



Einstieg in die Bilanzanalyse zur Unternehmensbewertung


Whitepaper



Was können Bilanzdaten bei der Unternehmensbewertung leisten?



Wie bereitet man Bilanzen für eine Analyse vor?



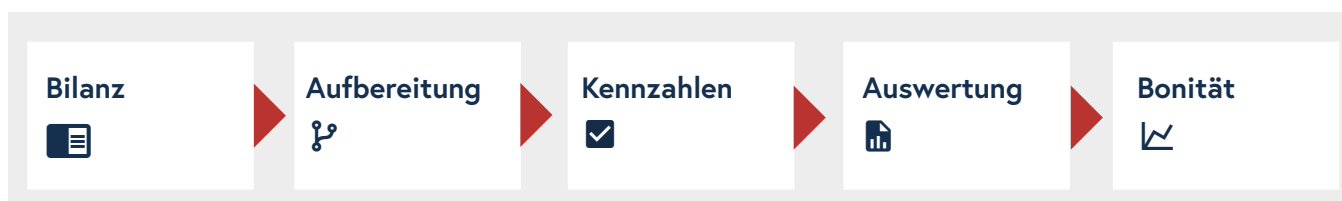
Was ist bei Auswahl und Auswertung von Kennzahlen zu beachten?

Einstieg in die Bilanzanalyse zur Unternehmensbewertung

In diesem Whitepaper werden die wichtigsten Fragen rund um die Bilanzanalyse beantwortet. Dazu gehört auch, warum Bilanzen eine zuverlässige Informationsquelle darstellen und wo die Grenzen ihrer Aussagekraft liegen. Im Anschluss daran wird die Vorgehensweise bei der Analyse erläutert und beschrieben, was dabei zu beachten ist.

In vielen Bereichen des wirtschaftlichen Handelns ist es notwendig, die Bonität eines Unternehmens einzuschätzen. Beispiele dafür sind die Kreditvergabe oder die Abwicklung von Leasinggeschäften. Eine vielfach angewendete Methode dafür ist die Bilanzanalyse. Bei dieser wird der Jahresabschluss mithilfe von Kennzahlen untersucht, anhand derer sich die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens einschätzen lässt.

Eine Bilanzanalyse allein auf die Berechnung von Kennzahlen zu reduzieren, würde jedoch zu kurz greifen. Vielmehr sind verschiedene insb. vorbereitende Schritte notwendig, um die Kreditwürdigkeit zuverlässig einschätzen zu können.



WARUM BILANZEN?

Warum sollte man sich bei der Risikoeinschätzung eines Unternehmens auf Bilanzdaten stützen? Was können Bilanzdaten leisten und was nicht?

Ein Argument für Bilanzen ist, dass Bilanzen viele für die Kreditwürdigkeit relevante Informationen enthalten. So erhält man auf der einen Seite einen Überblick der Anlagegüter und kann einschätzen, wie werthaltig diese sind. Auf der anderen Seite ist erkennbar, inwieweit sich das Unternehmen aus Eigen- oder Fremdmitteln finanziert. Dadurch können z. B. überschuldete Unternehmen sehr schnell identifiziert werden. Darüber hinaus ist in der Gewinn- und Verlustrechnung ersichtlich, ob insgesamt Überschüsse erwirtschaftet werden und wie hoch die Zinsbelastung ist. Für die Kreditwürdigkeit ist die Beurteilung der Zahlungsfähigkeit und damit des Cashflows besonders wichtig. Mit ihm lässt sich aus den Daten des Jahresabschlusses durch Umgruppierung von Positionen die verfügbare

Liquidität abschätzen. All dies zusammen ergibt ein umfassendes Bild über die finanzielle Situation eines Unternehmens. Die Erfahrungen mit der Bilanzanalyse zeigen, dass mit ihr im längerfristigen Bereich gute Prognosen über die zukünftige Unternehmensentwicklung getroffen werden können, gerade wenn drei aufeinander folgende oder eine noch größere Zahl von Jahresabschlüssen vorliegen.

Gleichwohl gibt es auch mannigfaltige Kritik an der Leistungsfähigkeit der Jahresabschlussanalyse. Es wird kritisiert, dass der Jahresabschluss nur ein wirtschaftliches Spiegelbild eines Unternehmens zu einem bestimmten Zeitpunkt darstellt. Entwicklungen im Zeitablauf lassen sich nur schwer nachvollziehen und häufig sind die Daten schon veraltet, weil teilweise bis zu über ein Jahr vergangen ist, bis die Veröffentlichung vorliegt. Die Situation des Unternehmens kann sich inzwischen deutlich verändert haben.

Es gibt darüber hinaus verschiedene Wahlrechte beim Aufstellen des Jahresabschlusses. Diese erlauben es erst einmal nicht, verschiedene Unternehmen direkt zu vergleichen. Auch spiegelt die Bilanz kaum die zukünftige Lage des Unternehmens wider, macht keine Aussage zur Attraktivität des Produkt- oder Dienstleistungsangebots, zur Wettbewerbsstärke oder zur Kompetenz des Personals. Schließlich wird die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens auch von anderen Faktoren, wie z. B. den Wachstumschancen oder makroökonomischen Entwicklungen, beeinflusst. Hier wird deutlich, dass der Aussagekraft von Jahresabschlussdaten Grenzen gesetzt sind. Dennoch sollten sie bei der Risikoeinschätzung eines Unternehmens keinesfalls ignoriert werden. So führt beispielsweise eine Rezession bei einem Unternehmen mit guten Finanzdaten seltener zu einer Insolvenz als bei einem mit schlechten.

Außerdem kommt es oft vor, dass sich Wachstumsprognosen nicht bewahrheiten. Auch in dem Fall kann ein Unternehmen mit starken Kennzahlen dies eher verkraften als eines mit schwachen.

Insgesamt stellen Bilanzen somit einen wichtigen Eckpfeiler bei der Einschätzung der Bonität dar. Dieses lässt sich großzahlig empirisch belegen. Besondere Einzelfälle können jedoch auch abweichen. Bilanzen beinhalten hoch relevante Informationen, die in jedem Fall beachtet werden sollten. Für eine vollständige Risikoeinschätzung sind jedoch weitergehende Informationen über das Unternehmen nötig. Dennoch kann anhand der Bilanzdaten schnell ein erstes Bild über die wirtschaftliche Situation gewonnen werden.

AUFBEREITUNG DER BILANZEN

Den ersten Schritt bei der Analyse stellt die Aufbereitung der Jahresabschlussdaten dar. Dieser hat das Ziel, die Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Unternehmen zu erhöhen. Wahlrechte führen dazu, dass diese erst vereinheitlicht werden müssen, um die Kennzahlen an Erfahrungsnormen zu prüfen oder einen Vergleich von Unternehmen vornehmen zu können. Ein Beispiel dafür ist die Aktivierung von selbst

erschaffenen immateriellen Vermögensgegenständen. Auch außerbilanzielle Sachverhalte, wie z. B. Mindestzahlungen für Operating Leases, schränken die Vergleichbarkeit ein.

Die Aufbereitung geschieht, indem zum einen die Wahlrechte normiert und zum anderen außerbilanzielle Sachverhalte mit einbezogen werden. Das Ergebnis ist die Struktur-Bilanz und die Struktur-GuV, die nun zwischen den Unternehmen vergleichbar ist. Dabei ist anzumerken, dass einige Aufbereitungsmaßnahmen personell mit eher geringem, andere jedoch nur mit sehr hohem Aufwand umgesetzt werden können. Deshalb muss entschieden werden, welche Maßnahmen aus Kosten/Nutzen-Sicht sinnvoll sind. Generell gilt: Je unterschiedlicher und komplexer die zu untersuchenden Unternehmen sind, desto umfangreicher gestaltet sich die Aufbereitung der Bilanzen. Eine standardisierte Vorgabe zum Umgang mit solchen Wahlrechten ist daher sinnvoll und erlaubt zumindest eine teilweise Automatisierung.

KENNZAHLEN

Nachdem die Daten aufbereitet wurden, können die Kennzahlen berechnet werden. Die Grundlage dafür bilden die Positionen der Bilanz, der GuV, der Kapitalflussrechnung und des Anhangs. Dabei wird mit jeder Kennzahl ein bestimmter Bereich des Unternehmens, wie z. B. die Kapitalstruktur, die Profitabilität oder die Liquidität, untersucht. Für die Bilanzanalyse steht dabei eine Fülle von verschiedenen Indikatoren zur Verfügung. Im Folgenden werden drei der wichtigsten beschrieben und ihre Bedeutung erläutert.

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$$

Wie in der Formel ersichtlich, gibt der Verschuldungsgrad das Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital an. Dementsprechend ist er umso höher, je stärker das Unternehmen verschuldet ist. Die Interpretation der Kennzahl ist naheliegend: Je höher der Verschuldungsgrad, desto höher ist auch das Insolvenzrisiko.

Eine weitere Kennzahl ist der Return on Investment (ROI). Mit diesem wird die Rentabilität des Unternehmens gemessen, indem der Jahresüberschuss ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital (z. B. Bilanzsumme) gesetzt wird:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{eingesetztes Kapital}}$$

So lässt sich untersuchen, ob das Unternehmen Erträge erwirtschaftet und wie effizient es wirtschaftet. Folglich ist die wirtschaftliche Lage umso besser zu beurteilen, desto höher der ROI ist.

Auch die Liquidität, d. h. die Höhe des Zahlungsmittelbestandes, ist ein wichtiger Faktor bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens. Diese kann z. B. mit der sogenannten Liquidität 1. Grades berechnet werden. Dabei werden die flüssigen Mittel ins Verhältnis zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten gesetzt: An dieser Kennzahl lässt sich ablesen, wie viele der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus sofort verfügbaren Mitteln beglichen werden können. Folglich ist die Kreditwürdigkeit umso besser einzuschätzen, je höher der Wert dieser Kennzahl ist.

$$\text{Liquidität 1. Grades} = \frac{\text{flüssige Mittel}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Eine Kennzahl, die speziell für die in einem Unternehmen verfügbare Liquidität relevant ist, ist der Cashflow. Hier wird ein Jahresüberschuss oder -fehlbetrag um nicht finanzwirksame Erträge und Aufwendungen (z. B. Abschreibungen) korrigiert. Er zeigt den Mittelzu- oder Mittelabfluss der vergangenen Periode. Die Kapitalflussrechnung weist ergänzend die verfügbaren Finanzmittel aus. Insolvenzen entstehen durch Zahlungsunfähigkeit. Insofern sind die verfügbaren finanziellen Fonds ein direkter Indikator für die Liquidität eines Unternehmens.

AUSWAHL UND AUSWERTUNG DER KENNZAHLEN

Wie oben erwähnt, gibt es viele verschiedene Kennzahlen, die für die Bilanzanalyse verwendet werden können. Dabei ist zu beachten, dass bei zu vielen Kennzahlen leicht der Überblick verloren geht und die wesentlichen Indikatoren in der Menge an Informationen untergehen. Bei zu wenigen besteht jedoch die Gefahr, dass wichtige Daten nicht erfasst werden. Deshalb stellt sich die Frage: Welche Kennzahlen sind bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit am aussagekräftigsten? Und genauso wichtig: Wie sind die Werte zu interpretieren? Dies bedeutet z. B., ab wann ist der Verschuldungsgrad zu hoch oder die Rendite zu niedrig, um einen Kredit zu erhalten.

Die Verwendung der Kennzahlen wird stark durch den Analysezweck geprägt. Bei Fragen zur finanziellen Stabilität stehen Liquiditäts- und Kapitalstrukturkennzahlen im Vordergrund. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass branchenabhängig das verwendete Kennzahlen-set angepasst und interpretiert wird. Um die finanzielle Stabilität eines Unternehmens zu beurteilen, sind nun drei Vorgehensweisen möglich: Experteneinschätzungen, Benchmarks mit vergleichbaren Unternehmen der Branche oder statistische Prognosen zur finanziellen Entwicklung.

Zum einen kann die Auswahl der Kennzahlen subjektiv erfolgen. In dem Fall wählt der Analyst, basierend auf seiner Erfahrung, die Kennzahlen aus, die er persönlich für aussagekräftig hält.

Die Auswertung kann im Anschluss über einen Betriebsvergleich erfolgen. Bei diesem wird das analysierte Unternehmen den anderen Firmen der gleichen Branche gegenübergestellt. Dadurch kann überprüft werden, ob die Kennzahlen eher über- oder unterdurchschnittlich ausfallen, wodurch sich die wirtschaftliche Lage einschätzen lässt.

Zum anderen können statistische Verfahren angewendet werden. Dazu wird im ersten Schritt eine repräsentative Stichprobe von Unternehmen mit den zugehörigen Bilanzdaten benötigt. Mithilfe der Verfahren werden zunächst die Kennzahlen identifiziert, die tatsächlich einen Einfluss auf die Kreditwürdigkeit aufweisen. Im Anschluss daran wird eine Formel entwickelt, die anhand der Kennzahlen eines Unternehmens einen Score-Wert oder auch direkt eine Insolvenzwahrscheinlichkeit schätzt. Die Auswertung der Kennzahlen gestaltet sich dann sehr einfach, da die Werte des Unternehmens lediglich in die Formel eingesetzt werden müssen.

Die beiden Möglichkeiten unterscheiden sich hauptsächlich durch die Höhe des Aufwands und im Hinblick auf die Objektivität. So verursachen die subjektive Auswahl der Kennzahlen und der anschließende Betriebsvergleich zwar nur geringe Kosten, sind allerdings auch wenig objektiv und zuverlässig. Deshalb sind sie vor allem für kleinere Risikopositionen und erfahrene Analysten geeignet. Die Sammlung von Stichprobendaten für die statistischen Verfahren stellt zunächst einen erheblichen Aufwand dar. Der Vorteil ist jedoch, dass die Auswahl und Auswertung der Kennzahlen unvoreingenommen anhand der Stichprobe erfolgt. Daher empfiehlt sich die Anwendung von statistischen Verfahren vor allem bei größeren Kreditengagements.

Hinweise können auch gewonnen werden, wenn man die Unternehmenskennzahlen in Mehrjahresbetrachtungen vergleicht.

FAZIT

Insgesamt ist die Bilanzanalyse eine zuverlässige Methode, um die Bonität eines Unternehmens einzuschätzen. Sie bietet die Möglichkeit, komplexe Finanzdaten in übersichtliche und vergleichbare Kennzahlen umzuwandeln, die schnell und objektiv ausgewertet werden können. Dabei ist sie sehr flexibel und kann an die Zielsetzung des Anwenders angepasst werden.

Um eine bestmögliche und vor allem wirtschaftliche Beurteilung der Kreditwürdigkeit zu erreichen, sollte die Analyse an den zu untersuchenden Unternehmen ausgerichtet werden. Für kleine Unternehmen reicht ein Betriebsvergleich mit den wichtigsten Kennzahlen oftmals aus. Bei zunehmender Größe des Kreditengagements sollte verstärktes Augenmerk auf die Aufbereitung der Bilanzdaten gelegt und die Auswahl sowie Auswertung der Kennzahlen über statistische Verfahren erfolgen.

Zu beachten ist jedoch, dass auch nicht-bilanzielle Faktoren einen Einfluss auf die Kreditwürdigkeit aufweisen. Für eine umfassende Beurteilung sollte deshalb ebenfalls das Unternehmensumfeld betrachtet werden. Die Bilanzanalyse stellt allerdings stets den ersten Schritt bei der Risikoprüfung dar, da sie in jedem Fall relevante Informationen liefert.

SCHUMANN bietet mit FINOYO eine Bilanzanalyse-Software, mit der Sie die wirtschaftliche Stabilität Ihrer Geschäftspartner treffsicher bewerten können. Egal ob Jahresabschluss oder BWA - die Erfassung von Bilanzdaten ist mit FINOYO spielend leicht.

FINOYO aggregiert die einzelnen Ratings und nimmt für Sie eine Gesamtbewertung vor.

WWW.FINOYO.DE





**Wissen
schafft Erfolg.**

Prof. Schumann GmbH
Weender Landstr. 23
37073 Göttingen
Deutschland

+49 551 383 15 0
+49 551 383 15 20 (Fax)
info@prof-schumann.de
www.prof-schumann.de