

Kennzahlen- analyse

Autor



Prof. Dr. rer. pol. Thomas Rautenstrauch ist Dozent für Controlling und Corporate Finance im Institut für Finance and Law der OST – Ostschweizer Fachhochschule. Er wirkt zudem seit 2007 als Dozent und Prüfungsexperte bei der ExpertSuisse für die Ausbildung zum dipl. Wirtschaftsprüfer und dipl. Steuerexperten sowie seit 2014 als Gastprofessor für Managerial Accounting im EMBA des MCI Management Center Innsbruck. Daneben ist er für WEKA als Herausgeber sowie Autor mehrerer Fachbücher tätig.

Impressum

Kennzahlenanalyse

Special Dossier

Autor Thomas Rautenstrauch

Projektleitung Carla Seffinga **Layout/Satz** Sarah Rutschmann **Korrektorat** Margit Bachfischer M.A., Bobingen

WEKA Business Media AG, Hermetschloosstrasse 77, 8048 Zürich, Tel. 044 434 88 34

info@weka.ch, www.weka.ch, www.weka-library.ch

Zürich • Kissing • Paris • Wien

SD8132-2081-202503

© WEKA Business Media AG, Zürich

Alle Rechte, insbesondere das Recht auf Vervielfältigung und der Verbreitung sowie der Übersetzung, sind vorbehalten. Kein Teil des Werks darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet oder verbreitet werden. Wenn möglich verwenden wir immer geschlechtsneutrale Bezeichnungen. Aus Platzgründen oder aufgrund einer besseren Lesbarkeit verwenden wir bei Texten nur eine Schreibweise.

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	5
1.1 Begriff	5
1.2 Arten von Kennzahlen	6
1.3 Als-ob-Gewinne	6
1.4 EBITDA als operative Steuerungs- und Erfolgskennzahl	7
1.5 Rentabilitätskennzahlen	9
1.6 Anwendung von Kennzahlen	10
1.7 Anforderungen an Kennzahlen	11
2. Kennzahlensysteme	12
2.1 DuPont-Kennzahlensystem	13
2.2 Funktionen von Kennzahlen und Kennzahlensystemen	15
2.3 Benchmarking	18
3. Analyse operativer Risiken mithilfe von Kennzahlen	19
3.1 Geeignete Risikokennzahlen	20
3.2 Grenzen der Kennzahlenanalyse	24
4. Finanzanalyse auf Basis von Kennzahlen	25
4.1 Einleitung	25
4.2 Empfänger und Nutzen von Abschlussinformationen	26
4.3 Grundlagen der Finanzanalyse und zugehörige Bestandteile	27
4.4 Strategieanalyse	28
4.5 Rechnungslegungsanalyse (Accountinganalyse)	30
4.6 Kennzahlenanalyse	31
4.7 Zukunftsprognose	32
5. Unternehmensbewertung	33
5.1 Rentabilität	33
5.2 Liquidität	35
5.3 Betriebliche Aktivität	40
5.4 Kapitalmarktorientierte Kennzahlen	42

Praxisteil: Fallstudie	44
Konsolidierte Bilanz	44
Konsolidierte Erfolgsrechnung	46
Konsolidierte Mittelflussrechnung	47
Anhang zur Konzernrechnung	49
Bilanzbezogene Analyse der Sunstar-Gruppe	53
Erfolgsbezogene Analyse der Sunstar-Gruppe	54
Cashflow-Analyse der Sunstar-Gruppe	55
6. Das Konzept der Balanced Scorecard (BSC)	56
6.1 Fallbeispiel BSC Muster AG	59
7. Kennzahlenbasierte Steuerung mit der OKR-Methode	61
7.1 Das Konzept OKR («Objectives and Key Results»)	61
7.2 Beispiel zum Einsatz der OKR im Finanzbereich	62
7.3 Tipps für die Umsetzung	64

1

Einführung

Kennzahlen sind unverzichtbare Informationsinstrumente für die Führungsebene sowie für externe Interessengruppen. Sie helfen mit bei der Ausrichtung des gesamten Unternehmensgeschehens auf die dominanten monetären Ziele Erfolg und Liquiditätssicherung.

Von einem Kennzahlensystem wird gesprochen, wenn es sich um eine geordnete Gesamtheit von Kennzahlen handelt, die in einer sachlich sinnvollen Beziehung zueinander stehen und über einen Sachverhalt vollständig informieren. Für den Einsatz von Kennzahlen zu Koordinationszwecken ist es wichtig, die Beziehungen zwischen den Kennzahlen zu kennen.

«What gets measured, gets done.»

1.1 Begriff

Der Kennzahlenbegriff hat nach intensiven begrifflichen Diskussionen eine vielgestaltige Entwicklung durchlaufen, sodass heute davon ausgegangen werden kann, dass ein allgemein akzeptierter und relativ einheitlicher Kennzahlenbegriff besteht.

Kennzahlen sind **quantitative** Informationen, die Leistungen, Strukturen und Prozesse in einem Unternehmen bzw. einem Unternehmensbereich abbilden, diese messbar und damit auch vergleichbar machen. Kennzahlen erlauben somit die Darstellung von komplexen Strukturen und quantitativ erfassbaren Sachverhalten in einfacher und verdichteter Form. Sie gehören zu den klassischen Instrumenten des Controllers, weil mit ihrer Hilfe die Informationsversorgung und die Informationsauswertung für das Management sichergestellt werden. Die wichtigsten Elemente von Kennzahlen sind dabei

- der **Informationscharakter** (ermöglicht Urteile über wichtige Sachverhalte und Zusammenhänge),
- die **Quantifizierbarkeit** (misst die genannten Sachverhalte auf einem metrischen Skaleniveau und ermöglicht relativ präzise Aussagen) und
- die **spezifische Form** der Information (ermöglicht, komplizierte Strukturen und Prozesse auf einfache Weise darzustellen, um einen schnellen und umfassenden Überblick für Führungsinstanzen zu erlauben).

1.2 Arten von Kennzahlen

Als Kennzahlen lassen sich sowohl **absolute Zahlen** als auch Verhältniszahlen (**relative Zahlen**) verwenden. Erstere geben an, aus wie vielen Elementen eine näher bezeichnete Menge besteht.

Man unterscheidet:

- Einzelwerte (z. B. die Zahl der Angestellten im Unternehmen)
- Summen (z. B. Bilanzsumme)
- Differenzen (z. B. Betriebsergebnis als Differenz zwischen Umsatzerlösen und Umsatzkosten)
- Mittelwerte (z. B. der durchschnittliche Lagerendbestand in einer Periode)

Nicht selten bildet man Verhältniszahlen, die als relative Größen auf einen Vergleich ausgerichtet sind. Sie treten als Beziehungs-, Gliederungs- oder Indexzahlen auf.

Beziehungszahlen stellen Beziehungen zwischen ungleichartigen Zahlen verschiedener Grundgesamtheiten her, zwischen denen eine sinnvolle Ursachen-Wirkungs-Beziehung angenommen wird (z. B. Pro-Kopf-Umsatz als Umsatz zu Anzahl Beschäftigte).

Gliederungszahlen geben den Anteil einer Grösse an einer Gesamtmenge an. Sie werden aus gleichartigen, aber nicht gleichrangigen Zahlen derselben Grundgesamtheit gebildet (z. B. Eigenkapitalquote als Eigenkapital zu Gesamtkapital).

Vor allem Gliederungszahlen helfen Führungskräften, die Aufmerksamkeit auf relevante Sachverhalte zu lenken, da sich mit ihnen u. a. auch Erfüllungsgrade von Zielen ausdrücken lassen (z. B. Marktanteil oder Kapazitätsauslastungsgrad).

Indexzahlen setzen inhaltlich gleichartige, aber zeitlich oder örtlich verschiedene Größen zueinander in Beziehung. Dabei werden Zahlen einer Zeitreihe im Verhältnis zur Basis 100 (z. B. ein Anfangswert zu Beginn des Betrachtungszeitraums) umgerechnet, d. h. als Prozentsatz ausgedrückt. Besonders häufig werden Indexzahlen als Preis- oder Kostenindizes verwendet.

1.3 Als-ob-Gewinne

Die Erwartungen der Kapitalmärkte nach einer einheitlichen und transparenten Darstellung der operativen Leistungsfähigkeit von Unternehmen hat dazu geführt, dass die «Earnings before»-Erfolgskennzahlen mehrheitlich zum Bestandteil der externen Berichterstattung, aber auch der internen Leistungsmessung von Schweizer Unternehmen wurden. Dabei handelt es sich um sogenannte Als-ob-Gewinne, da definierte Aufwandspositionen noch nicht abgezogen werden. Damit eignet sich die Kennzahl vor allem für das sogenannte Responsibility Accounting, das die Performance von Führungskräften an denjenigen Erfolgskennzahlen bemisst, für die sie auch verantwortlich gemacht werden können. Diese aus dem angloamerikanischen Raum



stammenden Erfolgskennzahlen verbindet die Gemeinsamkeit, dass es sich bei ihnen um Cashflow-orientierte Modifikationen des Betriebsergebnisses handelt. Zum anderen wurden auf den Earnings-before-Kennzahlen basierende Renditekennziffern wie z. B. «Return on Capital employed» (RoCe) oder «Return on Sales» (RoS) angeführt. Bei Ersterer handelt es sich um eine Kapitalrendite, genauer gesagt um die Rendite auf das betriebsnotwendige Kapital. Die Kennzahl Return on Sales (RoS) dagegen beschreibt eine Marge bzw. Umsatzrendite und wird für gewöhnlich durch die Division von EBIT und Umsatzerlösen berechnet.

1.4 EBITDA als operative Steuerungs- und Erfolgskennzahl

In der Praxis hat sich EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation) zu einer wichtigen Erfolgskennzahl etabliert, weil sie es erlaubt, im Rahmen der Performance-Messung Unternehmenseinheiten zu vergleichen, denen keine Verantwortung für investiertes Vermögen, die Kapitalstruktur und für steuerrelevante Standortfragen zugeordnet werden kann. Die Herleitung des EBITDA erfolgt ausgehend vom Betriebsergebnis (EBIT). Die Berechnung des EBITDA erfordert auf Basis vom bereits bekannten EBIT bzw. EBITA eine zusätzliche Berücksichtigung der Abschreibungen/Amortisationen und Wertberichtigungen auf immaterielle Vermögenswerte sowie auf das Sachanlagevermögen.

Hohe Wertberichtigungen auf den Goodwill oder andere immaterielle Vermögenswerte sowie auf Sachanlagevermögen können zu verzerrenden Erkenntnissen bei der Finanzanalyse führen, weil sie von ausserordentlichem Charakter sind oder durch die Wahl der Abschreibungsmethode

und Altersstruktur des Sachanlagevermögens beeinflusst werden. Vor allem investitionsintensive Unternehmen weisen vergleichsweise hohe ergebnismindernde Abschreibungen und folglich ein geringeres Jahresergebnis aus als weniger investitionsfreudige Vergleichsunternehmen.

Anhand der Kennzahl EBITDA ist es deshalb möglich, Unternehmen mit unterschiedlichen Vermögensstrukturen zu vergleichen. Im Vergleich zum EBIT kann das EBITDA demnach die besser geeignete Kennzahl für einen Vergleich darstellen, wenn das Ergebnis vor Abschreibungen zählt.

Allerdings sieht das EBITDA einer Unternehmung oftmals auch dann noch positiv aus, wenn der EBIT bereits tiefrot ist. Die praktische Aussagekraft des EBITDA im Zusammenhang mit einer Analyse der Finanzsituation eines Unternehmens wird daher kontrovers beurteilt, zumal beim EBITDA im Vergleich zu traditionellen Erfolgsbegriffen (wie beispielsweise das ordentliche Betriebsergebnis) massgebliche Aufwandspositionen nicht berücksichtigt werden. Dies zeigt sich beispielsweise im Fall hoher Wertberichtigungen auf den Goodwill oder auf andere immaterielle Vermögenswerte, die abermals unterstreichen, wie wenig aussagekräftig diese absolute Erfolgsgröße sein kann. So kann also im Extremfall ein operativer Erfolgsausweis gezeigt werden, der aber bei betriebswirtschaftlicher Betrachtung sachlich nicht gerechtfertigt ist.

Ebenso lässt sich kritisieren, dass die Earnings-before-Kennzahlen individuell definiert werden können, sodass eine überbetriebliche bzw. internationale Vergleichbarkeit dieser Erfolgskennzahlen erschwert wird. Dennoch werden EBIT und EBITDA von vielen Unternehmen auch als interne Steuerungsgrößen verwendet, um mit ihnen den Erfolg aus dem operativen Geschäft im Zeitvergleich messen und vergleichen zu können. Dies gilt vor allem für die Performance-Messung der strategischen Geschäftsfelder sowie für den Gesamtkonzern, für das vor allem börsennotierte Unternehmen regelmäßig auf das EBITDA als Ergebnisgröße zurückgreifen.

Die hohe Verbreitung von Earnings-before-Kennzahlen verdeutlicht, dass zahlreiche Unternehmen für die Darstellung ihres Periodenerfolgs bevorzugt nach aussen berichten. Vor allem die Kennzahl EBITDA weist diesbezüglich ein Ergebnis aus, das erreicht worden wäre, wenn Zinsbelastungen, Steuerzahlungen sowie Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagevermögen nicht anfielen. Tatsächlich sind diese jedoch angefallen, weshalb auch die «Earnings before»-Kennzahlen suggerieren, wie hoch der operative Erfolg dann gewesen wäre, wenn bestimmte Zahlungen und Ereignisse (wie z. B. die ausserordentliche Wertberichtigung auf den Goodwill einer jüngst erworbenen Beteiligung) nicht passiert wären.

Praxistipp

Die Nutzung von EBITDA zur Unternehmensbewertung mit Bedacht einsetzen.

1.5 Rentabilitätskennzahlen

Mit der Berechnung der Rentabilitätskennzahlen soll die Höhe ermittelt werden, mit welcher sich das eingesetzte Kapital in der betrachteten Periode verzinst hat. Die Rentabilitätskennzahlen kombinieren die Erfolgs- mit der Kapitalgrösse und unterscheiden sich dabei in der jeweiligen Verwendung der Erfolgsgrösse im Zähler und der Kapitalbasis im Nenner. Die Kennzahlen zur Rentabilität sind die wohl wichtigsten Anhaltspunkte für die Beurteilung der operativen Leistungskraft einer Unternehmung. Insbesondere die aktuellen und potenziellen Anteilseigner sind zur Absicherung ihrer Investitionsentscheide an Informationen über den Erfolgsverlauf und die Rendite interessiert.

Die Eigenkapitalrentabilität (engl. Return on Equity – ROE) gibt Auskunft über die Verzinsung des Eigenkapitals; mittels der Gesamtkapitalrentabilität (engl. Return on Capital Employed – ROCE) wird die Effizienz des im Unternehmen investierten Kapitals unabhängig von der Finanzierung aufgezeigt.

Bei der Eigenkapitalrentabilität wird die Relation des Gewinns zum eingesetzten Eigenkapital betrachtet, bei der Gesamtkapitalrentabilität werden zusätzlich zum Gewinn auch die erwirtschafteten Fremdkapitalzinsen ins Verhältnis zum Gesamtkapital gesetzt. Bei diesen Kennzahlen kann festgehalten werden, dass hohe Renditen positiv zu bewerten sind. Allerdings sollte bei der Bewertung auf die Hebelwirkung geachtet werden, welche sich durch die Differenz der Gesamtkapitalrentabilität und der Fremdkapitalzinsen ergibt.

Kritisch zu betrachten ist bei diesen Kennzahlen die Tatsache, dass die Kenngrößen auf buchhalterisch verzerrten Ergebnis- und Kapitalgrößen aufbauen können; so z. B. die buchhalterische Residualgrösse Eigenkapital, welche durch Abschreibungen vermindert und der ROE ceteris paribus auch ohne operative Verbesserungen im Zeitablauf erhöht wird.

Für die Eigenkapitalgeber ist die Eigenkapitalrentabilität eine wichtige Kennzahl, da sie eine Information über die Verzinsung des im Unternehmen eingesetzten Kapitals liefert und den Eigenkapitalgebern dadurch eine Beurteilung der Ertragskraft ihrer Mittel gewährleistet. Zu beachten ist allerdings, dass die Aussagekraft der Eigenkapitalrentabilität stark durch stille Reserven beeinflusst werden kann, was den Einsatz des effektiven Eigenkapitals zugrunde legt. Daher ist sie als Risikoindikator nur eingeschränkt von Nutzen.

Praxistipp

Rentabilitätskennzahlen sorgfältig interpretieren und in den Kontext setzen.

Bei der Gesamtkapitalrendite wird es durch die Gesamtkapitalbetrachtung notwendig, die Zinsen zum Gewinn wieder zu addieren, da sie bei der Evaluierung des Betriebsergebnisses in Abzug gebracht wurden. Die Grundlage für das wirtschaftliche Handeln basiert auf dem Kapital,

wonach eine gewinnbringende Verwendung des Kapitals unabdingbare Voraussetzung für eine langfristige Sicherung der Unternehmung darstellt.

1.6 Anwendung von Kennzahlen

Betriebswirtschaftliche Kennzahlen und Kennzahlensysteme werden in weitreichendem Masse als Informationsinstrument für die Unternehmensführung angesehen. Sie sind ein Hilfsmittel des Managements bei der Analyse, der Planung, der Steuerung und der Kontrolle des Unternehmens.¹ Die Kennzahlenrechnung kann bei dem gesamten operativen Planungs-, Steuerungs- und Kontrollprozess, beginnend bei der Zieloperationalisierung bis hin zum Aufzeigen von Abweichungen von den Zielvorgaben, herangezogen werden.

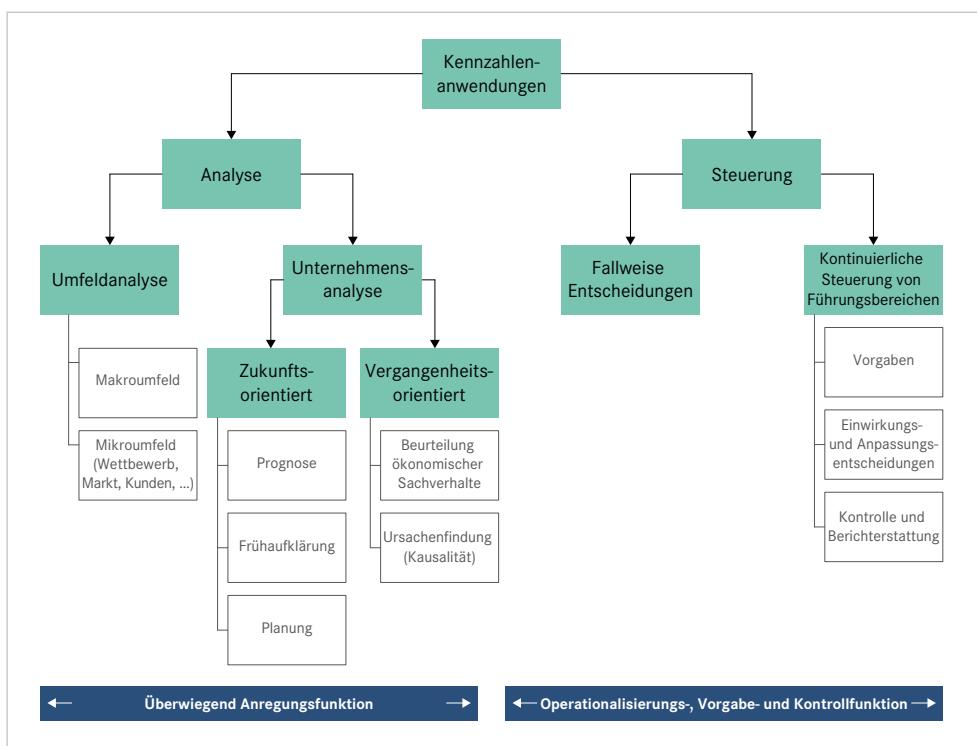


Abbildung 1: Anwendung und Funktion von Kennzahlen

1 Groll, K.-H., S. 45 ff.; Staehle, W.-H., S. 59 f.; Meyer, C., 13 f.

1.7 Anforderungen an Kennzahlen

Es gibt fast keinen betriebswirtschaftlichen Sachverhalt, für den sich nicht Kennzahlen bilden lassen. Dieser Universalität des Konzepts entspricht die heute teilweise wahrzunehmende Flut von Kennzahlenbildungen in der Praxis. Dieser negative Trend kann positiv beeinflusst werden, wenn an den Einsatz und die Auswahl von Kennzahlen nachstehende Anforderungen beachtet werden:

Adäquanz/ Validität	Wichtigstes Kriterium zur Generierung einer Kennzahl ist die Frage, inwieweit diese adäquat bzw. geeignet ist, führungsrelevante Informationsbedarfe zu befriedigen. Nicht valide Kennzahlen, die also nicht messen, was gemessen werden soll, sind zu vermeiden, weil sie immer zu zufälligen oder falschen Entscheidungen des Managements führen.
Relevanz/ Komplementarität	Für den praktischen Einsatz und die Akzeptanz eines Performance-Measurement-Systems ist unter Umständen die Quantität der Kennzahlen ein entscheidendes Kriterium. Aus einer Vielzahl möglicher Messkriterien sind nur die auszuwählen, die über einen hohen Erklärungsanteil verfügen und in ihrer Gesamtheit ein möglichst vollständiges Bild der Unternehmensentwicklung abbilden, ohne gleichzeitig Redundanzen bei Messungen hervorzurufen. Redundante Kennzahlen führen nicht nur zu dem Phänomen des informatorischen Rauschens, sie führen über die Bildung von Kennzahlenhierarchien, die die Leistung von Unternehmen abbilden, auch zu echten Doppelzählungen. Ein wichtiges Anwendungsfeld von Kennzahlen ist die Abbildung und Erläuterung betrieblicher Zielsysteme. Die Zielausrichtung von Kennzahlen kann ein effektiver Filter gegen irrelevante Kennzahlenbildung sein. Jeder Kennzahl sollte ein definiertes Ziel entsprechen und muss handlungsauslösend sein.
Integrierbarkeit/ Anwendbarkeit	Für die bereits angesprochene Leistungssteuerung in Unternehmen sind Kennzahlen wichtig, die eine Verknüpfung zwischen den verschiedenen, die Leistung und Leistungsfähigkeit eines Unternehmens charakterisierenden Größen zulassen. Eine logisch nachvollziehbare oder empirisch überprüfbare Ursache-Wirkungs-Kette von Massgrößen ist ein an Bedeutung gewinnender Anwendungsbereich von Kennzahlen.
Eindeutigkeit/ Kommunizierbarkeit	Um eine hohe Akzeptanz auf breiter Ebene zu erreichen, sollte die Auswahl unter der Berücksichtigung erfolgen, Massgrößen zu generieren, deren Definition eindeutig und leicht verständlich ist. Ziele und Kennzahlen zur Steuerung müssen klar kommuniziert sein. Analysekennzahlen interpretieren Zielkennzahlen und überprüfen Managementmethoden und -aktionen und werden dementsprechend in einem engeren Kreis kommuniziert.

↓

Vergleichbarkeit	Insbesondere vor dem Hintergrund, dass Massgrößen immer eine empirische Interpretation, also eine Wertung, benötigen, um zu einem Messergebnis zu kommen, ist für Massgrößen Vergleichbarkeit zu fordern. Dies gilt besonders für alle Formen des Leistungsvergleichs (z. B. Benchmarking).
Zuordbarkeit	Da Anreiz- und Entlohnungssysteme auf bestimmten Kennzahlen beruhen, ist bei der Generierung «die Zuordbarkeit von persönlicher Leistung und erreichtem Leistungsziel» ² zu berücksichtigen.
Verfügbarkeit	Größen, welche das Leistungsmerkmal als Maßstab abbilden, bedürfen der Überprüfung, inwiefern die Daten der Messgröße erheblich sowie in welchen Zeitabständen sie verfügbar sind.
Wirtschaftlichkeit	Der Aufwand, der zur Generierung und Pflege der Daten entsteht, sollte den Nutzen aus dieser Information nicht übersteigen.
Selbstreflektivität/ Sensitivität	Indikatoren, die heute die Strategie widerspiegeln, verlieren in unterschiedlichen Zeitaläufen ihren Informationsgehalt. Die Eignung des Indikators für die Beobachtung muss kontinuierlich überprüft und den Veränderungen angepasst werden. Ziele und Kennzahlen unterliegen einer periodischen Überprüfung.

Tabelle 1: Anforderungen an Kennzahlen

2

Kennzahlensysteme

Einzelne Kennzahlen reichen bei Untersuchungen vieler Sachverhalte in Unternehmen nicht aus, weil sie oft nur eine begrenzte Aussagekraft besitzen. Es ist daher sinnvoll, mehrere Kennzahlen für genauere Analysen einzusetzen, die jedoch hinsichtlich ihrer Aussagefähigkeit die Gefahr der vieldeutigen Interpretationen bergen. Vor diesem Hintergrund ergab sich die Notwendigkeit einer systematischen Erfassung von Einzelkennzahlen, um mögliche Fehlinterpretationen auszuschalten.

2 Müller-Stewens, G.: Performance Measurement, 1998, S. 39.