Umstrukturierung der Bilanz

in Tausend €	kumulierte Anschaffungs-/Herstellungswerte				
	429 719	80 124	0	0	509 843
<b>Summe I–III</b>	<b>1 008 098</b>	<b>106 886</b>	<b>0</b>	<b>9611</b>	<b>1 105 373</b>

Passiva	31. 12. 2020	31. 12. 2019	31. 12. 2018
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>437 008</b>	<b>392 017</b>	<b>391 859</b>
I. Gezeichnetes Kapital	91 328	91 328	91 328
– abzgl. eigene Anteile	–529	–529	–529
II. Kapitalrücklage	50 828	50 828	50 828
III. Gewinnrücklage	234 069	214 069	214 069
IV. Bilanzgewinn	61 312	36 321	36 163
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>228 168</b>	<b>192 104</b>	<b>179 467</b>
1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	99 580	94 557	87 596
2. Übrige Rückstellungen	128 588	97 547	91 871
– davon Steuerrückstellungen*	(47 248)	(36 039)	(31 281)
– davon Sonstige Rückstellungen*	(81 340)	(61 508)	(60 590)
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>501 978</b>	<b>393 081</b>	<b>404 870</b>
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu 1 Jahr*	(501 978)	(393 081)	(404 639)
– davon mit einer Restlaufzeit über 5 Jahre*	(0)	(0)	(0)
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>E. Passive latente Steuern</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>1 167 154</b>	<b>977 201</b>	<b>976 196</b>

\* wurde dem jeweiligen Anhang entnommen (s. Jahresabschlüsse der Paul Hartmann AG 2018–2020, Bundesanzeiger)

Zusätzliche Informationen aus dem Anhang:

In den Verbindlichkeiten enthaltene Verbindlichkeiten gegen verbundene und beteiligte Unternehmen: 2020 442 654 Tsd. €; 2019 347 055 Tsd. €; 2018 347 240 Tsd. €.

## Bilanzanalyse

In das »Formblatt Umstrukturierung der Bilanz-Aktivseite« (Abb. 60) werden nun die Daten der Bilanz der Paul Hartmann AG übertragen.

**Abb. 60**

**Umstrukturierung der Bilanz-Aktivseite für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)**

	<b>Aktiva</b>	<b>31. 12. 2020</b>	<b>31. 12. 2019</b>	<b>31. 12. 2018</b>
1	Immaterielle Vermögensgegenstände	78 466	89 539	99 183
2	– Geschäfts- oder Firmenwert	–	–	–
3	<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände (bereinigt)</b>	<b>78 466</b>	<b>89 539</b>	<b>99 183</b>
4	<b>II. Sachanlagen</b>	<b>113 588</b>	<b>104 943</b>	<b>97 445</b>
5	<b>III. Finanzanlagen</b>	<b>426 055</b>	<b>426 819</b>	<b>423 819</b>
6	<b>A Gesamtes Anlagevermögen (Zeile 3+Zeile 4+Zeile 5)</b>	<b>618 109</b>	<b>621 301</b>	<b>620 448</b>
7	<b>I. Vorräte</b>	<b>97 995</b>	<b>96 195</b>	<b>97 460</b>
8	davon fertige Erzeugnisse und Waren	66 343	67 823	70 196
9	Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände mit Restlaufzeit länger als 1 Jahr	1 569	128	160
10	Vorräte ohne fertige Erzeugnisse und Waren	31 652	28 372	27 264
11	<b>II. Mittelfristig liquides Umlaufvermögen (Zeile 8+Zeile 9+Zeile 10)</b>	<b>99 564</b>	<b>96 323</b>	<b>97 620</b>
13	Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	305 351	217 230	216 237
14	– Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände mit Restlaufzeit länger als 1 Jahr	1 569	128	160
15	+ Sonstige Vermögensgegenstände mit Restlaufzeit unter 1 Jahr	5 013	4 773	13 061

	Aktiva		31. 12. 2020	31. 12. 2019	31. 12. 2018
16	+	Wertpapiere des UV insgesamt	24	24	24
17	-	Eigene Anteile	529	529	529
18	III.	Kurzfristig liquides Umlaufvermögen (Zeile 13-Zeile 14+Zeile 15+Zeile 16-Zeile 17)	308 290	221 370	228 633
19	IV.	Liquide Mittel (Kasse, Bank etc.)	137 587	33 470	34 469
20	B	Umlaufvermögen (Zeile 11+Zeile 18 + Zeile 19)	545 441	351 163	360 722
21		Gesamtvermögen (Zeile 6+Zeile 20)	1 163 550	972 464	981 170

Der Posten »Immaterielle Vermögensgegenstände« wird im Interesse einer vorsichtigen Vermögensbewertung um die darin enthaltene Position »Geschäfts- oder Firmenwert« reduziert (siehe die entsprechenden Begründungen im Abschnitt E. »Bilanzierungsspielräume«). Der Geschäfts- oder Firmenwert wird zu einem späteren Zeitpunkt als Korrekturposten zum Eigenkapital (Formblatt »Umstrukturierung der Bilanz-Passivseiten«, Abb. 61) verbucht. Die um den Geschäfts- oder Firmenwert geschrumpften immateriellen Vermögensgegenstände bilden zusammen mit den Sach- und Finanzanlagen das **bereinigte Anlagevermögen**.

Die verbleibenden Bilanzpositionen der Aktivseite stellen das Umlaufvermögen dar und können nun nach der Zeitdauer gegliedert werden, die benötigt wird, um diese Vermögenswerte zu Geld zu machen. Entsprechend den vorgeschriebenen Angaben für Kapitalgesellschaften bietet sich folgende Gliederung an:

- **Mittelfristig liquides Umlaufvermögen**  
(länger als ein Jahr im Unternehmen gebunden)
- **Kurzfristig liquides Umlaufvermögen**  
(innerhalb eines Jahres zu Geld zu machen)
- **Liquide Mittel**  
(innerhalb von ein paar Tagen zu Geld zu machen)

Kapitalgesellschaften müssen nach § 268 Abs. 4 HGB Forderungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr in der Bilanz oder im Anhang ausweisen. Die »fertigen Erzeugnisse und Waren« des Vorratsvermögens sowie die »Forderungen« und »sonstigen Vermögensgegenstände« mit mehr als einem Jahr Laufzeit bezeichnet man als »mittelfristig liquides Umlaufvermögen«.

## Bilanzanalyse

Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen sowie Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, sollte man eigentlich aus den liquiden Vermögen herausrechnen. So wird eine Muttergesellschaft gegenüber einer Tochtergesellschaft kaum auf fristgerechter Zahlung bestehen, wenn die Tochtergesellschaft hierdurch in Schwierigkeiten käme. Ähnlich dürfte sich ein Unternehmen verhalten, das an einem anderen eine wesentliche Beteiligung hält.

Die Paul Hartmann AG weist zwar in ihrem Anhang Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, aus, jedoch wird nicht kenntlich gemacht, inwieweit diese Forderungen bereits in den Forderungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr enthalten sind. (Dies ist in den Jahresabschlüssen der meisten Gesellschaften so.) Um nicht bei der Ermittlung des »kurzfristig liquiden Umlaufvermögens« Forderungen gegen verbundene oder beteiligte Unternehmen doppelt herauszurechnen (einmal als Forderungen gegen verbundene und beteiligte Unternehmen und einmal als Forderungen mit einer Laufzeit von mehr als 1 Jahr), sollte man diese Forderungen nicht gesondert berücksichtigen. Um allerdings die Bedeutung der Forderungen gegenüber verbundenen und beteiligten Unternehmen besser zu erkennen, werden im Rahmen der Bilanzanalyse diese Forderungen an späterer Stelle informativ auf einem Übersichtsblatt (Abb. 62 »Bilanzübersicht«) festgehalten.

Die nicht länger als ein Jahr gebundenen Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände sowie die Wertpapiere des Umlaufvermögens (ohne eigene Anteile) stellen das »kurzfristig liquide Umlaufvermögen« dar. Bei den im Umlaufvermögen aufgeführten Wertpapieren kann man nämlich davon ausgehen, dass diese innerhalb eines Jahres verkauft werden könnten. Allerdings sind von der Position »Wertpapiere« die darin enthaltenen »eigenen Anteile« abzuziehen. In gleicher Höhe ist dann das Eigenkapital zu korrigieren. Die liquiden Mittel müssen bereits in der Bilanz als Gesamtposten ausgewiesen werden (»Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks«).

Wie schon weiter oben ausgeführt, verbergen sich im Rechnungsabgrenzungsposten auf der Aktivseite der Bilanz keine realen Vermögenswerte. (So bekommt man z. B. im Rechnungsabgrenzungsposten enthaltene Mietvorauszahlung i. d. R. auch dann nicht zurück, wenn man das Mietobjekt trotz Mietvertrag nicht mehr nutzen will.) Unter diesem Aspekt sollte man den gesamten Rechnungsabgrenzungsposten von der Aktivseite der Bilanz nehmen. Dies bedeutet dann aber auch, dass man die Summe des Rechnungsabgrenzungspostens der Aktivseite der Bilanz von dem auf der Passivseite der Bilanz stehenden Eigenkapital abziehen muss. Die Bilanzsumme wird also gekürzt. Eine Verrechnung nicht vorhandener Vermögenswerte muss immer mit dem Eigenkapital erfolgen, da sich

eine alternative Verrechnung mit Fremdkapital ausschließt; handelt es sich hier doch um Schulden gegenüber Außenstehenden.

Aktivische latente Steuern können sowohl im Rechnungsabgrenzungsposten der Aktivseite enthalten sein, als auch als eigenständige Bilanzposition ausgewiesen werden. Werden aktivische latente Steuern in der Bilanz als eigenständige Bilanzposition ausgewiesen, werden sie nicht in das »Formblatt Umstrukturierung der Aktivseite« aufgenommen.

Wie der auf der Aktivseite der Bilanz stehende Rechnungsabgrenzungsposten sind auch die auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesenen latenten Steuern vom Eigenkapital abzuziehen, da auch sie zum Bilanzstichtag keinen realen Vermögenswert darstellen. (Passivische latente Steuern wären hingegen aus dem Fremdkapital herauszurechnen und das Eigenkapital um den Betrag der passivischen latenten Steuern zu erhöhen.) Da die Paul Hartmann AG in ihrem Einzelabschluss keine aktiven latenten Steuern ausweist, gibt es für das Eigenkapital auch keinen entsprechenden Korrekturbedarf.

Anhand des **Formblatts** für die »**Umstrukturierung der Bilanz-Passivseite**« (Abb. 61) soll zunächst einmal ermittelt werden, wie hoch das Eigenkapital eigentlich ist.

### Abb. 61

#### Umstrukturierung der Bilanz-Passivseite für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)

	Passiva	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
1	Eigenkapital (Summe aus der Bilanz)	437 008	392 017	391 859
2	– Ausstehende Einlagen	–	–	–
3	– Geschäfts- oder Firmenwert	–	–	–
4	– Eigene Anteile (in Position Wertpapiere des UV enthalten, siehe Anhang)	–	–	–
5	– Rechnungsabgrenzungsposten (Aktiva)	8087	8981	7558
6	– Aktivische latente Steuern (offen auf der Aktivseite ausgewiesen)	0	0	0
7	+ Passivische latente Steuern (offen auf der Passivseite ausgewiesen)	0	0	0

## Bilanzanalyse

	Passiva	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
8	+ Passivische latente Steuern (in den Steuerrückstellungen enthalten)			
9	<b>I. Eigenkapital (Zeile 1-Zeile 2-Zeile 3-Zeile 4-Zeile 5-Zeile 6+Zeile 7+Zeile 8)</b>	<b>428 921</b>	<b>383 063</b>	<b>384 301</b>
10	<b>II. Eigenkapitalähnliche Mittel (Pensionsrückstellungen)</b>	<b>99 580</b>	<b>94 557</b>	<b>87 596</b>
11	<b>A Wirtschaftliches Eigenkapi- tal (Zeile 9+Zeile 10)</b>	<b>528 501</b>	<b>477 620</b>	<b>471 897</b>
12	<b>I. Langfristiges Fremd- kapital (Verbindlichkeiten &gt; 5 Jahre Restlaufzeit)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
13	Verbindlichkeiten insgesamt	501 978	393 081	404 870
14	- Verbindlichkeiten > 5 Jahre Laufzeit	0	0	0
15	- Verbindlichkeiten bis 1 Jahr Laufzeit	501 978	393 081	404 639
16	+ 1/4 Sonstige Rückstellungen	81 340	61 508	60 590
17	<b>II. Mittelfristiges Fremdkapital (Zeile 13-Zeile 14-Zeile 15+Zeile 16)</b>	<b>81 340</b>	<b>61 508</b>	<b>60 821</b>
18	Verbindlichkeiten bis 1 Jahr Laufzeit	501 978	393 081	404 639
19	+ Steuerrückstellungen	47 248	36 039	31 281
20	- Passivische latente Steuern (wenn in Steuerrückstellung enthalten)	0	0	0
21	+ 3/4 Sonstige Rückstellungen	61 005	46 131	45 443
22	+ Rechnungsabgrenzungs- posten (Passiva)	0	0	0
23	<b>III. Kurzfristiges Fremdkapital (Zeile 18+Zeile 19-Zeile 20+ Zeile 21+Zeile 22)</b>	<b>610 231</b>	<b>475 251</b>	<b>481 363</b>

	Passiva	31. 12. 2020	31. 12. 2019	31. 12. 2018
24	B Fremdkapital (Zeile 12+Zeile 17+Zeile 23)	691 571	536 759	542 184
25	Gesamtkapital (Zeile 11+Zeile 24)	1 220 072	1 014 379	1 014 081

So ist das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital (Summe) um mehrere Bilanzposten der Aktivseite zu berichtigen. Zunächst wären einmal die ausstehenden Einlagen vom Eigenkapital abzuziehen, da zum Zeitpunkt der Bilanzaufstellung das sog. »gezeichnete Kapital« in Höhe der »ausstehenden Einlagen« noch nicht eingezahlt ist. Die Paul Hartmann AG weist allerdings in ihrer Bilanz keine ausstehenden Einlagen aus, sodass im konkreten Beispiel diese Wertberichtigung des Eigenkapitals nicht erfolgt.

Die Position »Geschäfts- oder Firmenwert« ist ebenfalls vom Eigenkapital abzuziehen, da sie lediglich eine Bilanzierungshilfe darstellt, die es ermöglicht, Aufwendungen über mehrere Jahre zu verteilen. Wären diese Aufwendungen im Jahr ihrer Entstehung verbucht worden, wäre das Jahresergebnis entsprechend schlechter und das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital, in das der Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag eingeht, entsprechend niedriger ausgefallen. Die Bilanz bzw. der Anhang der Paul Hartmann AG enthalten allerdings keine Position »Geschäfts- oder Firmenwert«.

Allerdings ist der schon bei der Umstrukturierung der Aktivseite der Paul Hartmann-Bilanz gestrichene »Rechnungsabgrenzungsposten« vom Eigenkapital abzuziehen. Vom in der Bilanz der Paul Hartmann AG ausgewiesenen Eigenkapital sind darüber hinaus noch die auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesenen »eigenen Anteile« abzuziehen, die ja auch in der vorgenommenen Umstrukturierung der Aktivseite (siehe Abb. 60) von den Wertpapieren des Umlaufvermögens abgezogen worden waren. Ebenfalls vom Eigenkapital abzuziehen sind die auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesenen »(aktivistischen) latenten Steuern«, während auf der Passivseite die im Fremdkapital ausgewiesene »(passivische) latente Steuern« als noch nicht reale Steuerschuld wiederum dem Eigenkapital hinzuzurechnen wären. Da die Paul Hartmann AG in ihren Bilanzen der Geschäftsjahre 2018 bis 2020 von ihrem Wahlrecht gem. § 274 Abs. 1 HGB Gebrauch macht (saldiert ergibt sich ein Überschuss aktiver latenter Steuern) und daher weder auf der Aktivseite noch auf der Passivseite »latente Steuern« ausweist, gibt es unter steuerlichen Aspekten keinen Korrekturbedarf hinsichtlich des Eigenkapitals.

Die »Pensionsrückstellungen« werden – wie schon aufgezeigt – als eigenkapitalähnliche Mittel betrachtet. Im Rahmen einer vereinfachten Bilanzanalyse stellen sie zusammen mit dem Eigenkapital das **wirtschaftliche Eigenkapital** dar, also



jenes Kapital, mit dem die Unternehmensleitung langfristig wirtschaften kann, ohne auf Kapitalgeber angewiesen zu sein.

Die restlichen Positionen der Passivseiten der Bilanz stellen **Fremdkapital** dar. Mit Hilfe des **Formblatts »Umstrukturierung der Bilanz-Passivseiten«** wird dieses Fremdkapital nun nach der Zeitdauer gegliedert, die dem Unternehmen zur Verfügung steht. Entsprechend den nach dem HGB zu machenden Angaben bietet sich folgende Gliederung an:

- **Langfristiges Fremdkapital**  
(steht dem Unternehmen zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung noch mehr als fünf Jahre zur Verfügung)
- **Mittelfristiges Fremdkapital**  
(steht dem Unternehmen zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung zwischen einem und fünf Jahren zur Verfügung)
- **Kurzfristiges Fremdkapital**  
(wird in einem Zeitraum bis zu einem Jahr fällig)

Diese Einteilung kann auf dem Formblatt »Umstrukturierung der Bilanz-Passivseiten« vorgenommen werden (Abb. 61). So haben Kapitalgesellschaften die langfristigen Verbindlichkeiten, die mit dem langfristigen Fremdkapital gleichzusetzen sind, im Anhang anzugeben.

Die mittelfristigen Verbindlichkeiten erhält man, wenn man von den gesamten Verbindlichkeiten die Verbindlichkeiten abzieht, die eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren haben, sowie diejenigen, die eine Laufzeit bis zu einem Jahr haben. Die »sonstigen Rückstellungen« sind i. d. R. überwiegend kurzfristiger Art (z. B. Rückstellungen für Urlaubsansprüche und Gleitzeitguthaben), jedoch können in diesem Posten auch Rückstellungen enthalten sein, deren Inanspruchnahme erst nach einem Jahr erwartet wird (z. B. Rückstellungen für Schadenersatzforderungen und Patentverletzungen). Ohne Kenntnis der genauen Aufteilung der »sonstigen Rückstellungen« sollte man im Rahmen der Bilanzanalyse von den »sonstigen Rückstellungen« 1/4 dem mittelfristigen Fremdkapital zuordnen. Das heißt, das sog. mittelfristige Fremdkapital setzt sich aus den Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren und 1/4 der sonstigen Rückstellungen zusammen.

Die Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr bilden zusammen mit den Steuerrückstellungen (ohne enthaltene passive latente Steuern) und 3/4 der sonstigen Rückstellungen das kurzfristige Fremdkapital. Der von der Höhe i. d. R. relativ geringe passive Rechnungsabgrenzungsposten wird der Einfachheit halber dem kurzfristigen Fremdkapital zugeschlagen.

Um einen besseren Überblick über die Struktur der Bilanz zu erhalten, ist es sinnvoll – aber nicht notwendig –, die auf den Formblättern für die Aktiv- und Passivseite der Bilanz ermittelten Vermögens- und Kapitalblöcke auf das **Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)«** (Abb. 62) zu übertragen. In dieses

Übersichtsblatt kann man dann auch noch die im Umlaufvermögen enthaltenen Forderungen an verbundene und beteiligte Unternehmen sowie die im Fremdkapital enthaltenen Verbindlichkeiten gegen verbundene und beteiligte Unternehmen ausweisen, um im Rahmen der Bilanzanalyse zu Relativierungen der Forderungen bzw. der Verbindlichkeiten zu kommen. Das Bild, das man sich von der Vermögens- und Finanzierungsseite machen kann, ist nun wesentlich klarer, als man dies aus der Original-Bilanz hätte gewinnen können.

**Abb. 62**  
**Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen) für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)**

in Tsd. €			
<b>Aktiva</b>	<b>31. 12. 2020</b>	<b>31. 12. 2019</b>	<b>31. 12. 2018</b>
<b>Anlagevermögen (korrigiert)</b>	<b>618 109</b>	<b>621 301</b>	<b>620 448</b>
Vorräte	97 995	96 195	97 460
In den Vorräten enthalten: Fertige Erzeugnisse und Waren	66 343	67 823	70 196
Mittelfristig liquides Umlaufvermögen Anlage länger als 1 Jahr	99 564	96 323	97 620
Kurzfristig liquides Umlaufvermögen Anlage kürzer als 1 Jahr	308 290	221 370	228 633
Liquide Mittel	137 587	33 470	34 469
Umlaufvermögen (korrigiert)	545 441	351 163	360 722
Im Umlaufvermögen enthalten: Forderungen an verbundene und beteiligte Unternehmen			
<b>Gesamtvermögen (korrigiert)</b>	<b>1 163 550</b>	<b>972 464</b>	<b>981 170</b>
<b>Passiva</b>	<b>31. 12. 2020</b>	<b>31. 12. 2019</b>	<b>31. 12. 2018</b>
Eigenkapital (korrigiert)	428 921	383 063	384 301
<b>Wirtschaftliches Eigenkapital</b>	<b>528 501</b>	<b>477 620</b>	<b>471 897</b>
Langfristiges Fremdkapital Fälligkeit nach 5 Jahren und später	0	0	0
Mittelfristiges Fremdkapital Fälligkeit zwischen 1–5 Jahren	81 340	61 508	60 821
Kurzfristiges Fremdkapital Fälligkeit innerhalb 1 Jahres	610 231	475 251	481 363

## Bilanzanalyse

in Tsd. €			
<b>Gesamtes Fremdkapital (korrigiert)</b>	<b>691 571</b>	<b>536 759</b>	<b>542 184</b>
Im Fremdkapital enthalten: Verbindlichkeiten gegen verbundene und beteiligte Unternehmen	442 654	347 055	347 240
<b>Gesamtkapital (korrigiert)</b>	<b>1 220 072</b>	<b>1 014 379</b>	<b>1 014 081</b>

Die im Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« wiedergegebenen Werte spiegeln allerdings immer noch nicht den tatsächlichen Vermögens- und Finanzwert der Paul Hartmann AG wider. So stecken im Anlagevermögen beachtliche stille Reserven. Schon in der Vergangenheit hat die Unternehmensleitung der Paul Hartmann AG alle rechtlich zulässigen Abschreibungsmöglichkeiten genutzt (planmäßige, steuerrechtliche und außerplanmäßige Abschreibungen). Aus den Anhängen der Paul Hartmann AG für die Geschäftsjahre 2018–2020 erfährt man Folgendes: »Soweit beim beweglichen Anlagevermögen die lineare Abschreibung die degressive Abschreibung übersteigt, wurde auf die lineare Methode übergegangen. (...) Geringwertige Vermögensgegenstände wurden im Jahr der Anschaffung in voller Höhe als Aufwand behandelt«<sup>1</sup>. Im Konzern-Anhang der Paul Hartmann AG werden allerdings die geringwertigen Vermögensgegenstände nicht beziffert.

Auch im Umlaufvermögen der Paul Hartmann AG stecken nicht unerhebliche stille Reserven. So heißt es in den Anhängen der Geschäftsjahre 2018–2020: »Die Bewertung der fertigen und unfertigen Erzeugnisse erfolgte zu Herstellungskosten, soweit nicht zur Beachtung des Niederstwertprinzips ein niedriger Wertansatz geboten war. Die Herstellungskosten entsprachen den nach § 225 Abs. 2 S. 2 HGB aktivierungspflichtigen Einzelkosten«.<sup>2</sup> Das heißt, anteilige Gemeinkosten sind in den Produktionskosten der fertigen und unfertigen Erzeugnisse im Vorratsvermögen nicht enthalten. Das Vorratsvermögen ist also so niedrig bewertet worden, wie dies handelsrechtlich gerade noch möglich war.

Pensionsrückstellungen wurden auf der Basis der Heubeck-Richttafeln von 2018 und einem Rechnungszinsfuß von 2,3 % auf Basis eines 10-Jahres Durchschnitts angesetzt. Des Weiteren wurden folgende grundlegenden Bewertungsannahmen getroffen: Gehaltserhöhungen p.a. 3 %, Rentenanpassung p.a. 1 %–1,75 %, Fluktuationsrate 5 % sowie Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenze p.a. 3 %.<sup>3</sup>

---

1 Paul Hartmann AG: Jahresabschlüsse 2018–2020, Anhänge, Bundesanzeiger.

2 Ebd.

3 Ebd.

Allein aus der Umstrukturierung der Aktiv- und Passivseite der Bilanz lassen sich erste Erkenntnisse gewinnen. Begründungen für die Veränderungen findet man dann im jeweiligen Geschäftsbericht für das betreffende Geschäftsjahr.

Die auf der Aktivseite abgebildete Gesamtvermögensentwicklung verlief uneinheitlich. Von 2018 auf 2019 war ein leichter Rückgang des Gesamtvermögens zu verzeichnen; in 2020 erhöhte sich das Gesamtvermögen hingegen um mehr als 90 Mio. €. Die Ursachen dieser signifikanten Erhöhung sind leicht zu erkennen: Ein deutliches Aufstocken der Liquidität um über 100 Mio. € sowie ein Anstieg der Vorräte sind beides Ausdruck eines sehr positiven Geschäftsverlaufs in 2020.

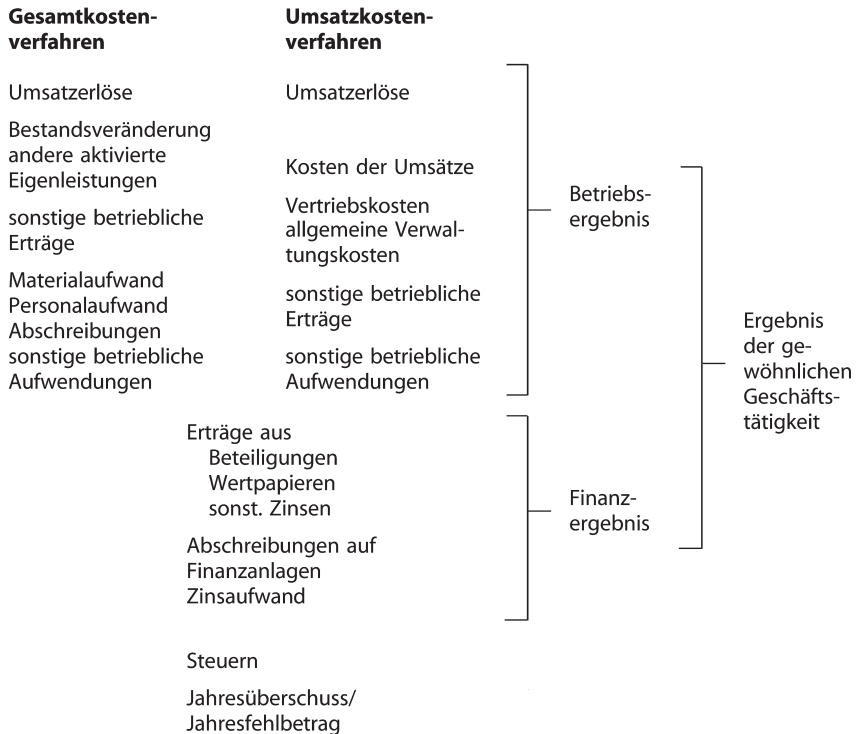
Auf der Passivseite fällt zunächst die Zunahme des Eigenkapitals in 2020 um mehr als 50 Mio. € auf. Dies ist im Wesentlichen der Zuführung des größten Teils des Gewinns in die Gewinnrücklage (20 Mio. €) sowie dem deutlich erhöhten Bilanzgewinn (Zunahme um über 26 Mio. €) geschuldet. Das Fremdkapital – die Verschuldung – nahm um etwa 155 Mio. € zu, wobei vor allem auch die Verschiebungen bei den Fristen von Bedeutung sind. Während das mittelfristige Fremdkapital »nur« um etwa 20 Mio. € zunahm, erhöhte sich im selben Zeitraum das kurzfristige Fremdkapital um 135 Mio. €. Langfristige Verbindlichkeiten (Laufzeit > 5 Jahre) existieren im Unternehmen überhaupt nicht. Insgesamt stiegen die Bankschulden um 155 Mio. €. Damit wurden vor allem höhere Investitionen und ein erhöhter Working-Capital-Bedarf aufgrund der erheblichen Ausweitung des Umsatzes (um mehr als 145 Mio. €) finanziert.

Die in dem Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) enthaltenen korrigierten Bilanzwerte der Paul Hartmann AG sind also vor dem Hintergrund zu sehen, dass in dem Unternehmen nicht bezifferbare stille Reserven stecken. Das heißt, das Vermögen und das Eigenkapital der Paul Hartmann AG sind wesentlich größer, als dies auch nach der Korrektur der Bilanz zum Ausdruck kommt. Dies ist bei der später folgenden Kennzahlenrechnung im Hinterkopf zu behalten. An dieser Stelle wird aber auch deutlich, wie wichtig der Anhang mit seinen Ergänzungsinformationen zur Bilanz ist.

### III. Aufgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung

Von besonderem Interesse für die betrieblichen Interessenvertreter dürfte es sein zu wissen, wodurch in einem Unternehmen Gewinne bzw. Verluste entstanden sind. Die für Kapitalgesellschaften nach dem HGB vorgeschriebene Gliederung der GuV erlaubt es dem Betrachter ohne Mühe, eine grobe Aufspaltung des Unternehmensergebnisses vorzunehmen. Wie schon bei der Darstellung der GuV angesprochen, müssen in der GuV die Zwischensummen **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit** und **Außerordentliches Ergebnis** ausgewiesen

**Abb. 63**  
**Aufgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung**



werden. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lässt sich wiederum sehr einfach in ein Betriebsergebnis und ein Finanzergebnis aufspalten. Sowohl beim Gesamtkosten- wie beim Umsatzkostenverfahren bilden die GuV-Positionen von »Umsatzerlöse« bis »sonstige betriebliche Aufwendungen« das sog. **Betriebsergebnis**. Die nach den »sonstigen betrieblichen Aufwendungen« folgenden und bis zur Zwischensumme »Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit« reichenden Positionen bilden das sog. **Finanzergebnis** (siehe Abb. 63). Die Aufspaltung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in ein Betriebs- und ein Finanzergebnis ist zwar nicht ganz exakt, da z. B. »Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren« unter der Position »Sonstige betriebliche Erträge« und damit im Betriebsergebnis und nicht im Finanzergebnis verbucht werden, doch dürfte diese Art von Erträgen in Produktionsbetrieben von nicht allzu großer Bedeutung sein. Anhand der GuV der Paul Hartmann AG (Abb. 64) soll nun beispielhaft das »Betriebsergebnis vor Steuern« ermittelt werden. Hier-

## Aufgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung

für bietet es sich an, das **Formblatt »Aufschlüsselung der GuV«** zu verwenden (Abb. 65), weil sich auch so die wichtigen wirtschaftlichen Kennzahlen »Gesamtleistungen« und »Rohergebnis« leicht bilden lassen. Dieses Betriebsergebnis wird auch als »EBIT = Earnings Before Interest and Taxes« (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) bezeichnet.

### Abb. 64

**Gewinn- und Verlustrechnung der Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)**

	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	1 189 964	935 099	882 687
Veränderungen der Bestände an fertigen u. unfertigen Erzeugnissen	-5733	-1191	4502
Andere aktivierte Eigenleistungen	3661	2954	2910
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1 187 892</b>	<b>936 862</b>	<b>890 099</b>
Sonstige betriebliche Erträge	36 808	44 350	40 815
– davon Erträge aus Auflösung von Rückstellungen*	(3295)	(3929)	(5356)
– davon Erträge aus Abgang von Anlagevermögen*	(64)	(4)	(9)
Materialaufwendungen	-694 730	-557 650	-527 654
Personalaufwand	-221 331	-194 174	-186 006
– davon Löhne und Gehälter*	(184 332)	(159 045)	(153 362)
– davon soziale Abgaben etc.*	(27 108)	(25 043)	(23 165)
– davon Aufwendungen für Altersversorgung*	(9891)	(10 086)	(9478)
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen	-39 491	-29 476	-29 300
– davon Abschreibungen Sachanlagen*			
Sonstige betriebl. Aufwendungen	-227 696	-218 189	-189 334
Finanzergebnis	56 705	47 978	39 697
– davon Erträge aus Beteiligungen*	(45 198)	(54 661)	(38 614)
– davon Zinsen und ähnliche Erträge*	(1562)	(1842)	(1783)
– davon Erträge aus Ergebnisabführungsverträgen*	(42 706)	(13 720)	(11 777)

## Bilanzanalyse

	2020	2019	2018
– davon Zinsen und ähnliche Aufwendungen*	(–3769)	(–4462)	(–4356)
– davon Abschreibungen auf Finanzanlagen*	(–3230)	(–12 397)	(–4179)
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>98 157</b>	<b>29 701</b>	<b>38 318</b>
Steuern von Einkommen und Ertrag	–27 011	–3443	–5640
Sonstige Steuern	–1293	–1238	–1649
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>69 853</b>	<b>25 020</b>	<b>31 029</b>
Entnahme (+) aus/Einstellung (–) in Gewinnrücklagen	–20 000	0	–7500
<b>Bilanzgewinn</b>	<b>61 312</b>	<b>36 321</b>	<b>36 163</b>

\* wurde dem jeweiligen Anhang entnommen (s. Jahresabschlüsse der Paul Hartmann AG 2018–2020, Bundesanzeiger).

Zusätzliche Informationen aus dem Anhang:

Arbeitnehmer i. S. v. § 267 Abs. 5 HGB: 2018 2232; 2019 2287; 2020 2412

Gesamtbezüge des Vorstandes: 2018 4861 Tsd. € (davon variabel: 2438 Tsd. €);

2019 4787 Tsd. € (davon variabel: 2193 Tsd. €); 2020 6190 Tsd. € (davon variabel: 3350 Tsd. €).

### Abb. 65

**Aufschlüsselung der GuV der Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)**

	2020	2019	2018
Umsatzerlöse (Netto)	1 189 964	935 099	882 687
+/- Bestandsveränderungen (Bei Abnahmen Minus!)	–5733	–1191	4502
+ Aktivierte Eigenleistungen	3661	2954	2910
<b>= Gesamtleistung</b>	<b>1 187 892</b>	<b>936 862</b>	<b>890 099</b>
+ Sonstige betriebliche Erträge	36 808	44 350	40 815
– Materialaufwand	694 730	557 650	527 654
<b>= Rohergebnis</b>	<b>529 970</b>	<b>423 562</b>	<b>403 260</b>
– Löhne und Gehälter	184 332	159 045	153 362
– Soziale Abgaben	27 108	25 043	23 165

## Aufgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung

	2020	2019	2018
– Aufwendungen für Altersversorgung	9891	10086	9478
– Sonstige betriebliche Aufwendungen	227 696	218 189	189 334
<b>= EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)</b>	<b>80 943</b>	<b>11 199</b>	<b>27 921</b>
– Abschreibungen auf Immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen	39 491	29 476	29 300
<b>= Betriebsergebnis vor Steuern/EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)</b>	<b>41 452</b>	<b>-18 277</b>	<b>-1379</b>

### Abb. 66

**Aufschlüsselung der GuV – »Ordentliches« Betriebsergebnis der Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)**

	2020	2019	2018
Betriebsergebnis vor Steuern/EBIT	41 452	-18 277	-1379
– Erträge aus Auflösung Rückstellungen (in den sonstigen betrieblichen Erträgen; lt. Anhang)	3295	3929	5356
– Erträge aus Abgang Anlagevermögen (in den sonstigen betrieblichen Erträgen; lt. Anhang)	64	4	9
– Erträge aus der Ausgliederung bzw. dem Verkauf von Geschäftsfeldern (in den sonstigen betrieblichen Erträgen; lt. Anhang)	–	–	–
– Sonstige Erträge Vorjahre (in den sonstigen betrieblichen Erträgen; lt. Anhang)	2773	650	1417
– Sonstige ungewöhnliche und periodenfremde Erträge			
+ Außerplanmäßige Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des AV (in Abschreibungen auf immaterielle VG und Sachanlagen; lt. Anhang)	8906	50	907
+ Verluste aus dem Abgang von Anlage- und Umlaufvermögen (in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen lt. Anhang)	2543	2508	6201
+ Sonstige ungewöhnliche und periodenfremde Aufwendungen (Restrukturierungsaufwand in sonstigen betrieblichen Aufwendungen; lt. Anhang)	2773	650	14 484



## Bilanzanalyse

	2020	2019	2018
+ Sonstige ungewöhnliche und periodenfremde Aufwendungen (Umstellung der Pensionszusagen und Altersteilzeit in Personalaufwand; lt. Anhang)	48	6693	6151
+ Sonstige ungewöhnlichen und periodenfremde Aufwendungen	64	4	9
= »Ordentliches« Betriebsergebnis	37 315	-27 049	-8129

Da im Betriebsergebnis aber periodenfremde und außerhalb der eigentlichen Unternehmensaktivitäten anfallende Erträge und Aufwendungen enthalten sein können (in den Positionen »Sonstige betriebliche Erträge« und »Sonstige betriebliche Aufwendungen« sowie in den »Abschreibungen«) ist es sinnvoll, aus dem Betriebsergebnis ein sogenanntes »Ordentliches« Betriebsergebnis abzuleiten. Hierzu kann man sich des Formblattes »Aufschlüsselung der GuV – Ordentliches Betriebsergebnis« bedienen (Abb. 66). Das »Ordentliche« Betriebsergebnis wird konkret ermittelt, in dem vom Betriebsergebnis zunächst folgende in den »Sonstigen betrieblichen Erträgen« enthaltene Positionen abgezogen werden:

- »Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen«
- »Erträge aus dem Abgang von Anlagevermögen«
- »Erträge aus dem Verkauf von Geschäftsfeldern, Markenrechten u. Ä.«
- »Sonstige ungewöhnliche und periodenfremde Erträge«

Danach werden dem Betriebsergebnis die in den »Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen« enthaltenen

- Außerplanmäßigen Abschreibungen
- und die in den »Sonstigen betrieblichen Aufwendungen« enthaltenen
- »Verluste aus dem Abgang von Anlage- und Umlaufvermögen« sowie
  - »Sonstigen ungewöhnlichen und periodenfremden Aufwendungen«
- abgezogen. Die für die Ermittlung des »Ordentlichen« Betriebsergebnisses notwendigen Informationen findet man zu einem Teil im Anhang und detailliert im Prüfbericht (WP-Bericht).

Das handelsrechtliche Betriebsergebnis (EBIT) war in 2020 vor allem durch den Corona-bedingten Umsatzanstieg von über 60 % im Geschäftsbereich Desinfektionsmittel und medizinische Schutzbekleidung positiv beeinflusst, während ebenfalls Corona-bedingt durch den Ausfall von Operationen und dem Rückgang von Arztbesuchen das Segment Wundmanagement einen Umsatzrückgang von über 15 % zu verzeichnen hatte.

**Abb. 67**

**Aufschlüsselung der GuV – Finanzergebnis für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)**

	2020	2019	2018
Erträge aus Beteiligungen	45 198	54 661	38 614
+ Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen	–	–	–
+ Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1 562	1 842	1 783
+ Erträge aus Ergebnisabführungsverträgen (wenn nicht bereits in den vorangegangenen Positionen enthalten)	16 945	8 258	7 835
Zuschreibungen auf Finanzanlagen	0	75	0
<b>= Finanzerträge</b>	<b>89 466</b>	<b>70 298</b>	<b>52 174</b>
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	3 230	12 322	4 179
+ Zinsen und ähnliche Aufwendungen	3 769	4 462	4 356
+ Aufwendungen aus Ergebnisabführungsverträgen (wenn nicht bereits in den vorangegangenen Positionen enthalten)	25 761	5 462	3 942
<b>= Finanzaufwendungen</b>	<b>32 760</b>	<b>22 321</b>	<b>12 477</b>
<b>= Finanzergebnis vor Steuern</b>	<b>56 706</b>	<b>47 977</b>	<b>39 697</b>

Das in der GuV der Paul Hartmann AG ausgewiesene Finanzergebnis gilt es anhand des Formblattes »**Aufschlüsselung der GuV – Finanzergebnis**« (Abb. 67) aufzuschlüsseln. Es ist nicht nur wichtig zu wissen, welche Beteiligungserträge bzw. Erträge aus Gewinngemeinschaften dem Unternehmen zufließen, das immerhin für die Anteile an verbundenen Unternehmen von knapp 100 Mio. € in seiner Bilanz 2020 ausweist. Darüber hinaus sagen die Abschreibungen auf Finanzanlagen (Anteile an verbundenen Unternehmen) auch etwas darüber aus, wie sinnvoll bestimmte Unternehmenskäufe in der Vergangenheit waren bzw. inwieweit damalige Kaufpreise überhöht waren.

Ca. 80 % des EBIT in 2020 entfällt auf das Finanzergebnis. Dabei sind die Beteiligungserträge der Haupttreiber. Der leichte Rückgang der Zinsaufwendungen bei gleichzeitiger Erhöhung der kurz- und mittelfristigen Verbindlichkeiten dürfte dem insgesamt niedrigen Zinsniveau geschuldet sein.

In das **Formblatt »Aufgliederung des Unternehmensergebnisses«** (Abb. 68) können nun das »Betriebsergebnis/EBIT« (zusätzlicher Ausweis des »Ordentliches Betriebsergebnisses«) und das »Finanzergebnis« (zusätzlicher Ausweis

## Bilanzanalyse

»Finanzerträge« und »Abschreibungen auf Finanzanlagen«) übertragen werden. »Betriebsergebnis« und »Finanzergebnis« bilden das in der GuV auszuweisende »Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit«. Im Regelfall ist dies auch das »**Ergebnis vor Steuern**«. Wird ein »außerordentliches Ergebnis« in der GuV ausgewiesen, bildet dieses zusammen mit dem »Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit« das »Ergebnis vor Steuern«. Vom »Ergebnis vor Steuern« werden die ertragsabhängigen Steuern (»Steuern vom Einkommen und Ertrag«) sowie die ertragsunabhängigen Steuern (»Sonstige Steuern«) abgezogen. Nach Abzug dieser Steuern kann man vom »**Ergebnis nach Steuern**« sprechen, das i. d. R. mit dem »Jahresüberschuss« bzw. »Jahresfehlbetrag« identisch ist. Lediglich wenn es sich um ein Unternehmen handelt, dessen Verluste von einem verbundenen Unternehmen übernommen werden oder das aufgrund eines Gewinnabführungsvertrags seine Gewinne abführen muss, ist das »Ergebnis nach Steuern« nicht mit dem »Jahresüberschuss« oder »Jahresfehlbetrag« identisch. Mit Hilfe des Formblattes »Aufgliederung des Unternehmensergebnisses« gelangt man also zu einer einfachen Übersicht, aus der zu ersehen ist, wo die Gewinn- und Verlustquellen im Unternehmen liegen.

### Abb. 68

**Aufgliederung des Unternehmensergebnisses für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in Tsd. €)**

	2020	2019	2018
<b>Betriebsergebnis vor Steuern (EBIT)</b>	<b>41 452</b>	<b>18 277</b>	<b>13 79</b>
(davon »Ordentliches« Betriebsergebnis)	37 315	-27 049	-8120
<b>+ Finanzergebnis vor Steuern (Bei einem negativen Ergebnis »-«)</b>	<b>56 706</b>	<b>47 977</b>	<b>39 697</b>
(davon Abschreibungen Finanzanlagen)	(3230)	(12 397)	(4179)
(davon Finanzerträge)	(63 705)	(64 761)	(48 232)
<b>= Ergebnis vor Steuern</b>	<b>98 158</b>	<b>29 700</b>	<b>67 618</b>
- Steuern vom Einkommen und Ertrag (Bei einer Steuerrückerstattung »-«; wird dann addiert)	27 011	3443	5640
- Sonstige Steuern	1293	1238	1649
<b>= Ergebnis nach Steuern</b>	<b>71 147</b>	<b>25 019</b>	<b>31 029</b>
+ Erträge aufgrund der Verlustübernahme durch ein verbundenes Unternehmen	-	-	-
- Abgeführter Gewinn aufgrund eines Gewinnabführungsvertrags	-	-	-

	2020	2019	2018
= Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag (-)	71 147	25 019	31 029
- Anderen Gesellschaften zustehende Gewinne	-	-	-
+ Verlustanteil anderer Gesellschafter	-	-	-
+ Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	-	-	-
- Verlustvortrag aus dem Vorjahr	-	-	-
+ Entnahmen aus den Gewinnrücklagen	-	-	-
- Einstellungen in die Gewinnrücklagen	20 000	0	7 500
= Bilanzgewinn/Bilanzverlust (-)	51 147	25 019	31 029

Insgesamt zeigen die Bilanzgewinne, dass sich das Unternehmen bzw. der Konzern in wenig krisenanfälligen, robusten Märkten bewegt, die sich zudem durch starkes Wachstum auszeichnen.

#### IV. Kennzahlen als Beurteilungshilfe

Die Aufgliederung der Bilanz wie der GuV verschafft dem Leser eines Jahresabschlusses schon einen groben Überblick über die wirtschaftliche Verfassung eines Unternehmens. Einige Zahlen, die man dem Jahresabschluss entnehmen oder durch Umgruppierung schnell ermitteln kann, kennzeichnen die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens. Gemeint sind z. B. die Zu- und Abgänge bei den Sachanlagen, der Umsatz, die Gesamtleistung oder das Betriebsergebnis/EBIT. Diese absoluten Zahlen kann man aufgrund ihrer Aussagefähigkeit – auf die noch eingegangen wird – als Kennzahlen bezeichnen.

Für eine tiefergehende Bilanzanalyse ist es allerdings erforderlich, dass man einige absolute Zahlen des Jahresabschlusses in Bezug zu anderen Zahlen des Jahresabschlusses setzt. So sagen z. B. die gestiegenen Lohn- und Gehaltskosten für sich allein wenig aus – auch wenn manche Unternehmensleitungen gegenüber den Wirtschaftsausschüssen und den Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat bevorzugt auf einen solchen Sachverhalt isoliert hinweisen.

Es gibt zur Erfassung der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens eine Reihe wichtiger Daten, die man sowohl der GuV wie auch der Bilanz und dem Anhang entnehmen kann. Es gilt, diese Daten, von denen manche für sich schon eine Kennzahl darstellen, richtig zueinander in Beziehung zu setzen, um relative Kennzahlen zu erhalten. Diese Vorgehensweise nennt man *Kennzahlenrechnung*, weil man einige Kennzahlen nicht unmittelbar ablesen kann, sondern selbst er-

rechnen muss. Wenn man sich hierzu der folgenden Formblätter bedient, kann rechnerisch nicht viel schiefgehen. Doch das Rechnen ist nur die eine Seite; viel entscheidender ist es zu wissen, was die so gebildeten Kennzahlen eigentlich aussagen.

Mit Hilfe der Formblätter zur Kennzahlenrechnung werden nur wenige Kennzahlen errechnet, da es in aller Regel vollkommen ausreicht, sich auf einige wenige aussagekräftige Kennzahlen zu beschränken. Die im Folgenden angesprochenen Kennzahlen sind u. E. die aussagefähigsten und auch diejenigen, mit denen Arbeitnehmervertreter:innen am häufigsten konfrontiert werden. Darüber hinaus sollten auch einige den Arbeitnehmervertreter:innen bekannte soziale Daten – wie z. B. Beschäftigtenzahl oder geleistete Beschäftigungsstunden – in Relation zu wirtschaftlichen Daten gesetzt werden. Hieraus ließen sich z. B. Schlussfolgerungen hinsichtlich der Leistungsfähigkeit bzw. der Belastung der im Unternehmen beschäftigten Arbeitnehmer ziehen. Gleichwohl sollte man Kennzahlen nicht überbewerten, auch wenn es ein beliebtes Spiel – insbesondere von Unternehmensleitungen größerer Unternehmen – ist, den Arbeitnehmervertretern eine Menge Kennzahlen vorzusetzen und diese möglichst auch noch mit englischen Namen zu belegen. Durch solche Schaumschlagerei sollte man sich nicht beeindrucken lassen und in jedem Fall, wenn man eine Kennzahl nicht kennt, nach deren Bedeutung fragen. Hinsichtlich der Aussagefähigkeit von Kennzahlen darf man nie vergessen, dass diese in aller Regel aus Daten des Jahresabschlusses gebildet werden und diese Daten nicht nur das Ergebnis von Ermessensspielräumen sind, sondern überdies vergangenheitsbezogen sind. Umgekehrt können Kennzahlen gerade auch für Arbeitnehmervertreter:innen von großer Wichtigkeit sein, da sie bei genauer Beobachtung – z. B. auch der Sozialkennzahlen – bestimmte Trends rasch verdeutlichen können. In Verbindung mit *Plandaten* und betriebspolitischen Zielsetzungen können sie sich als nützliches Hilfsmittel einer gezielten Interessenvertretung erweisen.<sup>4</sup>

### 1. Bilanzkennzahlen

#### a) Veränderungen im Anlagevermögen

**Abgänge von Sachanlagen**, die entweder auf der Aktivseite der Bilanz oder im Anhang ausgewiesen werden, können auf sog. *Sale-and-lease-back-Geschäfte* zurückzuführen sein. Bei diesen Geschäften werden Grundstücke und/oder Gebäude und Maschinen verkauft und im gleichen Zug vom neuen Eigentümer wieder angemietet. Auf der einen Seite können solche Transaktionen sicher dazu

---

<sup>4</sup> Zur Berechnungsmethode von Kennziffern (auch mit mathematischen Beispielen) und zur strategischen Nutzenanwendung von Kennzahlen insgesamt vgl.: Laßmann/Mengay/Rupp, Handbuch Wirtschaftsausschuss, 11. Aufl., Bund-Verlag 2020, S. 380 ff.

beitragen, Zahlungsengepässe zu überwinden. Auf der anderen Seite lassen sich durch solche Transaktionen stille Reserven bei unterbewertetem Anlagevermögen aufdecken, die dann zur »Bilanzverschönerung« eingesetzt werden können. Auch lassen sich durch solche Transaktionen innerhalb eines Konzerns stille Reserven von einem Unternehmen auf ein anderes übertragen.

Zwar müssen die Belastungen, die sich aus Leasing-Geschäften ergeben, im Anhang einer Kapitalgesellschaft aufgeführt werden. Doch welcher Nutzen bzw. Schaden durch solche Sale-and-lease-back-Geschäfte für das Unternehmen entstanden ist, lässt sich hieraus nicht erkennen. Die Bilanz wie die GuV (auch durch die zukünftigen Mietbelastungen) lassen sich nachhaltig durch derartige Geschäfte beeinflussen. Abgänge bei den Sachanlagen stellen deshalb eine wichtige Bilanzkennzahl dar. Größere Sachanlageabgänge sollten die betrieblichen Interessenvertreter:innen zum Anlass nehmen, zu überprüfen, wie sich dies auf die GuV ausgewirkt hat (Erträge aus Anlageabgängen in den »Sonstigen betrieblichen Erträgen oder Aufwendungen aus Anlageabgängen in den »Sonstigen betrieblichen Aufwendungen«). Darüber hinaus sollte in diesem Zusammenhang nach der Unternehmensstrategie gefragt werden.

Aus dem Anlagespiegel kann man auch die Höhe der **Investitionen** (Zugänge) und **Abschreibungen** entnehmen. Da Investitionen im Bereich Technische Anlagen und Maschinen für ein Unternehmen allein schon deshalb erforderlich sind, um an technischen Weiterentwicklungen teilzunehmen, sind Investitionen lebenswichtig für ein Unternehmen. Da darüber hinaus Maschinen nicht nur veralten, sondern auch noch verschlissen werden, ist es sinnvoll, den Abschreibungen (und Abgängen) die Investitionen (Zugänge) gegenüberzustellen. Bleiben die Investitionen über mehrere Jahre unterhalb der Abschreibungen, so kann man davon reden, dass ein Unternehmen von der Substanz lebt. Die Ursache kann hierfür zum einen sein, dass dem Unternehmen keine Finanzmittel für erforderliche Investitionen zur Verfügung stehen. Zum anderen kann diese sog. Investitionszurückhaltung in dem mangelnden Interesse der Eigentümer begründet sein, da diese entweder keine Zukunftsperspektiven für das Unternehmen sehen oder ihnen andere Anlagemöglichkeiten rentabler erscheinen.

Man muss sich in diesem Zusammenhang vergegenwärtigen, dass Investitionen natürlich entsprechende Abschreibungen in den Folgejahren nach sich ziehen. Abschreibungen sind aber in der Systematik der GuV Aufwendungen, die das Jahresergebnis schmälern. Doch eine Investitionszurückhaltung führt nur zu kurzfristigen Ertragsverbesserungen. Ohne Investitionen in den Bereich Technische Anlagen und Maschinen verliert ein Unternehmen seine Wettbewerbsfähigkeit. Mittelfristig ist die Ertragslage eines solchen Unternehmens schlechter als die eines investierenden Unternehmens.

Abschreibungen und Investitionen sind also wichtige Kennzahlen. Sollten die Investitionen (Zugänge) bei technischen Anlagen und Maschinen über mehrere

## Bilanzanalyse

Jahre niedriger als die Abschreibungen und Abgänge sein, so sollten die betrieblichen Interessenvertreter nach den Gründen fragen.

Bei der Paul Hartmann AG betragen nach den Angaben im jeweiligen Anlagespiegel die Investitionen im Sachanlagenbereich (Zugänge Sachanlagen) 2018: 18 346 Tsd. €; 2019: 22 838 Tsd. €; 2020: 29 075 Tsd. €. Dem standen nach den jeweiligen Anlagespiegeln Abschreibungen auf Sachanlagen i. H. v. 15 383 Tsd. € (2018), 15 311 Tsd. € (2019) und 20 161 € (2020) gegenüber. In den Jahren 2018 bis 2020 lagen die Investitionen deutlich über den Abschreibungen. Im Zusammenhang mit den gestiegenen Umsätzen ist der Ausbau des Kapitalstocks folgerichtig.

### b) Liquiditätskennzahlen

Auch für die Arbeitnehmer:innen ist die Antwort auf die Frage nach der Liquidität eines Unternehmens (Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens) von besonderer Bedeutung. Denn Illiquidität, also die Unfähigkeit, fällige Schulden begleichen zu können, führt zur Insolvenz und gefährdet damit erheblich die Arbeitsplätze. Der Jahresabschluss ist deshalb nach Informationen zu durchforsten, die Hinweise auf die Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens liefern.

Bei der sog. Liquiditätsanalyse sind kurz- und längerfristige Aspekte zu beachten. So sind den kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen die Vermögenswerte gegenüberzustellen, die dem Unternehmen auch innerhalb eines Jahres zur Verfügung stehen bzw. innerhalb eines Jahres zu Geld zu machen sind. In der Praxis werden häufig drei Liquiditätsgrade ermittelt, die im Folgenden als Liquidität 1., 2. und 3. Grades bezeichnet werden.

#### Liquidität 1. Grades (Barliquidität)

Die Liquidität 1. Grades ermittelt man, indem man die »liquiden Mittel« in Relation zum »kurzfristigen Fremdkapital« (kurzfristige Schulden) setzt. Zu den liquiden Mitteln zählen Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks. Diese sog. Barmittel sind auf der Aktivseite der Bilanz bereits in einer Position zusammengefasst. Das kurzfristige Fremdkapital setzt sich – wie schon im Abschnitt »Umstrukturierung der Bilanz« gezeigt – aus Positionen zusammen, die voraussichtlich innerhalb eines Jahres zum Abfluss von Zahlungsmitteln aus dem Unternehmen führen. Der Bruch (Quotient)

$$\frac{\text{liquide Mittel}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}$$

wird mit 100 multipliziert, um zu einem Prozentergebnis zu kommen. Das Ergebnis sagt nun aus, wie viel Prozent die liquiden Mittel das kurzfristige Fremdkapital abdecken.

$$\frac{\text{Liquidität 1. Grades (Barliquidität)}}{\frac{\text{liquide Mittel}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}} \times 100 = \%$$

Bei der Berechnung der Liquiditätskennzahlen für die Paul Hartmann AG kann man auf das Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) zurückgreifen und mit den dort ausgewiesenen Zahlen arbeiten. Für die Paul Hartmann AG wurden zum 31. 12. 2020 liquide Mittel i. H. v. 137 587 Tsd. € und kurzfristiges Fremdkapital i. H. v. 610 231 Tsd. € ausgewiesen. Der Bruch zur Ermittlung der Liquidität 1. Grades lautet so:

$$\frac{137\,587}{610\,231} \times 100 = 22,5\%$$

Das obige Ergebnis sagt nun aus, dass die liquiden Mittel das kurzfristige Fremdkapital zum 31. 12. 2020 zu 22,5% abdeckten.

Die Barliquidität des Unternehmens wird i. d. R. sehr gering sein, da mit Geld, das in der Kasse oder auf dem »normalen« Konto liegt, nichts verdient werden kann. Wenn man sich vergegenwärtigt, dass jedes Unternehmen auch mit Fremdkapital finanziert ist, wäre es betriebswirtschaftlich unsinnig, sich auf der einen Seite Fremdkapital zu leihen, für das man Zinsen zahlen muss, und auf der anderen Seite Geld in der Kasse zu haben, für das man nichts bekommt. Insofern ist eine geringe Barliquidität der Normalfall und nichts Beängstigendes. Außerdem handelt es sich um eine Stichtagsbetrachtung.

Eine hohe Barliquidität könnte dafür sprechen, dass ein Unternehmen seine »Kriegskasse« gefüllt hat und in nächster Zeit größere Ausgaben (z. B. Firmenübernahme, Sonderausschüttungen) plant. Tatsächlich wurde im Nachtragsbericht des Jahresabschlusses 2020 über den aus liquiden Mitteln finanzierten Erwerb einer weiteren Gesellschaft mit einem Kaufpreis von fast 62 Mio. € berichtet. Der Grund für eine hohe Barliquidität sollte auf jeden Fall im Rahmen der Erläuterung des Jahresabschlusses erfragt werden.

## Liquidität 2. Grades

Die Liquidität 2. Grades ist schon eine etwas aussagefähigere Kennzahl, da hier Vermögenswerte und Schulden gegenübergestellt werden, die innerhalb eines identischen Zeitraums verfügbar bzw. fällig werden. Konkret werden die »liquiden Mittel« und das »kurzfristig liquide Umlaufvermögen« (innerhalb eines Jahres verfügbar) dem »kurzfristigen Fremdkapital« (innerhalb eines Jahres fällig) gegenübergestellt.



## Bilanzanalyse

$$\text{Liquidität 2. Grades} = \frac{\text{liquide Mittel} + \text{kurzfristig liquides Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100 = \%$$

Das kurzfristig liquide Umlaufvermögen setzt sich aus den Positionen »Forderungen aus Lieferungen und Leistungen« und »sonstige Vermögensgegenstände« – soweit diese nicht eine Restlaufzeit von mehr als einem Jahr haben – sowie aus der im Umlaufvermögen aufgeführten Position »Wertpapiere (ohne eigene Anteile)« zusammen.

Bei der Berechnung der Kennzahl Liquidität 2. Grades für die Paul Hartmann AG kann wiederum auf das Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) zurückgegriffen werden. Für die Paul Hartmann AG wird dort zum 31. 12. 2020 neben liquiden Mitteln i. H. v. 137 587 Tsd. € ein kurzfristig liquides Umlaufvermögen i. H. v. 308 290 Tsd. € ausgewiesen. Das kurzfristige Fremdkapital beträgt 610 231 Tsd. €. Die Liquidität 2. Grades beträgt folglich:

$$\frac{(137\,587 + 308\,290)}{610\,231} \times 100 = 73,1\%$$

Zum 31. 12. 2020 waren also kurzfristige Schulden der Paul Hartmann AG durch kurzfristig dem Unternehmen zur Verfügung stehende Vermögenswerte zu 73,1 % abgedeckt.

In den meisten Unternehmen dürfte sich als Ergebnis der ermittelten Liquidität 2. Grades herausstellen, dass die liquiden und kurzfristig liquiden Mittel die kurzfristigen Verbindlichkeiten nicht zu 100 % abdecken. Dieses ist auch bei der Paul Hartmann AG der Fall. Wenn man auch sagen kann, dass ein Unternehmen bei einem Wert von 100 % und mehr keine Liquiditätsprobleme hat, so kann man im Umkehrschluss nicht automatisch folgern, dass ein Unternehmen Liquiditätsprobleme hat, wenn die Liquidität 2. Grades unter 100 % liegt. Es bestehen schließlich für ein Unternehmen innerhalb eines Jahres immer noch einige Möglichkeiten, Zahlungsmittel zu erhalten (z. B. neue Kredite, Verkauf von Anlagevermögen, Reduzierung des Vorratslagers). Sollte allerdings die Liquidität 2. Grades unter 50 % liegen, besteht grundsätzlich die Gefahr, dass in der Folgezeit im Unternehmen Liquiditätsprobleme auftauchen können.

Die Berechnung der Liquidität 2. Grades ist nicht nur deshalb sehr aufschlussreich, weil hier zeitgleiche Positionen (kurzfristiges Umlaufvermögen und kurzfristige Verbindlichkeiten) betrachtet werden, sondern auch, weil es sich hier um Positionen handelt, die der »Bilanzgestaltung« weitgehend entzogen sind.

### Liquidität 3. Grades

Bei der Ermittlung der Liquidität 3. Grades – die wichtigste der drei Liquiditätskennzahlen – stellt man den kurzfristigen Verbindlichkeiten neben den Barmitteln und kurzfristig liquiden Vermögensgegenständen auch noch die Fertigerzeugnisse des Vorratsvermögens gegenüber. Sie ergibt sich aus folgender Bruchrechnung:

$$\text{Liquidität 3. Grades} = \frac{\begin{array}{l} \text{liquide Mittel} \\ + \text{kurzfristig liquides Umlaufvermögen} \\ + \text{fertige Erzeugnisse} \end{array}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \times 100 = \%$$

Hinsichtlich der Ermittlung dieser Kennzahl liegt die Überlegung zugrunde, dass zur Begleichung von Verbindlichkeiten auch noch die fertigen Erzeugnisse und Waren herangezogen werden können, da man davon ausgehen kann, dass diese innerhalb eines Jahres verkauft werden. Die Liquidität 3. Grades sollte deshalb über 100 % liegen. Ist dies nicht der Fall, muss man damit rechnen, dass das Unternehmen zahlungsunfähig wird.

Legt man die Werte der Paul Hartmann AG zugrunde, so sieht die Berechnung der bis zum 31. 12. 2020 bestehenden Liquidität 3. Grades wie folgt aus:

$$\frac{(137\,587 + 308\,290 + 66\,343)}{610\,231} \times 100 = 83,9\%$$

Das heißt, zum 31. 12. 2020 decken liquide Mittel, kurzfristig liquides Umlaufvermögen und die fertigen Erzeugnisse des Vorratsvermögens das kurzfristige Fremdkapital zu 83,9 % ab. Trotz dieser relativ schlechten Kennziffer sind Liquiditätsprobleme bei der Paul Hartmann Gruppe aufgrund der insgesamt guten Bilanzstruktur und Gewinnsituation nicht zu befürchten. Im Konzern übersteigen die kurzfristigen Vermögenswerte von knapp einer Mrd. € die kurzfristigen Verbindlichkeiten von ca. 460 Mio. € um mehr als das Doppelte. Im Übrigen wird im Konzern ein Cash-Pooling-System praktiziert, das Liquiditätsprobleme einzelner Konzerngesellschaften ausschließt. Bei Konzernzusammenhängen ist es grundsätzlich empfehlenswert, neben der Analyse der Einzelabschlüsse, auch den Konzernabschluss zu berücksichtigen, um Fehlinterpretationen zu vermeiden.

### c) Strukturelle Finanzierungskennzahlen

Neben der kurz- und mittelfristigen Liquidität eines Unternehmens sind auch langfristige Aspekte in die Analyse eines Unternehmens einzubeziehen. Ein Unternehmen muss entsprechend seinen speziellen Risiken mit Eigenkapital ausgestattet sein. So erfordert z. B. die Betätigung in einer Branche, die durch

## Bilanzanalyse

schnelle Veränderungen, Produktinnovationen, raschen technischen Fortschritt gekennzeichnet ist, ein weitaus höheres Haftungskapital als etwa die Betätigung im Reinigungsgewerbe. Überdies gewährleistet ein hohes Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme (Gesamtkapital) die Dispositionsfreiheit und weitgehende Unabhängigkeit des Unternehmens von Kreditgebern. Zudem führt eine hohe Eigenkapitalquote regelmäßig zu besseren Konditionen (z. B. Zinssatz, Disagio) bei der Aufnahme von Fremdkapital.

### Eigenkapitalanteil

Der Eigenkapitalanteil (Eigenkapitalquote) drückt aus, wie viel Eigenkapital im Verhältnis zum Gesamtkapital des Unternehmens vorhanden ist. Die absolute Eigenkapitalhöhe wäre nämlich wenig aussagefähig, da entsprechend der Größe eines Unternehmens auch die Risiken und damit möglichen Verlustquellen steigen. Die Kennzahl Eigenkapitalanteil ist eine der bekanntesten und gebräuchlichsten, was sicherlich auch mit ihrer einfachen Berechnung zusammenhängt. Im Rahmen von Nebenvereinbarungen zu Kreditverträgen (sog. Covenants) gehört die Vereinbarung einer Mindesteigenkapitalquote zu den am häufigsten vereinbarten Kennzahlen.

$$\text{Eigenkapitalanteil} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = \%$$

Die Ermittlung des Eigenkapitals erfolgte bereits mit Hilfe des Formblattes »Umstrukturierung der Bilanz-Passivseite« (Abb. 61), und die ermittelten Werte waren auf das Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) übertragen worden. Anhand der für die Paul Hartmann AG ermittelten Werte ergibt sich zum 31. 12. 2020 folgende Berechnung für den Eigenkapitalanteil:

$$\frac{428\,921}{1\,220\,072} \times 100 = 35,2 \%$$

Das heißt, zum 31. 12. 2020 hatte das Eigenkapital einen Anteil am Gesamtvermögen von 35,2 %.

### Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals

Wie bereits ausgeführt, bilden Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel das wirtschaftliche Eigenkapital. Setzt man dieses wirtschaftliche Eigenkapital in ein Verhältnis zum Gesamtkapital, so erhält man den Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals. Die Rechenformel lautet wie folgt:

$$\text{Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{eigenkapitalähnliche Mittel}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = \%$$

Anhand der Daten der Paul Hartmann AG, die man dem Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) entnehmen kann, gelangt man für den 31. 12. 2020 zu folgender Berechnung:

$$\frac{528\,501}{1\,220\,072} \times 100 = 43,3 \%$$

Zum 31. 12. 2020 betrug der Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals also 43,3 %. Dies ist ein sehr hoher Wert, da man in der deutschen Wirtschaft nur sehr wenige Unternehmen findet, die mit einer derartigen Eigenkapitalausstattung arbeiten. Ob der Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals ein guter oder schlechter Wert ist, hängt nicht zuletzt von der Branche ab, in der das Unternehmen tätig ist. Doch je höher der Eigenkapitalanteil bzw. der Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals am Gesamtvermögen ist, desto besser ist dies aus Sicht der Beschäftigten. Denn je größer der Eigenkapitalanteil, umso größer ist die Substanz, von der in wirtschaftlich schlechten Zeiten gezehrt werden kann.

### Anlagenintensität

Interessant ist auch, sich die Vermögensstruktur eines Unternehmens anzuschauen.

$$\text{Anlagenintensität} = \frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = \%$$

Setzt man das Anlagevermögen ins Verhältnis zum Gesamtvermögen, so weiß man nicht nur, in welchem Maße das eingesetzte Kapital längerfristig gebunden ist, sondern man kann auch in einem gewissen Maße Schlussfolgerungen hinsichtlich des wirtschaftlichen Einsatzes des Kapitals ziehen. Werden nämlich die Produktionsanlagen in einem hohen Maße genutzt (Stichwort Kapazitätsauslastung), so führt dies i. d. R. dazu, dass das Umlaufvermögen steigt, da man mehr Vorräte benötigt und über den höheren Umsatz mehr Forderungen aus Lieferungen und Leistungen hat. Die Rechenformel für die Anlageintensität lautet wie folgt:

Für die Paul Hartmann AG ergibt sich aufgrund der im Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) festgehaltenen Werte folgende Berechnung zum 31. 12. 2020:

## Bilanzanalyse

$$\frac{618\,109}{1\,220\,072} \times 100 = 50,7\%$$

Diese Kennzahl ist allerdings zu hinterfragen. Zum einen sollte man sich die Entwicklung der Finanzanlagen anschauen und diese ggf. herausrechnen. Zum anderen kann die Anlagenintensität auch deshalb steigen, weil das Umlaufvermögen durch einen starken Abbau des Vorratsvermögens (z.B. durch Verlagerung der Vorratshaltung auf Vorlieferanten und durch Ausbau der Auftragsproduktion) gesunken ist. Die Veränderung der Anlagenintensität sollte also zum Anlass genommen werden, näher darauf zu schauen, was im Unternehmen passiert ist.

### Deckungsgrade des Anlagevermögens

Die Frage, wie solide ein Unternehmen finanziert ist, ist nicht nur im Hinblick auf die Kapitalstruktur (Verhältnis: Eigenkapital/Fremdkapital) zu beantworten, sondern auch unter dem Gesichtspunkt der Mittelverwendung.

$$\text{Deckungsgrad I Anlagevermögen} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100 = \%$$

In der Bilanz wird grundsätzlich unterschieden zwischen dem Anlagevermögen (»Langfristiges Vermögen«), das dazu bestimmt ist, langfristig oder dauernd dem Geschäftsbetrieb eines Unternehmens zu dienen, und dem Umlaufvermögen (»Kurzfristiges Vermögen«), das relativ schnell (siehe Liquiditätskennzahlen) zu Geld zu machen ist. Durch das Anlagevermögen werden finanzielle Mittel langfristig gebunden. Deshalb sollte dieses Anlagevermögen möglichst auch mit langfristig zur Verfügung stehenden Mitteln finanziert werden. Grundsätzlich kann man annehmen, dass das Eigenkapital langfristig dem Unternehmen zur Verfügung steht. Deshalb sollte man das (korrigierte) Eigenkapital ins Verhältnis zum Anlagevermögen setzen.

Da der Jahresüberschuss im Eigenkapital enthalten ist, kann man bei einer genaueren Berechnung geplante Gewinnausschüttungen an die Eigentümer vom Eigenkapital abziehen, da diese Mittel zum Stichtag der Bilanzstellung als Eigenkapital vorhanden waren, deren Abzug aus dem Eigenkapital sich aber im laufenden Geschäftsjahr vollzieht.

$$\text{Deckungsgrad II Anlagevermögen} = \frac{\text{Wirtschaftliches Eigenkapital} + \text{langfristige Verbindlichkeiten}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100 = \%$$

Neben dem Eigenkapital stehen aber auch andere Finanzierungsmittel dem Unternehmen langfristig zur Verfügung. Dies sind sowohl die Pensionsrückstellungen als auch die Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von über fünf Jahren. Bezieht man diese Finanzmittel in die Rechnung mit ein, so erhält man einen »Deckungsgrad II Anlagevermögen«.

Ein Unternehmen ist umso solider finanziert, je höher die Anlagendeckung ist. Der Deckungsgrad II des Anlagevermögens sollte mindestens 100 % betragen, da andernfalls Teile des Anlagevermögens durch kurzfristiges Fremdkapital finanziert wären. In dieser Situation besteht für ein Unternehmen die Gefahr, dass unerwartete Rückforderungen oder Nichtverlängerungen kurzfristiger Kredite zu Zahlungsschwierigkeiten führen. Das Unternehmen könnte also gezwungen sein, Anlagevermögen zu verkaufen, um nicht wegen Illiquidität in Insolvenzgefahr zu geraten. Doch ein nicht geplanter Verkauf von Teilen des Anlagevermögens dürfte i. d. R. nur zu sehr schlechten Preisen möglich sein.

Die Berechnung der Anlagendeckung für die Paul Hartmann AG ist wiederum anhand der im Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) festgehaltenen Werte durchzuführen. Die Rechnung für die Anlagendeckung 1. Grades sieht zum 31. 12. 2020 wie folgt aus:

$$\frac{428\,921}{618\,109} \times 100 = 69,4\%$$

Das Anlagevermögen der Paul Hartmann AG war also zum 31. 12. 2020 zu 69,4 % mit Eigenkapital abgedeckt. Man kann also schon nach der Berechnung des Deckungsgrades I von einer soliden Finanzierung des Unternehmens sprechen. Die Berechnung des Deckungsgrades II bringt folgendes Ergebnis:

$$\frac{(528\,501 + 0)}{618\,109} \times 100 = 85,5\%$$

Die Unterschreitung des Grenzwerts von 100 % ist nicht problematisch, weil das Unternehmen keine langfristigen Schulden hat und sein Kreditspielraum mit Sicherheit nicht ausgeschöpft ist.

### d) Auswertung der Bilanzkennzahlen am Beispielfall Paul Hartmann AG

Zur Berechnung der dargestellten Bilanzkennzahlen sollte man sich des **Formblattes »Bilanzkennzahlen«** (Abb. 69) bedienen. Die einzelnen Rechengänge zur Ermittlung der Kennzahlen sind auf diesem Formblatt vorgegeben, sodass Verwechslungsfehler eigentlich ausgeschlossen sein dürften. Allerdings könnte jemand, der in der Bilanzanalyse ungeübt ist, den Überblick darüber verlieren,

## Bilanzanalyse

was er eigentlich macht. In der Abb. 70 wird deshalb noch einmal grafisch die Berechnung der einzelnen Kennzahlen dargestellt. Will man sich in Erinnerung rufen, was eine bestimmte Bilanzkennzahl aussagt, so dürfte i. d. R. ein kurzer Blick in diese Grafik genügen.

**Abb. 69**

### Bilanzkennzahlen für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG (in %)

Liquidität	31. 12. 2020	31. 12. 2019	31. 12. 2018
<b>Liquidität 1. Grades (Barliquidität)</b>			
$\frac{\text{Liquide Mittel}}{\text{Kurzfr. Fremdkapital}} \times 100 = \%$	22,5%	7,0%	7,2%
<b>Liquidität 2. Grades (kurzfristige Liquidität)</b>			
$\frac{\text{Liquide Mittel} + \text{Kurzfr. liquides UV}}{\text{Kurzfr. Fremdkapital}} \times 100 = \%$	73,1%	53,6%	54,7%
<b>Liquidität 3. Grades (mittelfristige Liquidität)</b>			
$\frac{\text{Liquide Mittel} + \text{Kurzfr. liquides UV} + \text{Fertige Erzeugnisse}}{\text{Kurzfr. Fremdkapital}} \times 100 = \%$	83,9%	67,9%	69,2%
<b>Kapital- und Vermögensstruktur</b>			
<b>Eigenkapitalanteil</b>			
$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = \%$	37,4%	39,0%	40,0%
$\frac{\text{Wirtschaftliches Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = \%$	45,0%	100,0%	48,0%
<b>Anlagenintensität</b>			
$\frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = \%$	53,0%	130,0%	131,0%
<b>Deckungsgrad I Anlagevermögen</b>			
$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100 = \%$	69,4%	62,0%	76,0%
<b>Deckungsgrad II Anlagevermögen</b>			
$\frac{\text{Wirtschaftl. EK} + \text{Lgfr. FK}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100 = \%$	85,5%	77,0%	76,0%

Unter Zuhilfenahme der in dem Formblatt »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) aufbereiteten Bilanzdaten der Paul Hartmann AG ergeben sich die in Abb. 69 angegebenen Bilanzkennzahlen.

Man kann nun anhand des Kennzahlenbogens ablesen, wie sich die Liquidität der Paul Hartmann AG entwickelt hat. Über den üblichen Betrachtungszeitraum von drei Jahren haben sich alle drei Liquiditätskennzahlen gegenüber dem Ausgangsjahr 2018 leicht verbessert; sie ist aber nicht gut. Hinsichtlich der Liquiditätslage ist allerdings zu berücksichtigen, dass es sich bei den (kurzfristigen) Forderungen der Paul Hartmann AG zu einem großen Teil um Forderungen handelt, die gegenüber Beteiligungsunternehmen und verbundenen Unternehmen bestehen. Damit wird nochmals deutlich, dass zur abschließenden Beurteilung der Liquidität der Paul Hartmann AG auch noch eine Analyse des Konzernabschlusses erforderlich ist.

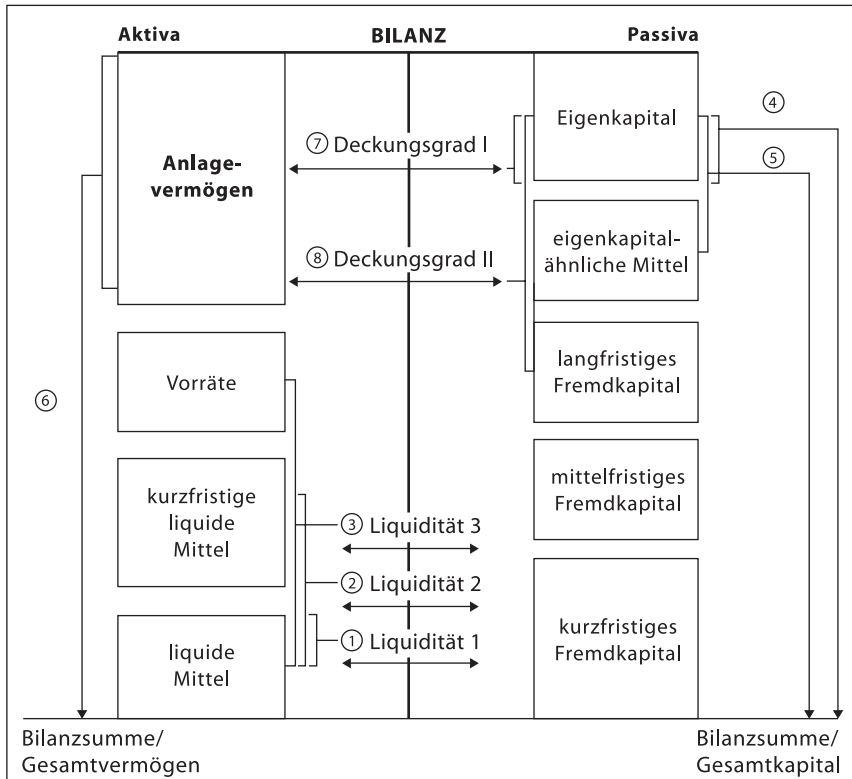
Die Eigenfinanzierung der Paul Hartmann AG kann man als sehr gut bezeichnen. Ein zum 31. 12. 2020 ausgewiesener Eigenkapitalanteil von etwa 37 % ist fast schon als exotisch in der deutschen Wirtschaft anzusehen. Die Unternehmen der deutschen Textilindustrie weisen im Durchschnitt einen Eigenkapitalanteil von 20 % bis 25 % aus. Berücksichtigt man dann noch, dass das »Wirtschaftliche Eigenkapital« zum 31. 12. 2020 45,0 % betrug, dann wird nicht nur die geringe Abhängigkeit des Unternehmens von Kreditgebern deutlich, sondern es wird auch offenbar, dass das Unternehmen über genügend Substanz verfügt, auch Verlustphasen durchzustehen.

Die Verringerung des Eigenkapitalanteils im Jahr 2020 gegenüber den beiden Vorjahren ist trotz des hohen ausgewiesenen Jahresüberschusses für das Geschäftsjahr 2020 darauf zurückzuführen, dass die Bilanzsumme der Paul Hartmann AG erheblich angestiegen ist. Die Anlagenintensität der Paul Hartmann AG erscheint auf den ersten Blick sehr hoch (52,0 % zum 31. 12. 2020). Wenn man sich allerdings das Anlagevermögen näher anschaut, zeigt sich, dass dieser hohe Wert darauf zurückzuführen ist, dass die Paul Hartmann AG die Mutter des Hartmann-Konzerns ist: 69 % des Anlagevermögens der Paul Hartmann AG bestehen aus Finanzanlagen. Der Rückgang der Anlagenintensität ist eben auch das Resultat der Veränderungen der Finanzanlagen. Diese Veränderungen spiegeln sich auch im Finanzergebnis wider, das einen wesentlichen Beitrag zum Gesamtergebnis des Unternehmens leistet.



## Bilanzanalyse

**Abb. 70**  
**Grafische Darstellung der Bilanzkennzahlen**



### Aktiv- zur Passivseite

Aktiv-Positionen in % zu Passiv-Positionen

1 Liquidität 1. Grades

2 Liquidität 2. Grades

3 Liquidität 3. Grades

### Passiv- zur Aktivseite

Passiv-Positionen in % zu Aktiv-Positionen

7 Deckungsgrad I Anlagevermögen

8 Deckungsgrad II Anlagevermögen

### Passivseite

Passiv-Positionen in % zum Gesamtkapital

4 Eigenkapitalanteil

5 Anteil Wirtschaftliches Eigenkapital

### Aktivseite

Aktiv-Position in % zum Gesamtvermögen

6 Anlagenintensität

Als Fazit der Auswertung der Bilanzkennzahlen kann man schlussfolgern, dass sich die wirtschaftliche und finanzielle Verfassung der Paul Hartmann AG in den analysierten letzten drei Geschäftsjahren stetig verbessert hat. Das Unternehmen hat sehr von der Corona-Krise profitiert. Der hohe Eigenkapitalanteil (kombiniert mit der Ertragskraft im operativen Bereich) und der Verzicht auf eine langfristige Verschuldung machen das Unternehmen überdies kreditwürdig.

## 2. Erfolgskennzahlen

Die GuV kann auch als Erfolgsrechnung eines Unternehmens bezeichnet werden, da das Endergebnis Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag etwas über den Erfolg eines Unternehmens nach Beendigung eines Geschäftsjahres aussagt. Diesen Erfolg kann man wiederum aufspalten nach den Quellen, durch die er gespeist wurde. Wie bereits im Abschnitt »Aufgliederung der GuV« aufgezeigt, setzt sich der Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag aus dem **Betriebsergebnis/EBIT** (darin enthalten operatives Ergebnis), dem **Finanzergebnis** und dem **außerordentlichen Ergebnis** zusammen. Diese Teilergebnisse stellen somit auch wichtige Kennzahlen dar, die etwas über das erfolgreiche wirtschaftliche Handeln in den verschiedenen Unternehmensbereichen aussagen.

Neben diesen Kennzahlen gibt es noch eine ganze Reihe weiterer, die Aussagen über Erfolg bzw. Misserfolg eines Unternehmens ermöglichen. Auch hier sollte man sich auf einige wenige Kennzahlen beschränken, und zwar auf die, die die Absatzlage (Umsatz), die Kostenstruktur (Anteil der wichtigsten Kostenblöcke an der Gesamtleistung des Unternehmens), die Rentabilität (Verzinsung des eingesetzten Kapitals), die Finanzkraft (Cashflow und Möglichkeiten der Innenfinanzierung) und den Stellenwert der ArbeitnehmerInnen im Unternehmen (Produktivität, Einkommen) näher beleuchten.

### a) Umsatz/Gesamtleistung/EBITDA

Die Umsatzerlöse eines Unternehmens stellen eine wichtige Kennzahl hinsichtlich der Absatzlage eines Unternehmens dar. Sinkende Umsätze sind i. d. R. ein deutliches Anzeichen dafür, dass ein Unternehmen mit seinen Produkten Absatzschwierigkeiten hat. Zwar kann ein Rückgang der Umsatzerlöse auch auf einen Rückgang der Verkaufspreise zurückzuführen sein (ein Unternehmen verkauft *mengenmäßig* gleich viel oder mehr). Doch auch in diesem Fall kann man i. d. R. von Absatzschwierigkeiten ausgehen. Preiszugeständnisse sind eben nicht selten das Ergebnis von Absatzschwierigkeiten. Über diesen Weg will dann die Unternehmensleitung den mengenmäßigen Absatz fördern, damit die Lager nicht überquellen – was natürlich zu geringeren Deckungsbeiträgen führt.

In jenen Produktionsunternehmen, die mit Rohstoffen arbeiten, die sehr starken Preisschwankungen ausgesetzt sind, müssen allerdings Umsatzrückgänge nicht

als Indiz für Absatzschwierigkeiten gewertet werden. Hier kann die Weitergabe von Preisveränderungen bei den Rohstoffen ursächlich für einen Umsatzrückgang oder auch eine Umsatzsteigerung sein. Dies bedeutet, die Kennzahl Umsatzerlöse ist zu hinterfragen. Um zu einer aussagefähigeren Einschätzung der Umsatzerlöse zu kommen, ist nachzufragen, in welchem Maße Preisveränderungen an den Veränderungen der Umsatzerlöse Anteil hatten und ob etwaige Änderungen der Verkaufspreise das Ergebnis der Weitergabe von Preisveränderungen im Rohstoffbereich sind. Entsprechende Erklärungen finden sich auch im Erläuterungsteil des Anhangs.

Zwar weisen die Umsatzerlöse auf die Absatzentwicklung hin, doch sagen die Umsatzerlöse eines Geschäftsjahres nichts über die Wirtschaftsleistung aus, die von einem Unternehmen innerhalb eines Geschäftsjahres erstellt wird. So kann rein theoretisch der gesamte Umsatz eines Geschäftsjahres mit Produkten getätigt werden, die aus den Vorjahren stammen (Abbau der Lagerbestände), während in dem Geschäftsjahr zur Umsatzerzielung nicht ein einziges Produkt erstellt wurde. Die Leistungserstellung eines Unternehmens innerhalb eines Geschäftsjahres ist aber eine wichtige Bezugsgröße für die innerhalb eines Geschäftsjahres angefallenen Aufwendungen. Nur so lässt sich etwas über die Bedeutung (Intensität) der einzelnen Kostenblöcke im Unternehmen aussagen.

So ist es bei einer GuV nach dem Gesamtkostenverfahren nicht sinnvoll, die Umsatzerlöse als Bezugsgröße für in der GuV enthaltene Aufwandspositionen heranzuziehen. Während nämlich die Umsatzerlöse mit Waren erzielt werden können, die bereits im Vorjahr erstellt wurden, handelt es sich bei den in der GuV enthaltenen Aufwendungen um Aufwendungen, die ausschließlich in dem ausgewiesenen Geschäftsjahr angefallen sind. Deshalb sollte man auch diesen Aufwendungen nur diejenige Leistung gegenüberstellen, die im gleichen Geschäftsjahr erwirtschaftet wurde. Die Umsatzerlöse sind also mit den GuV-Positionen »Erhöhung oder Verminderung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen« sowie »aktivierte Eigenleistungen« zu verrechnen. Man erhält dann die sog. **Gesamtleistung**.

Wenn man das Formblatt »Aufschlüsselung der GuV« (Abb. 65) verwendet, ermittelt man automatisch die Gesamtleistung. Bei der GuV nach dem Umsatzkostenverfahren sind die Aufwendungen eines Geschäftsjahres den Umsatzerlösen eines Geschäftsjahres gegenüber zu stellen.

Mit dem »Betriebsergebnis vor Steuern/EBIT« verfügt man bereits über ein Unternehmensergebnis, das um die je nach Kapitalausstattung unterschiedliche Zinsbelastung, die Erträge und Aufwendungen aus Beteiligungen und die je nach Gesellschaftsform und Unternehmenspolitik gestaltbare Steuerbelastung korrigiert ist. Werden nun aus dem »EBIT« die »Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen« herausgerechnet, so hat man ein Ergebnis, das einerseits nicht durch die Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte

(Goodwill) verzerrt wird und das andererseits nicht durch die Investitionspolitik und die gewählten Abschreibungsmethoden für Maschinen und Geschäftsausstattung beeinflussbar ist. Dieses sog. EBITDA = Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände) kann man im Zusammenhang mit der Ermittlung des Betriebsergebnisses (Formblatt »Aufschlüsselung der GuV«, Abb. 65) sehr leicht errechnen (als Zwischenergebnis beim Gesamtkostenverfahren oder durch Addition der Abschreibungen zum Betriebsergebnis beim Umsatzkostenverfahren). Man verfügt mit dem »EBITDA« ohne die schwierige und langwierige Berechnung eines »operativen Ergebnisses« über eine Kennzahl, die den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens im »Kerngeschäft« vergleichbar mit anderen Unternehmen macht und die etwas über die Finanzkraft eines Unternehmens aussagt. »Es ist sicherlich nicht zufällig, dass gerade Unternehmen, die sich erfolgswirtschaftlich in kritischen Situationen befinden, mit dem EBITDA gern nachweisen, dass sie (...) zumindest bezüglich ihrer Finanzkraft stark und damit (zunächst) überlebensfähig sind.«<sup>5</sup> Aufgrund der einfachen Berechnung ist die Verwendung der Kennzahl »EBITDA« international weit verbreitet.

**b) Intensitäts- bzw. Aufwandskennzahlen**

Um die Bedeutung und den Einfluss einzelner Aufwandsarten (z. B. Personalaufwand, Materialaufwand, Abschreibungen) herauszustellen, sollte man sog. Intensitätskennzahlen bilden. Man kann sich den Begriff Intensitätskennzahl dadurch erklären, dass mit dieser Kennzahl angegeben werden soll, wie intensiv ein Kostenblock, gemessen an der gesamten Leistung, ins Gewicht gefallen ist. Stellt man sich z. B. ein Kleid zu einem Fabrikabgabepreis von 50 € vor, so setzt sich dieser Preis aus verschiedenen Kostenblöcken sowie aus dem Gewinn zusammen. Zum Beispiel:

Materialaufwand	25 €	=	50 %
Personalaufwand	14 €	=	28 %
Abschreibungen	5 €	=	10 %
sonstige Aufwendungen	5 €	=	10 %
Gewinn	1 €	=	2 %
Fabrik-Verkaufspreis	<u>50 €</u>	=	<u>100 %</u>

<sup>5</sup> Gräfer/Schneider, S. 183.

## Bilanzanalyse

### Materialaufwandsquote

Die Materialaufwandsquote ermittelt man, indem man dem Materialaufwand die Gesamtleistung (Ermittlung der Gesamtleistung siehe oben) gegenüberstellt. Die so ermittelte Kennzahl sagt aus, wie viel Prozent der Gesamtleistung für Materialaufwendungen aufgebracht werden müssen.

$$\text{Materialaufwandsquote} = \frac{\text{Materialaufwand}}{\text{Gesamtleistung}} \times 100 = x \%$$

Eine Veränderung der Materialaufwandsquote gegenüber dem Vorjahr kann verschiedene Gründe haben. Eine Veränderung der Materialaufwandsquote sollte deshalb von den Arbeitnehmervertretern hinterfragt werden, da sich hier Schwierigkeiten des Unternehmens offenbaren können.

Gründe für eine Veränderung der Materialaufwandsquote können sein:

- Verteuerung oder Verbilligung der Roh- Hilfs- und Betriebsstoffe sowie bezogener Fertigwaren;
- Bildung oder Auflösung von stillen Reserven im Vorratsvermögen;
- Veränderung des Einsatzvolumens von Leiharbeiter:innen (sind in den Aufwendungen für bezogene Leistungen enthalten, dort aber nicht separat ausgewiesen). Hier handelt es sich um versteckte Personalkosten.

Für die Paul Hartmann AG ergibt sich für das Jahr 2020 eine Materialaufwandsquote von 58,5 %. Zu diesem Wert gelangt man, wenn man die Gesamtleistung und die Materialaufwendung dem Formblatt »Aufschlüsselung der GuV« entnimmt (Abb. 65) und wie folgt rechnet:

$$\frac{694730}{1187892} \times 100 = 58,5 \%$$

### Personalaufwandsquote

Zur Errechnung der Personalaufwandsquote wird der Personalaufwand eines Unternehmens ins Verhältnis zur Gesamtleistung gesetzt. Der Personalaufwand besteht aus den Einzelpositionen

- Löhne und Gehälter,
- soziale Abgaben und
- Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung.

Mit diesen Teil-Personalaufwendungen können natürlich auch Kennzahlen gebildet werden, um die Entwicklung einzelner Personalaufwendungen gemessen an der Gesamtleistung besser verfolgen zu können.

$$\text{Personalaufwandsquote} = \frac{\text{Personalaufwand}}{\text{Gesamtleistung}} \times 100 = x \%$$

Absolut gestiegene Personalaufwendungen mögen zwar mancher Unternehmensleitung als Beleg dafür dienen, dass die von den Gewerkschaften durchgesetzten Tarifierhöhungen »wieder einmal viel zu hoch« waren, doch erst im Verhältnis zur Gesamtleistung kann man sich ernsthaft mit der angeblichen Belastung durch diesen Aufwandsblock auseinandersetzen. So können z. B. Personalaufwendungen in einem Unternehmen allein deshalb gestiegen sein, weil das Unternehmen mehr produziert hat und deshalb von der Belegschaft mehr Überstunden abverlangt wurden und/oder mehr Arbeitnehmer zur Bewältigung der erhöhten Produktion beschäftigt wurden.

Die gesamte Personalaufwandsquote für die Paul Hartmann AG betrug für das Jahr 2020 18,6%. Der Personalaufwand, der sich aus Lohn- und Gehaltsaufwendungen, sozialen Abgaben und Aufwendungen für die Altersversorgung zusammensetzt, wird durch die Gesamtleistung geteilt.

$$\frac{221\,331}{1\,187\,892} \times 100 = 18,6 \%$$

### **Abschreibungsaufwandsquote**

Neben den Material- und Personalaufwendungen bilden die Abschreibungen einen größeren Kostenblock im Unternehmen. Die Abschreibungsaufwandsquote ermittelt man wie folgt:

$$\text{Abschreibungsaufwandsquote} = \frac{\text{Abschreibungen}}{\text{Gesamtleistung}} \times 100 = x \%$$

Für die Paul Hartmann AG ergibt sich für das Geschäftsjahr 2020 folgende Rechnung:

$$\frac{39\,491}{1\,187\,892} \times 100 = 3,3 \%$$

Das heißt, im Geschäftsjahr 2020 hatten die Abschreibungen einen Anteil von 3,3% an der Gesamtleistung.

## Bilanzanalyse

### Zinsaufwandsquote

Die Zinsen und ähnliche Aufwendungen stellen für manches Unternehmen aufgrund ihrer Finanzierungsstruktur einen beachtlichen Kostenblock dar. Die Berechnung dieser Kennzahl sieht wie folgt aus:

$$\text{Zinsaufwandsquote} = \frac{\text{Zinsaufwand}}{\text{Gesamtleistung}} \times 100 = x \%$$

Für das Geschäftsjahr 2020 ergibt sich für die Paul Hartmann AG folgende Rechnung: Bei Zinsaufwendungen i. H. v. 3769 Tsd. € (siehe Formblatt »Aufschlüsselung der GuV – Finanzergebnis«, Abb. 67) und einer Gesamtleistung von 1187 892 Tsd. € beträgt die Zinsaufwandsquote 0,3 %.

$$\frac{3769}{1187892} \times 100 = 0,3 \%$$

### c) Rentabilitätskennzahlen

Ziel aller Unternehmen in einem privatwirtschaftlich organisierten Wirtschaftssystem ist es, Gewinne zu erwirtschaften oder letztlich im Konkurrenzkampf unterzugehen. Die Höhe der Gewinne – und zwar bezogen auf das eingesetzte Kapital – bildet die Grundlage für die Entscheidungen der Unternehmensleitungen, der Anteilseigner und auch der Gläubiger.

Das prozentuale Verhältnis des in einem Geschäftsjahr erzielten Gewinns zum eingesetzten Kapital nennt man Rentabilität. Der Gewinn wird als Verzinsung des eingesetzten Kapitals betrachtet. Die Rentabilitätsanalyse ist aussagefähiger als die Betrachtung der absoluten Gewinnsumme. Denn nur durch die Relativierung des Erfolges, wie er in der Rentabilität zum Ausdruck kommt, ist es möglich, einen Branchenvergleich vorzunehmen. Die Anteilseigner werden die Verzinsung ihres im Unternehmen eingesetzten Kapitals immer mit anderen Anlagemöglichkeiten und der dort möglichen Verzinsung vergleichen und mittelfristig die Anlageform wählen, die die höhere Rendite verspricht.

### Eigenkapitalrentabilität

Die Eigenkapitalrentabilität setzt den Gewinn in Beziehung zum (korrigierten) Eigenkapital. Da manche Unternehmensleitungen glauben, es spräche für eine höhere fachliche Kompetenz, wenn man sich angelsächsischer Fachbegriffe bedient, ist statt des Begriffs »Eigenkapitalrentabilität« immer häufiger die Rede von »Return on Equity«. Als Gewinn sollte man das Unternehmensergebnis vor Ertragssteuern (EBIT) heranziehen (Jahresüberschuss + Steuern vom Einkommen und Ertrag). Dies ist allein deshalb sinnvoll, weil sich die Steuerbelastung aus der

sog. Steuerbilanz ergibt, was bei einem Vergleich von Unternehmensergebnissen zu Verzerrungen führen kann. Darüber hinaus sollte man nicht übersehen, dass es sich z. B. bei den von den Banken veröffentlichten Zinssätzen für alternative Geld-Anlageformen ebenfalls um Brutto-Renditen handelt, da auf Zinserträge ebenfalls Steuern zu zahlen sind. Aber auch die Bildung der Kennzahl »Brutto-Eigenkapitalrentabilität« ist nicht unproblematisch. So kann die Höhe des Jahresüberschusses durch die Bildung oder Auflösung »stiller Reserven« gestaltet werden. Ist dies für externe »Bilanzanalytiker« erkennbar, empfiehlt es sich, auch eine Kennzahl mit einem entsprechend korrigierten Jahresüberschuss zu ermitteln.

Bei der genauen Berechnung der Eigenkapitalrentabilität müsste man eigentlich nicht das am Ende des Geschäftsjahres ausgewiesene Eigenkapital als Bezugsgröße heranziehen, sondern das durchschnittlich im Geschäftsjahr eingesetzte Eigenkapital. Da sich dieser Durchschnittswert für Außenstehende nicht ermitteln lässt, muss man mit dieser Ungenauigkeit leben.

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss* + Steuern vom Einkommen und Ertrag}}{\text{Eigenkapital}} \times 100 = x \%$$

\* bei einem Gewinnabführungsvertrag (Jahresüberschuss = 0): »Ergebnis nach Steuern«

Ist ein Jahresfehlbetrag angefallen, der höher als die Ertragssteuern ist, so kann man auf die Berechnung der Eigenkapitalrentabilität verzichten.

Für das Geschäftsjahr 2020 der Paul Hartmann AG sieht die Berechnung unter Zuhilfenahme der Formblätter »Bilanzübersicht (Bilanzstrukturen)« (Abb. 62) und »Aufgliederung des Unternehmensergebnisses« (Abb. 64) wie folgt aus:

$$\frac{(69\,853 + 27\,011)}{428\,921} \times 100 = 22,6 \%$$

Die so ermittelte Brutto-Eigenkapitalrendite beträgt somit rund 22,6%. Oder anders: Das eingesetzte Eigenkapital wurde im Geschäftsjahr 2020 mit 22,6% verzinst.

### Gesamtkapitalrentabilität

Während die Eigenkapitalrentabilität geeignet ist, um Vergleiche mit alternativen Kapitalanlageformen anzustellen, ist diese Kennzahl für Unternehmensvergleiche weniger geeignet, da die Unternehmen unterschiedliche Kapitalstrukturen aufweisen. So führt ein hoher Fremdkapitalanteil, der auf Krediten beruht, zu Zinsbelastungen, die wiederum je nach Zinsniveau den Gewinn mehr oder weni-



## Bilanzanalyse

ger schmälern. Für Unternehmensvergleiche ist es also sinnvoller eine Kennzahl zu bilden, die die Verzinsung des gesamten im Unternehmen eingesetzten Kapitals ausdrückt. Diese sog. Gesamtkapitalrentabilität wird wie folgt ermittelt:

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss*} + \text{Zinsaufwendungen} + \text{Ertragssteuern}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = x \%$$

\* bei einem Gewinnabführungsvertrag (Jahresüberschuss = 0): »Ergebnis nach Steuern«

Die Gesamtkapitalrentabilität ist aber nicht nur für Unternehmensvergleiche geeignet, sondern kann darüber hinaus mit als Entscheidungsgrundlage dienen, ob es sinnvoll ist, weiteres Fremdkapital für ein Unternehmenswachstum aufzunehmen. Ist nämlich die Gesamtkapitalrentabilität höher als der Fremdkapitalzinsatz, kann man daraus schließen, dass eine weitere Aufnahme von Fremdkapital zu Gewinnsteigerungen und damit zur Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität führt. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass das zusätzlich aufgenommene Fremdkapital im Unternehmen genauso profitabel eingesetzt werden kann wie das bisher eingesetzte Kapital (so könnte z. B. die Ausweitung der Produktion zu höheren Aufwendungen und/oder geringeren Erträgen führen). Der Effekt, dass die Eigenkapitalrentabilität mit der Aufnahme von Fremdkapital steigt (sog. Leverage-Effekt), kann theoretisch auch durch Substituierung (Austausch) von Eigenkapital durch Fremdkapital erfolgen.

Für die Paul Hartmann AG errechnet sich die Gesamtkapitalrentabilität für das Geschäftsjahr 2020 wie folgt:

$$\frac{69853 + 3769 + 27011}{1167154} \times 100 = 8,6 \%$$

Für das Geschäftsjahr 2020 betrug also die Brutto-Gesamtkapitalrendite des Unternehmens 8,6%; oder anders: Das im Unternehmen eingesetzte Kapital hat sich im Jahr 2020 brutto mit 8,6% verzinst. Daraus folgt: Solange eine Kreditaufnahme weniger als 8,6% an Zinsen kostet, ist eine Finanzierung mit Fremdkapital günstiger als mit Eigenkapital. Daraus resultiert vermutlich auch die Erhöhung des kurz- und mittelfristigen Fremdkapitals.

## Umsatzrentabilität

Die Umsatzrentabilität gibt in etwa die Gewinnspanne an, die durchschnittlich bei jedem verkauften Produkt während eines Geschäftsjahres erzielt wurde. Der Jahresüberschuss wird bei der Ermittlung der Umsatzrentabilität in ein Verhältnis zu den Umsatzerlösen gesetzt. Die Umsatzrentabilität ist sehr schnell

zu bilden und wird deshalb häufig bei Unternehmensvergleichen herangezogen.

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100 = x \%$$

Wird ein Fehlbetrag erwirtschaftet, so kann man auch eine negative Umsatzrendite errechnen. Diese sagt aus, welcher durchschnittliche Verlust bei jedem verkauften Produkt entstanden ist.

Der durchschnittliche Gewinn- bzw. Verlustanteil je verkauftem Produkt wird ausnahmsweise mit dem angelsächsischen Begriff »Return on Sale« (Rückfluss aus Verkauf) besser auf den Punkt gebracht als mit dem deutschen Begriff »Umsatzrentabilität« oder »Umsatzrendite«.

Die Umsatzrendite der Paul Hartmann AG für das Geschäftsjahr 2020 betrug 5,9% und errechnet sich aus dem Jahresüberschuss von 69 853 Tsd. € und einem Umsatz von 1 189 964 Tsd. € (siehe Abb. 64).

$$\frac{69\,853 \times 100}{1\,189\,964} = 5,9\%$$

### d) Sozialkennzahlen

Ganz ohne Zweifel resultieren aus der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens unternehmenspolitische Entscheidungen, die Auswirkungen auf die Beschäftigungs- und Arbeitssituation der im Unternehmen Beschäftigten haben. Neben den wichtigsten Daten bzw. Kennzahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung eines Unternehmens brauchen die betrieblichen Interessenvertreter:innen deshalb Informationen über Beschäftigung, Einkommen und Arbeitsbedingungen der im jeweiligen Unternehmen Beschäftigten, um die Auswirkungen unternehmenspolitischer Entscheidungen auf die Arbeitnehmer:innen besser erkennen und darstellen zu können.

Schon seit langem fordern die im DGB zusammengeschlossenen Gewerkschaften im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss eine »gesellschaftsbezogene Berichterstattung« der Unternehmen, in der diese sowohl auf die gesellschaftsbezogenen Wirkungen ihrer Tätigkeit wie auch auf die Beschäftigungs- und Arbeitsbedingungen der bei ihnen Beschäftigten eingehen sollen. Trotz der vielen Gesetzesänderungen seit dem Bilanzrichtliniengesetz von 1985 ist es nicht zu einer besseren Sozialberichterstattung im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss gekommen. Für den Gesetzgeber standen bei allen Gesetzesänderungen der Anlegerschutz und in diesem Zusammenhang eine Informationsverbesserung für die Investoren im Vordergrund. Zwar müssen mittelgroße und große Kapital-

## Bilanzanalyse

gesellschaften die durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahres beschäftigten Arbeitnehmer:innen getrennt nach Gruppen im Anhang aufführen. Doch die Betriebsräte verfügen auf Grundlage des Betriebsverfassungsgesetzes (§ 92 Abs. 2 BetrVG) über weit detailliertere Personalinformationen.

Der Wirtschaftsausschuss ist ebenfalls nach dem BetrVG (§ 106 Abs. 2) rechtzeitig und umfassend über die aus der wirtschaftlichen Lage sich ergebenden Auswirkungen auf die Personalplanung zu informieren. Das heißt, Betriebsräte und Wirtschaftsausschussmitglieder verfügen i. d. R. neben den personellen Bestandsdaten, wie sie auch im Anhang einer mittelgroßen und großen Kapitalgesellschaft aufzuführen sind, auch über *personelle Plandaten*. Darüber hinaus müssten Betriebsräte und Wirtschaftsausschussmitglieder über eine Reihe weiterer Sozialdaten aus »ihrem« Unternehmen Kenntnis haben. So dürften z. B. dem Betriebsrat und dem Wirtschaftsausschuss der *Krankenstand*, die *Überstunden* und die sog. *Freiwilligen Sozialleistungen* bekannt sein. Er hat unter Hinweis auf die §§ 80 Abs. 2, 92 Abs. 1 und 106 Abs. 2 und 3 BetrVG einen Rechtsanspruch darauf, diese Daten zu erfahren.

Diese Sozialdaten sollte man nicht isoliert betrachten, sondern zu wirtschaftlichen Daten in Beziehung setzen. Steigende Absatzzahlen vor dem Hintergrund eines gestiegenen Überstundenvolumens bei gleichzeitig stagnierender oder gar abnehmender Beschäftigtenzahl geben jedem Betriebsrat auch wirtschaftliche Argumente für weitere Personaleinstellungen an die Hand. Ein hoher Krankenstand, der häufig den Arbeitnehmervertretern von der Unternehmensleitung als unerträgliche Kostenbelastung verkauft wird, resultiert nicht selten aus steigenden Belastungen für die Arbeitnehmer (Überstunden, Einführung bzw. Erweiterung von Schichtsystemen, Kürzung der Vorgabezeiten).

$$\text{Bereinigte Personalintensität} = \frac{\text{Gesamter Personalaufwand} - \text{Bezüge Unternehmensleitung}}{\text{Gesamtleistung}} \times 100 = \%$$

Für die wirtschaftliche Argumentation der Arbeitnehmervertreter:innen lassen sich auch einige *Sozialkennzahlen* aus dem Jahresabschluss bilden. Eine Kennzahl ist die bereits behandelte Personalaufwandsquote. Dem unternehmerischen Argument angeblich steigender Personalbelastungen kann häufig schon durch die Errechnung der Personalaufwandsquote begegnet werden. Dabei kann man mit Hilfe des Jahresabschlusses den Personalaufwendungen noch etwas tiefer auf den Grund gehen. Geben große und mittelgroße Kapitalgesellschaften die Gesamtbezüge der Geschäftsführung im Anhang an, dann sollte man diese zusätzliche Information auch nutzen. Da diese Bezüge in der GuV in der Position Personalaufwendungen enthalten sind, ist es durchaus sinnvoll, die Bezüge der Geschäftsführung von den Personalaufwendungen der »normalen« Belegschaft

abzuziehen. Diese »bereinigten Personalaufwendungen«, in ein Verhältnis zur Gesamtleistung gesetzt, kann man **bereinigte Personalaufwandsquote** nennen.

Die Bezüge des Vorstands der Paul Hartmann AG betragen lt. den Anhängen der jeweiligen Jahresabschlüsse 2018 4861 Tsd. €, 2019 4787 Tsd. € und 2020 6190 Tsd. €. Die Rechnung sieht demnach für das Geschäftsjahr 2020 wie folgt aus:

$$\frac{221\,331 - 6190 \times 100}{1\,187\,892} = 18,1\%$$

Die bereinigte Personalaufwandsquote von 18,1 % ist also um 0,5 Prozentpunkte niedriger als die unbereinigte. Bei großen (Konzern)Unternehmen ist der Abstand zwischen beiden Quoten i. d. R. gering, da selbst extrem hohe Bezüge für den Vorstand bzw. für die Geschäftsführung (meist 3–5 Personen) gegenüber den Personalaufwendungen von Tausenden im Verhältnis zur Unternehmensleitung relativ schlecht bezahlten Beschäftigten nicht sehr stark ins Gewicht fallen. Die Kenntnis der Höhe der Bezüge der Unternehmensleitung ist für Betriebsräte aber immer dann sehr aufschlussreich, wenn die Unternehmensleitung mit Vorschlägen zur Personalkostenreduzierung aufwartet. In diesem Zusammenhang kann dann auf die Steigerungsrate bei den Geschäftsführergehältern (z. B. von 29,3 % in 2020 im Vergleich zu 2019) sowie auf die Leistungen bei der Altersversorgung hingewiesen werden. Eine Aufschlüsselung der Bilanzposition Pensionsrückstellungen wird häufig zeigen, dass ein Großteil auf die Geschäftsführung entfällt. Aus dem Jahresabschluss lässt sich überdies die Produktivität des Faktors Arbeit ermitteln. Teilt man nämlich die Wertschöpfung eines Geschäftsjahres (bei einer GuV nach dem Gesamtkostenverfahren: Gesamtleistung – Materialaufwendungen; bei einer GuV nach dem Umsatzkostenverfahren: Umsatzerlöse – Herstellungskosten) durch die Zahl der durchschnittlich in diesem Geschäftsjahr Beschäftigten, so erhält man den Wert, der im Durchschnitt im Unternehmen von einem Beschäftigten erstellt wurde. Diese sog. Wirtschaftsleistung je Beschäftigten (auf Basis von Vollzeitstellen) kann man nun mit den Vorjahren und mit Konkurrenzunternehmen vergleichen. Diese Kennzahl kann allerdings nur eine grobe Hilfsgröße bei der Beurteilung der Produktivität der Arbeitnehmer sein. Kommt es nämlich zu Preiserhöhungen beim eingesetzten Material und können diese Preiserhöhungen nicht mit den Verkaufspreisen weitergegeben werden, sinkt die Wertschöpfung, ohne dass die Leistung der Beschäftigten gesunken wäre und umgekehrt. Bei einer korrekten Berechnung der **Arbeitsproduktivität** muss vielmehr die produzierte Menge in ein Verhältnis zu den für die Erstellung dieser Menge aufgewendeten Arbeitsstunden (unter Berücksichtigung eingesetzter Leiharbeiter) gesetzt werden:

## Bilanzanalyse

$$\text{Arbeitsproduktivität} = \frac{\text{produzierte Menge}}{\text{aufgewendete Arbeitsstunden}}$$

Zwar sind Produktionsmengen- oder Umsatzmengenangaben im Jahresabschluss nicht vorgeschrieben – wengleich z.B. Brauereien die verkauften und/oder produzierten Biermengen i. d. R. in ihrem Jahresabschluss angeben –, doch der Wirtschaftsausschuss könnte unter Berufung auf § 106 Abs. 3 Nr. 2 BetrVG die mengenmäßige Produktion in Erfahrung bringen. Problematisch wird allerdings die Mengenangabe bei Unternehmen, deren Produktpalette sich von Jahr zu Jahr verändert oder bei denen sich die einzelnen Produkte so verändern, dass dies zu einer Änderung des Arbeitsaufwandes führt. Dies ist z. B. in der Bekleidungsindustrie der Fall. Deren Arbeitnehmervertreter müssen also je nach den betrieblichen Gegebenheiten entscheiden, ob die mengenmäßige Berechnung der Arbeitsproduktivität für »ihr« Unternehmen sinnvoll ist.

In den veröffentlichten Jahresabschlüssen bzw. Geschäftsberichten der Paul Hartmann AG werden keine Produktionsmengen ausgewiesen. Es muss deshalb auf die wertmäßige Produktivitätsberechnung zurückgegriffen werden. Für das Geschäftsjahr 2020 ergibt sich auf Unternehmensebene bei einer Gesamtleistung i.H.v 1187 892 Tsd. €, bei Materialaufwendungen i. H. v. 694 730 Tsd. € und bei jahresdurchschnittlich 2412 Beschäftigten (ohne Auszubildende) folgende Rechnung:

$$\frac{1\,187\,892 - 694\,730}{2412} = 204,4 \text{ Tsd. €}$$

Im Geschäftsjahr 2020 erbrachte also jeder/jede Beschäftigte eine Wirtschaftsleistung von 204,4 Tsd. €. Diese Zahl ist allerdings nur aussagefähig, wenn man sie mit den Vorjahren vergleicht, bzw. wenn man sie zu Vergleichen mit Unternehmen heranzieht, die die gleiche Produktpalette haben. (In Deutschland gibt es allerdings kein Unternehmen, dessen Produktpalette mit der der Paul Hartmann AG vergleichbar wäre.)

$$\begin{array}{l} \text{Ø Bruttoeinkommen} \\ \text{je Arbeitnehmer:in} \end{array} \quad \begin{array}{l} \text{Gesamter Personalaufwand} \\ - \text{ Bezüge Unternehmensleitung} \\ \text{Ø Zahl der Beschäftigten} \end{array} = \text{€}$$

Interessant ist auch festzustellen, wie »teuer« einem Unternehmen denn die »lieben Mitarbeiter« wirklich waren. Hierzu braucht man nur die Lohn- und Gehaltsaufwendungen eines Jahres (siehe GuV) durch die durchschnittlichen im Geschäftsjahr beschäftigten ArbeitnehmerInnen (siehe Anhang) teilen. Es emp-

fehlt sich auch bei dieser Rechnung, die etwas untypischen Gehälter des Vorstands oder der Geschäftsführung aus den gesamten Personalaufwendungen – soweit bekannt – herauszurechnen:

Für die Paul Hartmann AG sieht für das Geschäftsjahr 2010 die Berechnung des durchschnittlichen **Arbeitgeber-Bruttoeinkommens je Beschäftigtem** bei Ausklammerung der Vorstandsbezüge wie folgt aus (vgl. Abb. 64).

$$\frac{221\,331 - 6190}{2412} = 89,2 \text{ Tsd. €}$$

Das durchschnittliche Arbeitgeber-Brutto-Jahreseinkommen eines Beschäftigten betrug also 2020 in der Paul Hartmann AG 89,2 Tsd. €. Dies könnte ein Grund für die geringe Personalfuktuation im Unternehmen sein.

### e) **Auswertung der Erfolgskennzahlen im Beispielfall der Paul Hartmann AG für die Geschäftsjahre 2018–2020**

Durch die Auswertung der GuV und die Bildung einiger Kennzahlen können zwar Schlussfolgerungen dahingehend gezogen werden, wie erfolgreich ein Unternehmen innerhalb eines Geschäftsjahres gearbeitet hat. Doch diese Schlussfolgerungen lassen sich nicht aus einer isolierten Betrachtung einzelner Jahres-Kennzahlen gewinnen. Man muss vielmehr die Kennzahlen mehrerer Geschäftsjahre miteinander vergleichen, häufig Erfolgskennzahlen zueinander in Beziehung setzen und manchmal auch noch einen zusätzlichen Blick auf die Bilanzkennzahlen richten. Für die Paul Hartmann AG ergibt sich auf Grundlage der Jahresabschlüsse 2018–2020 folgendes Bild:

- Die Umsatzerlöse entwickelten sich in den Jahren 2018 bis 2020 äußerst positiv. Sie sind im Geschäftsjahr 2020 um 27,3 % und in 2019 um 5,9 % jeweils gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Noch positiver sieht die Entwicklung aus, wenn man die Gesamtleistung betrachtet. Sie stieg 2019 um 5,3 %, und 2020 um 26,8 % jeweils gegenüber dem Vorjahr.

Im Lagebericht heißt es dazu: Bei einem Umsatzwachstum von 27,3 % auf 1190,0 Mio. € erzielte die Paul Hartmann AG im Berichtsjahr einen Jahresüberschuss in Höhe von 69,9 Mio. €. Im Zusammenhang mit der Coronapandemie verzeichnete das Segment Infektionsmanagement ein erhebliches Umsatzwachstum. Dieses hat die Umsatzrückgänge in den Segmenten Wund- und Inkontinenzmanagement deutlich überkompensiert.

In den Kern-Geschäftsfeldern »Wundmanagement«, »Inkontinenzmanagement« und »OP-Management« hat die Paul Hartmann AG seine Marktposition gehalten. Die positive Umsatzentwicklung entspricht in etwa dem Marktwachstum der einzelnen Segmente.

- Die weltweite Bekämpfung der Corona-Pandemie hatte im Berichtsjahr deutliche Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung der HARTMANN GRUPE. Als ein führender europäischer Anbieter von Systemlösungen für Medizin und Pflege war HARTMANN von den Auswirkungen der Pandemie auf die nationalen Gesundheitssysteme unmittelbar betroffen. Die Umsatzentwicklung im Jahr 2020 zeigt insgesamt eine erhöhte Nachfrage im Vergleich zu normalen Geschäftsjahren auf. Geprägt wurde sie von zwei entgegengesetzten Einflussfaktoren. Einerseits führten die Maßnahmen zum Infektionsschutz zu einer deutlich gesteigerten Nachfrage nach Desinfektionsmitteln und medizinischer Schutzbekleidung. Andererseits sank der Bedarf an kundenindividuellen OP-Sets und Produkten zur Wundbehandlung durch die Reduktion planbarer Operationen sowie die geringere Frequenz von Arztbesuchen.<sup>6</sup>

Die Aufwands- und Rentabilitätskennzahlen lassen sich für die Paul Hartmann AG sehr einfach mit Hilfe des **Formblatts »Erfolgskennzahlen«** (Abb. 71) ermitteln und übersichtlich festhalten.

- Die Materialaufwandsquote hat sich im Betrachtungszeitraum leicht erhöht. Als Ursache werden im Geschäftsbericht steigende Beschaffungspreise bei den Rohstoffen genannt.<sup>7</sup>
- Die Personalaufwandsquote (gemessen an der Gesamtleistung) hat sich in den drei Jahren unterschiedlich entwickelt. In den Geschäftsjahren 2018 (20,9 %) und 2019 (20,7 %) war die Personalaufwandsquote nahezu konstant; 2020 sank sie auf 18,6 %. Da in diesem Zeitraum die Beschäftigung kontinuierlich angestiegen ist – von 2232 (in 2018), über 2287 (in 2019) auf 2412 (in 2020) –, erklärt sich die Verringerung der Personalaufwandsquote mit den überproportional gestiegenen Umsatzerlösen.
- Angesichts einer schon seit einigen Jahren anhaltenden Zurückhaltung bei Investitionen ist es nicht verwunderlich, dass die Abschreibungsaufwandsquote relativ niedrig ausfällt. Da das operative Geschäft in den Tochtergesellschaften abgewickelt wird, wird dies auch in Zukunft so bleiben.
- Vor dem Hintergrund des hohen Grades der Eigenfinanzierung ist es nicht verwunderlich, dass der Zinsaufwand relativ gesehen, d. h. bezogen auf die Gesamtleistung, kaum ins Gewicht fällt (Zinsaufwandsquote im Jahr 2020: 0,3 %).
- Die Paul Hartmann AG hat in den Geschäftsjahren 2018 bis 2020 – und auch davor – steigende Gewinne erwirtschaftet. Diese Gewinne waren bezogen auf das eingesetzte Kapital so hoch, dass man von einer sehr guten Rendite sprechen kann. So konnte die Paul Hartmann AG im Geschäftsjahr 2020 eine Brutto-Eigenkapitalrentabilität von 22,6 % ausweisen. Eine Eigenkapitalren-

---

6 Paul Hartmann AG, Lagebericht im Jahresabschluss 2020, Bundesanzeiger.

7 Ebd., S. 35.

Abb. 71

Erfolgskennzahlen für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020 der Paul Hartmann AG  
(in Tsd. €)

Aufwandskennzahlen	2020	2019	2018
<b>Materialaufwandsquote</b>			
$\frac{\text{Materialaufwand}}{\text{Gesamtleistung}^*} \times 100 = \%$	58,5 %	59,5 %	59,3 %
<b>Personalaufwandsquoten</b>			
$\frac{\text{Personalaufwand insgesamt}}{\text{Gesamtleistung}^*} \times 100 = \%$	18,6 %	20,7 %	20,9 %
$\frac{\text{Löhne und Gehälter}}{\text{Gesamtleistung}^*} \times 100 = \%$	15,5 %	17,0 %	15,2 %
$\frac{\text{Soziale Abgaben}}{\text{Gesamtleistung}^*} \times 100 = \%$	2,3 %	2,7 %	2,6 %
$\frac{\text{Altersversorgung}}{\text{Gesamtleistung}^*} \times 100 = \%$	0,8 %	1,1 %	1,1 %
<b>Abschreibungsaufwandsquote</b>			
$\frac{\text{Abschreibungen auf immaterielle Vermögen u. Sachanlagen}}{\text{Gesamtleistung}^*} \times 100 = \%$	3,3 %	3,1 %	3,3 %
<b>Zinsaufwandsquote</b>			
$\frac{\text{Zinsaufwand}}{\text{Gesamtleistung}^*} \times 100 = \%$	0,3 %	0,5 %	0,5 %
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>			
<b>Eigenkapitalrentabilität (Brutto)</b>			
– Return on Equity			
Ergebnis nach Steuern	22,6 %	7,4 %	9,5 %
+ Ertragssteuern			
Eigenkapital $\times 100 = \%$			
<b>Gesamtkapitalrentabilität (Brutto)</b>			
Ergebnis nach Steuern	8,2 %	3,2 %	4,0 %
+ Zinsaufwand			
+ $\frac{\text{Ertragssteuern}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100 = \%$			
<b>Umsatzrentabilität</b>			
– Return on Sales			
$\frac{\text{Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100 = \%$	5,9 %	2,7 %	3,5 %

\* beim Umsatzkostenverfahren statt Gesamtleistung Umsatzerlöse



## Bilanzanalyse

dite von 22,6 % ist kein schlechter Wert, wenn man ihn mit der Verzinsung von festverzinslichen Wertpapieren vergleicht. Selbst eine von Anteilseignern beanspruchte »Risikoprämie« dürfte durch eine derartige Rendite mehr als abgedeckt sein.

- Die Brutto-Gesamtkapitalrendite der Paul Hartmann AG liegt mit 8,2 % deutlich über dem aktuellen Niveau der Kreditzinssätze für »erstklassige« Schuldner (zu denen die Paul Hartmann AG nicht zuletzt aufgrund ihrer Bilanzstruktur gehört). Das heißt, bei einer gleichbleibenden Verzinsung des eingesetzten Kapitals führen kreditfinanzierte Investitionen zu einer Erhöhung der Eigenkapitalrendite (Leverage-Effekt).
- Die Umsatzrentabilität der Paul Hartmann AG ist mit 5,9 % im Vergleich zu anderen Industrieunternehmen außerordentlich gut. Einschränkend muss man allerdings sagen, dass bei einer Materialaufwandsquote von über 65,6 % bereits eine Preissteigerung der Rohstoffe und Vormaterialien i. H. v. 12 % die Gewinnspanne von 7,8 % völlig aufzehren würde, wenn es nicht möglich ist, die gestiegenen Rohstoffpreise über entsprechende Preissteigerungen an die Kunden weiterzugeben.

Die sog. Sozialkennzahlen, die sich ja auch auf die Erfolgsrechnung GuV beziehen, lassen sich für die Paul Hartmann AG mit Hilfe des **Formblatts »Sozialkennzahlen«** (Abb. 72) ermitteln und übersichtlich festhalten.

- Im Geschäftsjahr 2020 ist die durchschnittliche Wirtschaftsleistung je Beschäftigtem mit 204,4 Tsd. € gegenüber dem Vorjahr mit 165,8 Tsd. € deutlich angestiegen.
- Was nun das durchschnittliche Arbeitgeber-Bruttoeinkommen je Beschäftigtem angeht, zeigt sich, dass dieses sich im Geschäftsjahr 2020 bei der Paul Hartmann AG mit 89,2 Tsd. € gegenüber 82,8 Tsd. € in 2019 zwar um 8 % verbessert hat. Im selben Zeitraum hat sich die Vergütung der Geschäftsführung um 29,3 % erhöht.

Insgesamt lässt sich aufgrund der Erfolgskennzahlen sagen, dass es sich bei der Paul Hartmann AG um ein hoch profitables Unternehmen bzw. einen hochprofitablen Konzern handelt, dessen Bilanz und Kostenstruktur keinerlei Anlass zu Beunruhigung bietet.

Abb. 72  
Sozialkennzahlen, Paul Hartmann AG

	2020	2019	2018
<b>Beschäftigte im Jahresdurchschnitt</b> (ohne Auszubildende, lt. Anhang)	2412	2287	2232
<b>Bezüge Unternehmensleitung</b> in Tsd. € (lt. Anhang)	6190	4787	4861
<b>Produktivität</b> (Wirtschaftsleistung je Beschäftigten)			
$\frac{\text{Gesamtleistung*} - \text{Materialaufwand}}{\text{Beschäftigte (Jahresdurchschnitt)}} = \text{Tsd. €}$	204,5	165,8	162,4
$\frac{\text{Produzierte Menge}}{\text{Beschäftigte (Jahresdurchschnitt)}} = \text{t/l/Stück}$			
<b>Bruttoeinkommen je Arbeitnehmer:in</b>			
Löhne und Gehälter – $\frac{\text{Bezüge Unternehmensleitung}}{\text{Beschäftigte (Jahresdurchschnitt)}} = \text{Tsd. €}$	89,2	82,81	81,16
<b>Bereinigte Personalaufwandsquote</b>			
Personalaufwand insgesamt – $\frac{\text{Bezüge Unternehmensleitung}}{\text{Gesamtleistung*}} \times 100 = \%$	18,1 %	20,2 %	20,4 %

\* beim Umsatzkostenverfahren statt Gesamtleistung Umsatzerlöse

### 3. Dynamische finanzwirtschaftliche Kennzahlen

Für die Beurteilung der Finanzlage eines Unternehmens ist die statische Liquiditätsanalyse – d. h., die zu einem Bilanzstichtag vorgenommene Gegenüberstellung von Vermögenswerten und Schulden (Liquiditätskennzahlen) – nicht ausreichend. Sie lässt nämlich nicht erkennen, »... in welchem Maße die Unternehmung in der Lage ist, aus eigener Kraft – also ohne Zuführung von außenstehenden Eigenkapital- oder Kreditgebern – finanzielle Mittel zu erwirtschaften«.<sup>8</sup> Die Finanzkraft eines Unternehmens ist auch nicht aus der Gegenüberstellung der Erträge und Aufwendungen (wie es in der GuV geschieht) zu erkennen, da Erträge nicht immer zu Einzahlungen und Aufwendungen nicht immer zu Auszahlungen führen. Für die Beurteilung der Finanzlage eines Unternehmens ist deshalb auch die Gegenüberstellung von Ein- und Auszahlungen eines Ge-

8 Gräfer/Schneider, S. 133.

schäftsjahres erforderlich. So kann man die »Finanzkraft« eines Unternehmens beurteilen.

### a) Cashflow und Cashflow-Kennzahlen

Der sog. »Cashflow« ist eine Kennzahl, die den Überschuss der laufenden (operativen) Einzahlungen über die laufenden (operativen) Auszahlungen eines Unternehmens beschreibt. Da diese direkte Ermittlung eines »Cashflow« für externe Analysten nicht möglich ist, wird hilfsweise der »Cashflow« aus der GuV abgeleitet. Konkret heißt dies, dass die Erfolgskennzahl »Jahresüberschuss« (»Jahresfehlbetrag«) um alle nichtzahlungswirksamen Erträge und Aufwendungen korrigiert und damit in eine Finanzkennzahl umgewandelt wird.

Jahresüberschuss

- Erträge, die nicht zu Einzahlungen geführt haben
- + Aufwendungen, die nicht zu Auszahlungen geführt haben
- = Cashflow

Diese relativ einfache Definition eines »Cashflows« kann allerdings in der konkreten Umsetzung zu einer Vielzahl von Varianten führen. Soweit Unternehmen gem. § 297 Abs. 1 S. 2 HGB verpflichtet sind, eine Kapitalflussrechnung zu erstellen, sollte auf diese zurückgegriffen werden.<sup>9</sup> Die um die Vereinheitlichung von Unternehmens-Kennzahlen bemühte »Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung/Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft« (DVFA/SG) empfiehlt folgendes Ermittlungsschema für einen nachhaltig zu erwartenden Cashflow:

Jahresüberschuss

- + Abschreibungen Anlagevermögen
- Zuschreibungen Anlagevermögen
- +/- Veränderungen »Pensionsrückstellungen«
- +/- Veränderung der langfristigen Rückstellungen
- +/- andere nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge von wesentlicher Bedeutung
- +/- ungewöhnliche zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge
- = Cashflow

Der »Cashflow« beschreibt also die Finanzkraft eines Unternehmens und damit das »Innenfinanzierungspotenzial« für Investitionen, Schuldentilgung oder Ausschüttung. Der Cashflow erlaubt somit auch Schlüsse, inwieweit ein Unternehmen in der Lage sein wird, zum Wachstum notwendige Investitionen, Forschungs- und Entwicklungsarbeiten zu finanzieren. Für Kreditinstitute ist der Cashflow schon seit langem eine entscheidende Kennzahl für die Beurteilung der Kreditfähigkeit eines Unternehmens. Die Kreditinstitute sind »... weniger

---

<sup>9</sup> Vgl. auch Abschn. B.II.3.c) und F.IV.3.b).

an der Kennzahl Jahresüberschuss, der den Eigentümern zusteht, interessiert als an dem finanziellen Überschuss, aus dem sie Tilgung und Zinsen erwarten (können)«. <sup>10</sup>

Bei all dem darf allerdings nicht verdrängt werden, dass der Cashflow nicht beschreibt, ob eine Liquidität vorhanden ist. Denn die durch den Cashflow dargestellten Mittel sind i. d. R. bereits verbraucht. Der Cashflow zeigt also lediglich die Existenz und die Höhe eines selbst erwirtschafteten Zahlungsmittelüberschusses an, von dem man annimmt, er könne auch in der Zukunft erreicht werden.

Um besser einschätzen zu können, in welchem Maße ein Unternehmen in der Lage ist, seine Investitionen aus den selbst erwirtschafteten Finanzierungsmitteln zu finanzieren, wird der Cashflow ins Verhältnis zu den Investitionen gesetzt (»Innenfinanzierungsgrad«). Ob man zu den Investitionen nur die Zugänge an immateriellen Vermögensgegenständen und Sachanlagen zählt oder zusätzlich auch noch die Zugänge an Finanzanlagen, wird man im Einzelfall entscheiden müssen. Bei einem Konzernabschluss, in dem die Finanzanlagen im Wesentlichen aus Wertpapieren und langfristigen Ausleihungen bestehen, sollte man sich auf die Zugänge an immateriellen Vermögensgegenständen und Sachanlagen beschränken, da diese Zugänge Investitionen i. S. v. Zukunftsvorsorge darstellen. Bei einem Einzelabschluss eines Unternehmens (wie bei der Paul Hartmann AG) sollte man allerdings die gesamten Zugänge im Anlagevermögen als Investitionen betrachten, da Firmenkäufe ja auch als Alternative zum Aufbau von Produktionskapazitäten im Konzernmutter-Unternehmen betrachtet werden können.

$$\text{Innenfinanzierungsgrad: } \frac{\text{Cashflow}}{\text{Investitionen}} \times 100 = \%$$

Im Anlagespiegel der Paul Hartmann AG werden für das Geschäftsjahr 2020 Zugänge im Anlagevermögen i. H. v. 39 800 Tsd. € ausgewiesen. Diesem Investitionsvolumen steht für das Geschäftsjahr 2020 ein Cashflow i. H. v. 148 638 Tsd. € gegenüber. <sup>11</sup> Der sog. Innenfinanzierungsgrad errechnet sich demnach wie folgt:

$$\frac{148\,638}{39\,800} \times 100 = 373,5\%$$

Bei einem Innenfinanzierungsgrad von 373,5% wäre demnach die Paul Hartmann AG im Geschäftsjahr 2020 theoretisch in der Lage gewesen, alle Investitionen aus dem Cashflow zu finanzieren.

---

<sup>10</sup> Gräfer/Schneider, S. 135.

<sup>11</sup> Hinsichtlich der Ermittlung des Cashflows für die Paul Hartmann AG siehe Punkt F.IV.3.

## Bilanzanalyse

Darüber hinaus kann der Cashflow auch als Indikator für die Verschuldungsfähigkeit eines Unternehmens dienen. Man muss sich in diesem Zusammenhang vorstellen, dass alle Schulden eines Unternehmens letztlich nur mit selbst erwirtschafteten Mitteln getilgt werden können. Zieht man von den Schulden eines Unternehmens (gesamtes Fremdkapital ohne Pensionsrückstellungen) die liquiden Mittel (und evtl. noch die schnell zu Geld zu machenden Wertpapiere des Umlaufvermögens) ab, so erhält man die Schulden, die aus den selbst erwirtschafteten Mitteln zu tilgen sind. Stellt man diesen Schulden den gesamten Cashflow gegenüber, dann weiß man, wie viele Jahre es bei gleichbleibender Ertragskraft dauern würde, bis alle Schulden getilgt sein würden (sog. dynamischer Verschuldungsgrad). Dies ist allerdings nur eine theoretische Annahme, da nicht nur davon ausgegangen wird, dass der Cashflow gleichbleibend hoch ist, sondern weil auch unterstellt wird, dass der gesamte Cashflow zur Schuldentilgung verwandt wird. Der sog. dynamische Verschuldungsgrad hat also nur im zeitlichen Vergleich und im Vergleich zwischen Unternehmen einen gewissen Aussagewert.

Für die Paul Hartmann AG ergibt sich für das Geschäftsjahr 2020 folgende Rechnung:<sup>12</sup>

$$\frac{630\,566 - 137\,587}{148\,638} = 3,3 \text{ Jahre}$$

Vorausgesetzt der Cashflow bliebe in den Folgejahren gleich hoch und würde ausschließlich für die Schuldentilgung eingesetzt, so bräuchte die Paul Hartmann AG für die Begleichung ihrer Schulden theoretisch 3,3 Jahre. Hinsichtlich der Beurteilung dieses Ergebnisses findet man in der Praxis z. T. deutlich unterschiedliche Beurteilungsskalen.

So ist für Peter Kralicek eine Schuldentilgungsdauer von unter 3 Jahren als »sehr gut«, 3–5 Jahren als »gut«, 5–12 Jahren als »befriedigend« und 12–30 Jahren als »schlecht« anzusehen. Bei einer Schuldentilgungsdauer von über 30 Jahren wäre ein Unternehmen »insolvenzgefährdet«.<sup>13</sup>

Auch wenn es keine einheitlichen Standards gibt, kann eine kontinuierliche Verlängerung der Schuldentilgungsdauer als Indikator für kommende Finanzierungsprobleme angesehen werden. Darüber hinaus ermöglicht diese Kennzahl einen Unternehmensvergleich hinsichtlich der Verschuldungs- und Finanzierungsspielräume.

Der Cashflow ist aber nicht nur eine Finanzkennzahl, sondern auch ein Erfolgsindikator. Den aus der GuV entwickelten Erfolgskennzahlen »Jahresüberschuss«/

---

12 Hinsichtlich der Ermittlung des Cashflow für die Paul Hartmann AG siehe Punkt F.IV.3.

13 Vgl. Kralicek, S. 54.

»Jahresfehlbetrag«, »Betriebsergebnis«/»EBIT« oder »Operatives Ergebnis« haftet trotz evtl. Korrekturen der Mängel an, dass sie bewertungsabhängig und damit bilanzpolitisch gestaltbar sind. In diesem Zusammenhang sei nur an die Bilanzierungsspielräume bei den Positionen Abschreibungen und Rückstellungen gedacht. Die Funktion des Cashflows als Erfolgsindikator wird an folgenden Beispielen deutlich:

- Ein steigender Cashflow bei einem gestiegenem, konstantem oder sogar gesunkenem »EBIT« lässt vermuten, dass »stille Reserven« gebildet oder Zukunftsinvestitionen getätigt wurden. Die aus größeren Zukunftsinvestitionen resultierenden Abschreibungen belasten zwar zunächst das »EBIT«, würden sich aber zukünftig positiv auf das »EBIT« auswirken. Ein hoher Cashflow sollte aber auch nicht zur alleinigen Grundlage der Gewinnausschüttung eines Unternehmens gemacht werden. »So führt eine Orientierung der Ausschüttung am Cashflow in schlechten Jahren, in denen er hauptsächlich aus Abschreibungen gespeist wird, zu einer Substanzaußwühlung des Unternehmens, wenn infolge der Cashflow-Orientierung Abschreibungswerte ausgeschüttet werden, die für Reinvestitionen nötig sind.«<sup>14</sup>
- Umgekehrt lässt ein sinkender Cashflow bei einem konstanten oder steigenden »EBIT« vermuten, dass im Rahmen der Bilanzpolitik über eine zu niedrige Abschreibungs- und Rückstellungsbemessung ein besseres Unternehmensergebnis präsentiert werden sollte. Wenn Unternehmensleitungen plötzlich keine Risiken mehr erkennen oder erkennen wollen, um den Gewinnausweis zu verbessern, dann müssen bei den ArbeitnehmervertreterInnen die Alarmsirenen schrillen, steht doch zu befürchten, dass Gewinne, die lediglich »erbucht« wurden, ausgeschüttet werden sollen.

### b) Kapitalflussrechnung

Nach den IAS/IFRS ist die Erstellung einer Kapitalflussrechnung ein obligatorischer Teil der finanziellen Berichterstattung (IAS 7). Das heißt, Konzernabschlüsse, die nach den IAS/IFRS aufgestellt werden, haben eine Kapitalflussrechnung zu erstellen (vgl. hierzu auch Abschn. B.II.3.c). Mit dem BilReG wurde aber Ende 2004 die Kapitalflussrechnung als verpflichtender Bestandteil für alle nach dem HGB aufgestellten Konzernabschlüsse vorgeschrieben (§ 297 Abs. 1 S. 2 HGB).

Die Kapitalflussrechnung gibt Information über zugeflossene und verausgabte Finanzmittel, und zwar über

---

14 Gräfer/Schneider, S. 141.

## Bilanzanalyse

- *den Mittelzufluss (-abfluss) aus laufender Geschäftstätigkeit* (Zufluss aus Umsatzerlösen, Veränderung des »Working Capital« = Zu- bzw. Abnahme des Umlaufvermögen sowie der Rückstellungen und Verbindlichkeiten),
- *den Mittelzufluss(-abfluss) aus Investitionstätigkeit* (Kauf und Verkauf von Anlagevermögen)
- *Mittelzufluss (-abfluss) aus Finanzierungstätigkeit* (Dividenden, Eigenkapitalzuführungen, Zinsen, Kreditaufnahme und -rückzahlung);

und wird ermittelt über die

- *direkte Methode* (Auszahlungen – Einzahlungen; nach IAS/IFRS empfohlen, aber in Deutschland nicht üblich) oder die
- *indirekte Methode* (Ableitung aus der GuV).

Man kann bei der Kapitalflussrechnung also durchaus von einer erweiterten Cashflow-Berechnung sprechen (siehe Abb. 73). Am Ende einer Kapitalflussrechnung steht allerdings nicht ein Cashflow (im Rahmen der Kapitalflussrechnung wird als Zwischensumme ein »operativer Cashflow« ermittelt), sondern der tatsächliche Mittelzufluss bzw. Mittelabfluss innerhalb eines Geschäftsjahres. Wird dieser Wert mit dem Anfangsbestand der in der Bilanz aufgeführten Finanzmittel addiert, dann erhält man den in einer Bilanz ausgewiesenen Zahlungsmittelbestand. (Beim IAS/IFRS-Abschluss ist dies die Aktiv-Position »Zahlungsmittel«; beim HGB-Abschluss ist dies die Aktiv-Position »Schecks, Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten.«)

Anhand der Kapitalflussrechnung werden also die Finanzströme innerhalb eines Geschäftsjahres aufgezeigt. Im Rahmen der Analyse eines Unternehmensabschlusses kann die Kapitalflussrechnung dazu dienen, relativ schnell zu erkennen, durch welche Maßnahmen die vorhandene Liquidität sichergestellt wurde. Dies unterscheidet sich deutlich von der Analyse der GuV, bei der es darum geht, zu erkennen, durch welche Maßnahmen der Ergebnisausweis beeinflusst wurde.

Die Kapitalflussrechnung ist aber auch für spekulative Anleger (z. B. sog. Private Equity-Fonds oder Hedge-Fonds) sehr interessant., lässt sich doch aus ihr erkennen, welche Finanzmittel man aus einem Unternehmen herausziehen könnte. In diesem Zusammenhang spielt der im Rahmen der Kapitalflussrechnung als Zwischensumme ermittelte »Free-Cashflow« eine besondere Rolle. Der »Free-Cashflow«, der aus dem »Mittelzufluss/-abfluss aus betrieblicher Tätigkeit« und dem »Mittelzufluss/-abfluss aus Investitionstätigkeit« gebildet wird, stellt das Volumen dar, das das Unternehmen an Finanzmitteln erwirtschaftet und das für die Bedienung des Fremdkapitals (Zinszahlung und Kredittilgung), aber auch

für die Auszahlung an die Eigentümer (sogen. »recaps«) herangezogen werden kann.<sup>15</sup>

### Abb. 73

#### Aufbau einer Kapitalflussrechnung (indirekte Methode)\*

		<b>Ergebnis nach Steuern</b>
	+	Abschreibungen auf das Anlagevermögen
	-	Zuschreibungen auf das Anlagevermögen
	+	Zinsaufwendungen
	-	Zinserträge
	+/-	Verlust (+) / Gewinn (-) aus dem Abgang von Gegenständen des AV
	+/-	Abnahme (+) / Zunahme (-) der Vorräte
	+/-	Abnahme (+) / Zunahme (-) Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände
	+/-	Zunahme (+) / Abnahme (-) Rückstellungen
	+/-	Zunahmen (+) / Abnahme (-) der Verbindlichkeiten (ohne Finanzverbindlichkeiten)
<b>(1)</b>	=	<b>Mittelzufluss/-abfluss aus betrieblicher Tätigkeit (operativer Cashflow)</b> (normalerweise positiv)
		Einzahlungen bei Abgang von Anlagevermögen
	-	Auszahlungen für Investitionen in Anlagevermögen
<b>(2)</b>	=	<b>Mittelzufluss/-abfluss aus Investitionstätigkeit</b> (normalerweise negativ)
<b>(1) + (2)</b>	=	<b>Free-Cashflow</b>
		Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzschulden
	-	Auszahlungen durch die Tilgung von Finanzschulden
	-	Auszahlungen durch Zahlung von Dividenden
	-	Auszahlungen für Zinsen
<b>(3)</b>	=	<b>Mittelzufluss/-abfluss aus Finanzierungstätigkeit</b> (positiv oder negativ)
<b>(1) + (2) + (3)</b>	=	<b>Mittelzufluss/-abfluss insgesamt</b>
	+	Finanzmittelbestand am Anfang des Geschäftsjahrs
	=	<b>Finanzmittelbestand am Ende des Geschäftsjahrs</b> (muss mit Werten in der Bilanz übereinstimmen)

\* Anmerkung: Die dargestellte Kapitalflussrechnung orientiert sich an der von der Paul Hartmann AG im Rahmen des Konzernabschlusses aufgestellten Kapitalflussrechnung.<sup>16</sup>

15 Vgl. Rupp, Übernahme durch Finanzinvestoren, Bund-Verlag, Frankfurt a. M. 2013, S. 54f.

16 Vgl. Paul Hartmann AG: Konzerngeschäftsbericht 2020, S. 40.



### c) Auswertung der finanzwirtschaftlichen Kennzahlen im Beispielfall der Paul Hartmann AG

Der »Cashflow«, der »Innenfinanzierungsgrad« und der »Dynamische Verschuldungsgrad« lassen sich für die Paul Hartmann AG mit Hilfe des **Formblatts »Dynamische Finanzkennzahlen«** ermitteln.

Bei der Berechnung des »Cashflow« gibt es das Problem, das es »Außenstehenden« anhand der im Jahresabschluss veröffentlichten Daten kaum möglich ist, neben der Veränderung der Pensionsrückstellungen die Veränderung der langfristigen Rückstellungen zu ermitteln, da auch aus dem Anhang nicht genau deutlich wird, welcher Anteil der Rückstellungen langfristigen Charakter hat. Bei der Berechnung eines »Cashflow nach DVFA/SG« sollen überdies ungewöhnliche zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge herausgerechnet werden, da diese nicht dauerhaft auftreten und damit bei der Beleuchtung der langfristigen Ertragskraft eines Unternehmens ausgeblendet werden sollen. Aber auch bei diesem Punkt gibt es ein »Ermittlungsproblem«, da anhand der Jahresabschlussdaten nur schwer zwischen ungewöhnlichen und gewöhnlichen zahlungswirksamen Aufwendungen und Erträgen unterschieden werden kann. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob eine Herausrechnung der ungewöhnlichen Aufwendungen und Erträge bei der Cashflow-Ermittlung überhaupt sinnvoll ist. Will man wissen, was in einem bestimmten Geschäftsjahr an finanziellen Mitteln erwirtschaftet wurde, dann sind nach unserer Auffassung zahlungswirksame Aufwendungen dem Cashflow nicht hinzuzurechnen und zahlungswirksame Erträge nicht vom Cashflow abzuziehen, auch wenn man sie als »ungewöhnlich« einstufen kann.

Für die Praxis bietet sich deshalb das in der Abb. 74 für die Paul Hartmann AG verwandte Cashflow-Ermittlungsschema an. Dem »Unternehmensergebnis nach Steuern« werden alle bekannten (nicht zahlungswirksamen) Abschreibungen hinzugerechnet und alle (nicht zahlungswirksamen) Zuschreibungen abgezogen. Dem »Unternehmensergebnis nach Steuern« wird dann die Zunahme der Pensionsrückstellungen gegenüber dem Vorjahr hinzugerechnet, da die Aufstockung der Pensionsrückstellungen ja zu keinem Mittelabfluss geführt hat. Hätten die Pensionsrückstellungen gegenüber dem Vorjahr abgenommen, dann wäre der Betrag der Abnahme abgezogen worden. Korrigiert man also das »Unternehmensergebnis nach Steuern« um »Abschreibungen«, »Zuschreibungen« und Veränderungen der »Pensionsrückstellungen«, dann erhält man einen Cashflow, den man als »Cashflow im engeren Sinne« bezeichnen kann. Rechnet man zu diesem noch die Veränderungen aller weiteren (nicht zahlungswirksamen) Rückstellungen hinzu, dann erhält man einen Wert, den man durchaus als Innenfinanzierungsspielraum eines Geschäftsjahres betrachten kann und der in dem vorliegenden Cashflow-Ermittlungsschema »Cashflow« genannt wird.

Die Cashflow-Werte der Paul Hartmann AG spiegeln die in den Jahren 2018 bis 2020 stark gestiegene Finanzkraft des Unternehmens wider (siehe Abb. 74).

Abb. 74

## Vereinfachter Cashflow, Paul Hartmann AG, Tsd. €

	2020	2019	2018
Unternehmensergebnis nach Steuern (GuV)	69 853	25 020	31 029
+ Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen (GuV)	39 491	29 476	29 300
+ Abschreibungen auf Finanzanlagen (GuV)	3 230	12 397	4 179
- Zuschreibungen auf das Anlagevermögen (Anlagespiegel/Anhang)	-	-	-
- Zuschreibungen auf das Umlaufvermögen (Anhang)	-	-	-
+/- Veränderung Pensionsrückstellungen; Zunahme +/Abnahme - (Bilanz)	5 023	6 961	5 798
<b>= Cashflow im engeren Sinne</b>	<b>117 597</b>	<b>73 854</b>	<b>70 306</b>
+/- Veränderung Steuerrückstellungen; Zunahme +/Abnahme - (Bilanz)	11 209	4 758	5 945
+/- Veränderung »Sonstige Rückstellungen«; Zunahme +/Abnahme - (Bilanz)	19 832	918	547
<b>= Cashflow</b>	<b>148 638</b>	<b>79 530</b>	<b>76 798</b>

Der nun für das Geschäftsjahr 2020 ermittelte »Cashflow« gibt weitaus realistischer die Finanzkraft der Paul Hartmann AG in diesem Geschäftsjahr wieder und erlaubt auch einen besseren Vergleich mit den Vorjahren. Da eine Kapitalflussrechnung für den Einzelabschluss eines Unternehmens nicht vorgeschrieben ist, hat auch die Paul Hartmann AG diese nicht freiwillig aufgestellt, zumal eine Kapitalflussrechnung auf Konzernebene zu veröffentlichen war. Allerdings lassen sich noch mit dem in der Abb. 74 ermittelten »Cashflow« der »Innenfinanzierungsgrad« und der »Dynamische Verschuldungsgrad« ermitteln (siehe Abb. 75).

Der »Innenfinanzierungsgrad« des Geschäftsjahres 2020 beträgt für die Paul Hartmann AG über 373,4%, d.h. man kann davon ausgehen, dass die Paul Hartmann AG auch zukünftig in der Lage sein wird, notwendige Investitionen – wenn nötig – mit Eigenmitteln zu finanzieren. Auffällig ist das hohe Investitionsvolumen im Geschäftsjahr 2018. Vom Gesamtvolumen i. H. v. 106 886 Tsd. € entfielen 80 124 Tsd. € auf Finanzanlagen, mithin den Erwerb von Anteilen an verbundenen Unternehmen. Verglichen damit, hat sich die Hartmann AG im Jahr 2020 quasi einen »Sparkurs« auferlegt, was sich nicht zuletzt am hohen Innenfinanzierungsgrad zeigt.

## Bilanzanalyse

Der »Dynamische Verschuldungsgrad« für das Geschäftsjahr 2020 mit 3,3 Jahren wird auf alle Fälle von den kreditgebenden Banken als »gut« angesehen, was damit zu einer Einstufung der Paul Hartmann AG als Kunde mit nur geringen Kreditrisiken führen dürfte.

**Abb. 75**  
**Dynamische Finanzkennzahlen, Paul Hartmann AG**

	2020	2019	2018
<b>Investitionen in Tsd. €</b> (Zugänge Anlagevermögen; lt. Anlagespiegel)	39 800	41 873	106 886
<b>Innenfinanzierungsgrad</b> $\frac{\text{Cashflow}}{\text{Investitionen}} \times 100\%$	373,4%	189,9%	71,9%
<b>Dynamischer Verschuldungsgrad</b> $\frac{\text{Fremdkapital*} - \text{Liquide Mittel}}{\text{Cashflow}} = \text{Jahre}$	3,3	5,7	6,0

\* ohne Pensionsrückstellungen