

Pochmann, Günter; Sendel-Müller, Markus; Kischewski, Sven; Houben, Marion

Book

Internationale Bilanzpolitik: Einfluss der Bilanzpolitik nach IFRS und US GAAP auf die Darstellung der wirtschaftlichen Unternehmenslage mit Beispielen internationaler Automobilzulieferer

edition der Hans-Böckler-Stiftung, No. 269

Provided in Cooperation with:

The Hans Böckler Foundation

Suggested Citation: Pochmann, Günter; Sendel-Müller, Markus; Kischewski, Sven; Houben, Marion (2012) : Internationale Bilanzpolitik: Einfluss der Bilanzpolitik nach IFRS und US GAAP auf die Darstellung der wirtschaftlichen Unternehmenslage mit Beispielen internationaler Automobilzulieferer, edition der Hans-Böckler-Stiftung, No. 269, ISBN 978-3-86593-165-8, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/116460>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Unternehmensmitbestimmung und
Unternehmenssteuerung

Günter Pochmann | Markus Sendel-Müller
Sven Kischewski | Marion Houben

Internationale Bilanzpolitik

Günter Pochmann | Markus Sendel-Müller
Sven Kischewski | Marion Houben

Internationale Bilanzpolitik

Günter Pochmann | Markus Sendel-Müller
Sven Kischewski | Marion Houben

Internationale Bilanzpolitik

Einfluss der Bilanzpolitik nach IFRS und
US GAAP auf die Darstellung der wirtschaftlichen
Unternehmenslage mit Beispielen
internationaler Automobilzulieferer



Pochmann, Günter, Prof. Dr., Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere deutsche und internationale Rechnungslegung an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) des Saarlandes, Lehre in deutscher, französischer und englischer Sprache, auch an der Université Paul Verlaine, Metz, Studienleiter im Deutsch-Französischen Hochschulinstitut (DFHI), Publikationen zu den Themen Jahresabschluss, Controlling von Zinsderivaten.

Sendel-Müller, Markus, Dipl.-Kfm., Senior Manager bei der INFO-Institut Beratungs-GmbH, Saarbrücken, Dozent an der Akademie für Arbeit und Sozialwesen (afas) des Saarlandes, Publikationen zu den Themen Mitarbeiterbeteiligung, Krisenmanagement, Behavioral Economics.

Kischewski, Sven, Dipl.-Kfm., Dipl.-Betr.W. (FH), Geschäftsführer der INFO-Institut Beratungs-GmbH, Saarbrücken, Lehrbeauftragter an der Hochschule für Technik und Wirtschaft (HTW) des Saarlandes, Publikationen zu den Themen Krisenmanagement, Standortsicherungskonzepte, Reportingsysteme.

Houben, Marion, Dipl.-Sozialwirtin (Univ.), Wirtschaftsmediatorin (FH), Consultant INFO-Institut Beratungs-GmbH, Saarbrücken, Lehrbeauftragte an der Hochschule für Technik, Wirtschaft und Gestaltung Trier, Publikationen zu den Themen Mitbestimmung, Out- und Replacement, Unternehmenskultur.

© Copyright 2012 by Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf

Produktion: Setzkasten GmbH, Düsseldorf

Printed in Germany 2012

ISBN: 978-3-86593-165-8

Bestellnummer: 13269

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere die des öffentlichen Vortrages, der Rundfunksendung, der Fernsehausstrahlung, der fotomechanischen Wiedergabe, auch einzelner Teile.

Vorwort

Die vorliegende Studie beschäftigt sich mit den Möglichkeiten der Bilanzpolitik als zielgerichtete Ausrichtung des Jahresabschlusses nach IFRS und US GAAP. Dabei geht es um die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Sinne der Unternehmensleitung und ihrer individuellen Zielsetzungen. Dem Ergebnis dieser Bilanzpolitik steht der Bilanzanalyst gegenüber, der versucht, die zuvor ausgenutzten Gestaltungsspielräume aufzudecken. Somit versucht der Analyst ein realistischeres Bild der wirtschaftlichen Situation darzustellen, als es der veröffentlichte Jahresabschluss tut.

Im Rahmen der Untersuchung werden die bilanzpolitischen Spielräume, die der Unternehmensleitung nach den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS und US GAAP zur Verfügung stehen dargestellt und Techniken der Bilanzanalyse vorgestellt, die helfen sollen die jeweils verfolgte Bilanzpolitik aufzudecken. Die theoretischen Ausführungen werden durch eine empirische Auswertung der Jahresabschlüsse von 12 Automobilzulieferern über die Jahre 2005-2009 verdeutlicht. Die Begrenzung auf eine bestimmte Branche wurde vorgenommen, um verzerrende Variablen aufgrund unterschiedlicher Geschäftsmodelle möglichst zu kontrollieren. Der Zeitraum der Untersuchung umfasste bewusst mehrere Jahre, um aussagekräftige Zeitreihen abzubilden. Gleichzeitig wird mit den Jahren 2008 und 2009 die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise berücksichtigt und wie sich diese auf die Jahresabschlüsse der untersuchten Unternehmen ausgewirkt hat. Trotz der zunächst überschaubaren Anzahl von Unternehmen wurden im Rahmen der Empirie ca. 1.800 Kennzahlen ermittelt und etwa 950 Seiten Anhangangaben analysiert. Diese große Datenmenge, verdeutlicht nochmals die enorme Komplexität von Jahresabschlüssen nach internationalen Rechnungslegungsnormen.

Erkennbar wird, dass internationale Rechnungslegungsstandards keineswegs als kapitalmarktorientiert, sondern vielmehr als managementorientiert aufzufassen sind. Hieraus ergibt sich, dass der Unternehmensleitung vielfältige Möglichkeiten zur Jahresabschlussgestaltung zur Verfügung stehen, um gezielt die Unternehmenslage zu Gunsten der eigenen Vergütung darzustellen, sofern diese anhand von Jahresabschlusskennzahlen bemessen wird. Somit kann wiederum die Arbeit des Aufsichtsratsgremiums als Beratungs- und Kontrollinstanz der Geschäftsführung behindert werden. Schlussendlich bedeutet es auch, dass durch die Anwendung bilanzpolitischer Gestaltungsspielräume nach IFRS und US GAAP die Umsetzung einer guten Corporate Governance im Sinne einer transparenten und effizienten Unternehmensführung behindert werden kann.

Wir würden uns freuen, wenn die vorliegende Studie in der Leserschaft eine positive Aufnahme fände und vor allem Bilanzanalysten sowie Arbeitnehmervertretern in Aufsichtsräten ihre tägliche Arbeit erleichtert. Für Hinweise und Anregungen auf mögliche Schwachstellen oder notwendige Ergänzungen sind wir den Lesern sehr dankbar.

Günter Pochmann
Markus Sendel-Müller
Sven Kischewski
Marion Houben

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abkürzungsverzeichnis	14
1 Aufbau, Anlage und Hintergrund der Studie	15
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	15
1.2 Fragestellungen und Zielgruppe der Studie	18
1.3 Vorgehensweise der Untersuchung	19
2 Bilanzpolitik – mit Bezügen zur Automobilzulieferindustrie	23
2.1 Begriff der Bilanzpolitik	23
2.2 Die internationalen Rechnungslegungsnormen IFRS und US GAAP	26
2.2.1 Zum Erfordernis der Aufstellung eines Abschlusses nach internationalen Rechnungslegungsnormen	26
2.2.2 Überblick über die Rechnungslegungsnormen IFRS und US GAAP	27
2.3 Die wesentlichen Instrumente einer Finanzberichterstattung nach IFRS	30
2.3.1 Überblick	30
2.3.2 Bilanz	32
2.3.3 Gesamtergebnisrechnung/Gewinn- und Verlustrechnung	35
2.3.3.1 Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)	35
2.3.3.2 Sonstiges Ergebnis	39
2.3.3.3 Gesamtergebnisrechnung	40
2.3.4 Eigenkapitalveränderungsrechnung	41
2.3.5 Kapitalflussrechnung	43
2.3.6 Anhang	45
2.3.7 Segmentberichterstattung	47
2.3.8 Ergebnis je Aktie	48
2.4 Die Instrumente der Bilanzpolitik	49
2.4.1 Überblick	49
2.4.2 Sachverhaltsgestaltungen	50
2.4.2.1 Sachverhaltsgestaltungen vor dem Abschlussstichtag	50
2.4.2.1.1 Langfristige Sachverhaltsgestaltungen	50
2.4.2.1.2 Kurzfristige Sachverhaltsgestaltungen	50

2.4.2.2	Zwischenergebnis Sachverhaltungsgestaltungen	55
2.4.3	Bilanzierungs- und Bewertungspolitik	57
2.4.3.1	Explizite Wahlrechte	58
2.4.3.2	Ermessensspielräume (Implizite Wahlrechte)	62
2.4.3.2.1	Ermessensspielräume für den Ansatz	63
2.4.3.2.2	Ermessensspielräume für die Bewertung	69
2.4.3.2.3	Ermessensspielräume für den Ausweis	73
2.5	Abschließende Bemerkungen zur Bilanzpolitik gemäß IFRS	74
3	Bilanzanalyse – mit Bezügen zur Automobilzulieferindustrie	77
3.1	Vorüberlegungen	77
3.1.1	Begriff	77
3.1.2	Zielsetzung	77
3.1.3	Das Spannungsfeld zwischen Bilanzpolitik und Bilanzanalyse	78
3.1.4	Beurteilungskriterien für bilanzpolitische Maßnahmen	79
3.2	Abgrenzung der Rahmenbedingungen einer Bilanzanalyse	82
3.2.1	Umfang der Bilanzanalyse	82
3.2.2	Bilanzanalyse und Adressatenkreis	83
3.2.3	Branchenspezifische Bilanzanalyse	84
3.2.4	Zeitvergleich	85
3.3	Informationsaufbereitung	86
3.3.1	Strukturbilanz	86
3.3.2	Aufbereitung der Gesamtergebnisrechnung	90
3.3.3	Besonderheiten bei Konzernabschlüssen	92
3.4	Quantitative Analyse als Kennzahlenrechnung	94
3.4.1	Kennzahlenarten	94
3.4.2	Kennzahlensysteme	96
3.4.3	Grenzen der Kennzahlenanalyse	96
3.4.4	Finanzwirtschaftliche Analyse	97
3.4.5	Erfolgswirtschaftliche Analyse	105
3.5	Die Analyse des Anhangs	109
3.5.1	Übergreifende Analysefelder	111
3.5.2	Spezifische Analysefelder	112
3.5.2.1	Analyserelevante Anhangangaben für immaterielle Vermögenswerte	112
3.5.2.2	Analyserelevante Anhangangaben für Sachanlagevermögen	113
3.5.2.3	Analyserelevante Anhangangaben für finanzielle Vermögenswerte	114
3.5.2.4	Analyserelevante Anhangangaben für das Vorratsvermögen	114

3.5.2.5	Analyserelevante Anhangangaben für Rückstellungen, insb. Pensionsrückstellungen	115
3.6	Abschließende Bemerkungen zur Bilanzanalyse gemäß IFRS	115
4	Empirischer Teil	119
4.1	Automobilzuliefererindustrie: aktuelle Situation, Charakteristika und Trends	119
4.1.1	Automobilhersteller und -zulieferer – Deutschlands Schlüsselindustrie	119
4.1.2	Charakteristika und Struktur der Automobilzuliefererindustrie	121
4.1.2.1	Strukturmerkmale	121
4.1.2.2	Kostendruck und Veränderung der Macht- und Steuerungsstrukturen	125
4.1.3	Zukunftsentwicklung bei den Zulieferern	127
4.1.4	Wirtschaftliche Lage der deutschen Zulieferer im Zeitraum 2005-2008	129
4.1.5	2009: Die Krise ist in vollem Gang – Fakten und Prognosen	132
4.1.6	2010: Von positiven Konjunkturerwartungen zu Feierlaune und Bonuszahlungen	133
4.1.7	Ausblick auf 2011 und weitergehende Prognosen	134
4.2	Überblick über die Vorgehensweise	136
4.3	Überblick über die untersuchten Kennzahlen	138
4.3.1	Vorbemerkung	138
4.3.2	Kennzahlen zur finanzwirtschaftlichen Analyse	139
4.3.3	Kennzahlen zur erfolgswirtschaftlichen Analyse	140
4.4	Überblick über die Analysekriterien der Anhangangaben	140
4.5	Kennzahlen- und Anhanganalysen der einzelnen Untersuchungsgegenstände	146
4.5.1	Gesamtübersicht der untersuchten Unternehmen	146
4.5.2	BorgWarner	150
4.5.3	Bosch	155
4.5.4	Continental	161
4.5.5	Faurecia	166
4.5.6	GKN	171
4.5.7	Johnson Controls	177
4.5.8	Michelin	183
4.5.9	Pirelli	188
4.5.10	Rheinmetall	193

4.5.11	TRW	200
4.5.12	Valeo	205
4.5.13	ZF	210
5	Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	215
5.1	Beobachtungen zur zeitlichen Entwicklungen und dem Bilanzierungsverhalten der Unternehmen insgesamt	215
5.2	Gesamtfazit zur Bilanzpolitik nach internationalen Rechnungslegungsnormen	226
5.3	Bedeutung der Anwendung internationaler Rechnungslegungsnormen für die Aufsichtsratsarbeit	229
5.4	Weiterführende Fragen und künftiger Forschungsbedarf	233
	Literaturverzeichnis	235
	Über die Hans-Böckler-Stiftung	259

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Untersuchungssample im Überblick	20
Abbildung 2:	Vorgehensweise der Studie	22
Abbildung 3:	Gegenüberstellung wesentlicher Gründe für eine konservative oder progressive Bilanzpolitik	25
Abbildung 4:	Bandbreite der Bilanzpolitik	26
Abbildung 5:	Pflichtbestandteile der Finanzberichterstattung	32
Abbildung 6:	Gliederungsbeispiel: Konzernbilanz gem. IAS1.IG Part I	34
Abbildung 7:	Beispiel für eine Bilanz (Aktiva) gemäß IFRS	35
Abbildung 8:	Beispiel für eine Bilanz (Passiva) gemäß IFRS	36
Abbildung 9:	Gliederungsbeispiel für eine Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren gemäß IAS 1.102	38
Abbildung 10:	Gliederungsbeispiel für eine Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Umsatzkostenverfahren gemäß IAS 1.103	39
Abbildung 11:	Beispiel einer Gewinn- und Verlustrechnung (Umsatzkostenverfahren) gemäß IFRS	40
Abbildung 12:	Beispiel einer Gesamtergebnisrechnung gemäß IFRS	41
Abbildung 13:	Beispiel einer Eigenkapitalveränderungsrechnung gemäß IFRS	43
Abbildung 14:	Aufteilung der Cash Flow-Rechnung	44
Abbildung 15:	Kapitalflussrechnung gemäß IFRS	46
Abbildung 16:	Umfang des bilanzpolitischen Instrumentariums	50
Abbildung 17:	Bilanzierungs- und Bewertungspolitik	58
Abbildung 18:	Explizites Wahlrecht zur Bewertung von Sachanlagen gemäß IAS 16.29	60
Abbildung 19:	Stufenschema der Ermittlung des Fair value	71
Abbildung 20:	Impairment test gemäß IAS 36	73
Abbildung 21:	Wechselseitige Abhängigkeiten zwischen Bilanzpolitik und Bilanzanalyse	80
Abbildung 22:	Teilgebiete der Bilanzanalyse	84
Abbildung 23:	Ergebnisquellenanalyse	93
Abbildung 24:	Kennzahlenarten	97
Abbildung 25:	Beziehungen zwischen Kennzahlen	98
Abbildung 26:	Finanzwirtschaftliche Abschlussanalyse	100
Abbildung 27:	Erfolgswirtschaftliche Abschlussanalyse	107
Abbildung 28:	Systematisierung von stillen Reserven	112

Abbildung 29: aktueller Aufbau der Zulieferpyramide	125
Abbildung 30: Prozesskette in der Automobilindustrie	126
Abbildung 31: Veränderung der Arbeitsteilung zwischen OEM und Zulieferern	128
Abbildung 32: Reaktionen der Hersteller	133
Abbildung 33: Reaktionen der Zulieferer	134
Abbildung 34: Kennzahlenkatalog finanzwirtschaftliche Analyse	141
Abbildung 35: Kennzahlenkatalog erfolgswirtschaftliche Analyse	142
Abbildung 36: Auswertungsschema für Anhanganalyse	147
Abbildung 37: Gesamtübersicht der untersuchten Unternehmen	149
Abbildung 38: Kennzahlenanalyse BorgWarner	154
Abbildung 39: Anhanganalyse BorgWarner	156
Abbildung 40: Kennzahlenanalyse Bosch	159
Abbildung 41: Anhanganalyse Bosch	162
Abbildung 42: Kennzahlenanalyse Continental	164
Abbildung 43: Anhanganalyse Continental	166
Abbildung 44: Kennzahlenanalyse Faurecia	170
Abbildung 45: Anhanganalyse Faurecia	172
Abbildung 46: Kennzahlenanalyse GKN	175
Abbildung 47: Anhanganalyse GKN	177
Abbildung 48: Kennzahlenanalyse Johnson Controls	181
Abbildung 49: Anhanganalyse Johnson Controls	184
Abbildung 50: Kennzahlenanalyse Michelin	187
Abbildung 51: Anhanganalyse Michelin	189
Abbildung 52: Kennzahlenanalyse Pirelli	192
Abbildung 53: Anhanganalyse Pirelli	195
Abbildung 54: Kennzahlenanalyse Rheinmetall	198
Abbildung 55: Anhanganalyse Rheinmetall	200
Abbildung 56: Kennzahlenanalyse TRW Automotive	203
Abbildung 57: Anhanganalyse TRW Automotive	206
Abbildung 58: Kennzahlenanalyse Valeo	209
Abbildung 59: Anhanganalyse Valeo	211
Abbildung 60: Kennzahlenanalyse ZF	214
Abbildung 61: Anhanganalyse ZF	216
Abbildung 62: Überblick zur bilanzpolitischen Ausrichtung des Untersuchungssamples	218
Abbildung 63: Gesamtüberblick der erhobenen Kennzahlen	219

Abbildung 64: Goodwillausweis Pirelli	225
Abbildung 65: Behandlung versicherungsmathematischer Gewinn und Verluste im Untersuchungssample	227
Abbildung 66: Ausweis Aufzinsungsaufwand/ Ertrag aus Planvermögen	227
Abbildung 67: Managementorientierung versus Kapitalmarktorientierung der internationalen Rechnungslegungsnormen	234

Abkürzungsverzeichnis

a.a.O	am angegebenen Ort
AHK	Anschaffungs- oder Herstellungskosten
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
ebd.	ebenda
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (Gewinn vor Finanz- und Steuerergebnis)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Gewinn vor Finanz- und Steuerergebnis sowie Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände)
F	Framework (Rahmenkonzept der IFRS)
FuE	Forschung und Entwicklung
GLA.	Gleicher Ansicht
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IASF	International Accounting Standards Committee Foundation
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
IG	Implementation Guidance (Zitation innerhalb der IFRS)
insb.	insbesondere
i.S.v.	Im Sinne von
OEM	Original Equipment Manufacturer (Hersteller)
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarde/n
o.J.	ohne Jahresangabe
o.S.	ohne Seitenangabe
SEC	Securities and Exchange Commission
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SIC	Standing Interpretations Committee
sogen.	sogenannte/r/s
USD	US Dollar
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles

1 Aufbau, Anlage und Hintergrund der Studie

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Unternehmen bewegen sich in einem wirtschaftlich dynamischen Umfeld. Um sich in dieser Umwelt knappe Ressourcen zu sichern und wettbewerbsfähig zu bleiben, findet eine umfangreiche Kommunikation mit einer Vielzahl von Anspruchsgruppen innerhalb und außerhalb eines Unternehmens statt. Dabei werden mehr und mehr Informationen veröffentlicht, immer mit der Zielsetzung, die **Informationsempfänger zu Beiträgen zu bewegen**. Dies geschieht beispielsweise durch die Publikation von Geschäftsberichten, in denen versucht wird, sich unter anderem Investoren als lukratives Anlageobjekt darzustellen und sie zum Kauf von Aktien des jeweiligen Unternehmens zu bewegen. Somit ergibt sich, dass die Unternehmensleitung bestrebt ist, auch im Rahmen ihrer Publizitätspflichten zum Jahresabschluss ein entsprechend eingefärbtes Bild zu zeichnen. Im Rahmen einer solchen Bilanzpolitik, als Teilbereich der Unternehmensführung steht den Gesellschaften eine Vielzahl von Möglichkeiten zur Verfügung, um die Darstellung ihrer Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu beeinflussen. Hier können zum einen Elemente der formellen Bilanzpolitik wie Gliederungs- und Erläuterungswahlrechte genutzt werden. Zum anderen stehen dem Bilanzierenden Elemente der materiellen Bilanzpolitik wie Bewertungswahlrechte und Ermessensspielräume als Gestaltungsoptionen zur Verfügung. Die Ziele der Bilanzpolitik sind somit komplex und versuchen das Verhalten der verschiedenen Bilanzadressaten, wie beispielsweise Eigenkapitalgeber, Kreditinstitute, Lieferanten, Kunden, Arbeitnehmer, Fiskus, Presse etc. im Sinne des Managements zu beeinflussen.

Bilanzpolitische Maßnahmen müssen dabei stets der verfolgten Unternehmensstrategie untergeordnet werden und unternehmensspezifisch auf die jeweiligen Zielsetzungen des Managements angewendet werden. Sie führen gleichzeitig zu einer Einschränkung der Vergleichbarkeit von Kennzahlen und Unternehmen im Rahmen einer Jahresabschlussanalyse¹. Während somit die Bilanzpolitik den Leser des Jahresabschlusses beeinflussen will, versucht der Bilanzanalyst die bilanzpolitischen Maßnahmen zu erkennen und auf sie aufmerksam zu machen. Bilanzpolitik und Bilanzanalyse können daher als die beiden unterschiedlichen

1 Die Begriffe „Jahresabschlussanalyse“ und „Bilanzanalyse“ sind synonym zu sehen. Auch wenn der Begriff der Bilanzanalyse im ersten Moment dazu verleitet hierunter lediglich die Analyse des Rechenwerks „Bilanz“ zu verstehen, ist doch immer der gesamte Jahresabschluss (Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung) mit Lagebericht Objekt der Analyse.

Seiten der ein und selben Medaille gesehen werden, die in einem **Konkurrenzverhältnis** zueinander stehen.

Die vorliegende Studie betrachtet dieses Konkurrenzverhältnis und zeigt die Möglichkeiten aber auch Grenzen existierender Gestaltungsparameter im Jahresabschluss auf. Somit soll den Analysten und ihren jeweiligen Auftraggebern ein Einblick in international gebräuchliche bilanzpolitische Interpretationsspielräume nach IFRS und US GAAP gewährt werden.² Gleichzeitig wird bereits an dieser Stelle auf die Grenzen der Jahresabschlussanalyse hingewiesen. Der Ersteller des Jahresabschlusses, also die Unternehmensleitung, hat immer einen Informationsvorsprung gegenüber dem Analysten und wird versuchen bilanzpolitische Instrumente so einzusetzen, dass ihr Einsatz mittels einer Jahresabschlussanalyse erst gar nicht erkannt wird.

Das Management eines Unternehmens, hat schließlich ein Interesse daran, die zu veröffentlichenden Informationen mit einer bestimmten Zielsetzung zu gestalten. Es kann zwischen dem Ziel eines möglichst geringen Erfolgsausweises („**konservative Bilanzpolitik/sich arm rechnen**“) und dem entgegen gesetzten Ziel eines möglichst hohen Erfolgsausweises („**progressive Bilanzpolitik / sich reich rechnen**“) unterschieden werden. Letztlich orientiert sich die Bilanzpolitik jedoch an den individuellen Zielsetzungen der Unternehmensleitung und wird auf den als jeweils wichtigsten eingeschätzten Abschlussadressaten ausgerichtet, ohne dass dieser die verfolgte Informationspolitik problemlos einschätzen kann. So kann beispielsweise die Unternehmensleitung versuchen, durch entsprechend aufbereitete Daten eine Bank hinsichtlich der Vergabe eines Kredits zu beeinflussen.

Bilanzpolitische Maßnahmen können die Folge einer strategischen Ausrichtung sein, z. B. einer Shareholder Value-Orientierung³, aber auch von Erwartungen – wie dies im Bankensektor durch den deutschen Marktführer Deutsche Bank AG in den vergangenen Jahren seit Ausgabe der Erwartungshaltung „25 % Eigenka-

2 Unter IFRS werden die International Financial Reporting Standards verstanden, die seit 31.12.2005 für alle börsennotierten Unternehmen im Euro-Raum verpflichtend für den Konzernabschluss anzuwenden sind. Die US GAAP bezeichnen die US-amerikanischen Rechnungslegungsstandards (Generally Accepted Accounting Principles), die für alle an US-Börsen notierten Unternehmen verpflichtend gelten. Aktuell ist eine Annäherungsbewegung zwischen diesen beiden Rechnungslegungsstandards zu beobachten. Des Weiteren ist festzustellen, dass durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) vom 25. Mai 2009 auch in der deutschen Rechnungslegung umfangreiche Anpassungen in Richtung IFRS stattfinden. Diese Annäherungstendenzen werden allerdings von vielen Rechnungslegungsexperten aufs schärfste kritisiert (Vgl. hierzu Bieg/ Bofinger/ Küting/ Kußmaul/ Waschbusch/ Weber (2008), S. 2549-2552).

3 Im Rahmen des Shareholder Value-Managements findet eine Konzentration auf den Aktionär (Shareholder) statt. Zielsetzung des Managements nach diesem Konzept ist die Steigerung des Unternehmenswertes, um so für den Shareholder einen Vermögenszuwachs zu erwirtschaften.

pitalrendite“ geschah. In bestimmten Situationen, wie beispielsweise bei einem anstehenden Wechsel des Managements, oder in Zeiten einer Wirtschaftskrise, dient die Bilanzpolitik auch dem Ziel einer **Bereinigung vergangener Fehlentscheidungen** (so genanntes „big bath“). So ist es möglich, dass im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 die Bilanzpolitik einiger Unternehmen derart ausgerichtet war, dass unter dem Deckmantel der Rezession, Verluste, die aus Fehlentscheidungen des Managements entstanden sind, zu verdecken.

Dem Ergebnis der Bilanzpolitik steht der externe Bilanzanalytiker gegenüber. Dabei kann allgemein von zwei grundlegenden Zielen des Analysten ausgegangen werden⁴:

- Die Analyse der gegenwärtigen Ertragslage soll Aussagen zur **zukünftigen Ertragsstärke** ermöglichen.
- Die Analyse der gegenwärtigen Liquiditätssituation soll Aussagen zur zukünftigen **Solvabilität und finanziellen Stabilität** ermöglichen.

Diese beiden Analysefelder werden auch als quantitative Analyse bezeichnet, da hier die Berechnung und Interpretation von Kennzahlen wie z. B. der Eigenkapitalquote oder der Gesamtkapitalrentabilität im Vordergrund steht. Allerdings sollte die quantitative Analyse durch qualitative Untersuchungen (z.B. zur Produktpolitik, Kundenzufriedenheit, Imagekampagnen der Gesellschaft etc.) flankiert werden, bei denen das Unternehmensumfeld mit einbezogen wird.⁵ Eine rein quantitative Analyse von internationalen Abschlüssen, ohne Berücksichtigung des Unternehmens- und Marktumfelds, würde ansonsten leicht zu Fehlinterpretationen führen.

Die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens ist für Arbeitgeber wie Arbeitnehmer(-vertreter) Grundlage für Verhandlungen, z.B. über die Ausgestaltung von Arbeitsbedingungen, Entlohnung oder Arbeitsplatzsicherung. Mitarbeiter und ihre Interessensvertreter haben bei der Frage der Sicherheit ihrer Arbeitsplätze mit Fremdkapitalgebern gleichgerichtete Analyseinteressen, nämlich den langfristigen Erhalt des Unternehmens. Bei ihrer Vergütung, ihrem Anteil am Produktivitätszuwachs und ihrer Beteiligung am Unternehmenserfolg, hingegen bestehen deutliche Überschneidungen mit den Analyseinteressen der Eigenkapitalgeber. Hierbei geht es um die Fragestellung, ob ein Unternehmen dauerhaft in der Lage ist profitabel zu wirtschaften. Die Kenntnis über bilanzpolitische Möglichkeiten im Jahresabschluss ist somit auch für Arbeitnehmervertreter von großer Bedeu-

4 Vgl. Küting/Weber 2008, S.9.

5 Vgl. Wohlgemuth 2007, S. 25; Coenenberg 2005, S. 950.

tung. Denn nur durch das Verständnis der präsentierten Kennzahlen und deren Interpretation im Gesamtkontext des Unternehmens, sowie der allgemeinen wirtschaftlichen Situation, kann die Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage ihres Unternehmens detailliert beurteilt und eine eigenständige Position entwickelt werden.

1.2 Fragestellungen und Zielgruppe der Studie

Die bis zu dieser Stelle bereits aufgeführten Problemfelder führen zu folgenden untersuchungsleitenden Fragestellungen:

- Welche Instrumente der Bilanzpolitik werden von international tätigen Unternehmen im Rahmen der Rechnungslegung nach IFRS bzw. US GAAP genutzt?
- Welchen Einfluss haben die angewandten Instrumente der Bilanzpolitik auf die Darstellung der jeweiligen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Unternehmen?
- Kann eine Beobachtung (Bewertung der Veränderung) der Bilanzpolitik Hinweise auf einen Entwicklungstrend hinsichtlich der Ertrags- oder Finanzlage geben?
- Inwiefern haben sich bereits krisenhafte Entwicklungen wie bspw. Eigenkapitalverringerung, rückläufige Rentabilitäten oder sogar Insolvenzen im Zusammenhang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 und 2009 eingestellt? Haben sich diese Entwicklungen gegebenenfalls bereits in der Bilanzpolitik niedergeschlagen?
- Ergeben sich durch die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards Problemfelder für die effiziente Arbeit von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat?

Die Beantwortung obiger Fragen ist für eine breite Leserschaft von Interesse und reicht vom Studenten der Wirtschaftswissenschaften über den Vorsitzenden des Wirtschaftsausschusses bis hin zum Wirtschaftsjournalisten. Doch die von den Autoren hauptsächlich angesprochene Zielgruppe sind Bilanzanalysten sowie Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten. Analysten, weil diese den Jahresabschluss für ihren jeweiligen Auftraggeber aufbereiten und interpretieren sollen. Sie benötigen daher profunde Kenntnisse zu den Optionen der Bilanzpolitik, um diese nach Möglichkeit einschätzen zu können.

Arbeitnehmer in Aufsichtsräten bewegen sich aufgrund ihres Mandats permanent in dem bereits aufgezeigten Spannungsfeld zwischen Bilanzpolitik und -analyse. Damit sie ihre Beratungs- und Kontrollfunktion als Aufsichtsratsmitglieder

gegenüber dem Vorstand ausüben können, benötigen sie auf der einen Seite einen wahrheitsgetreuen Einblick in die wirtschaftliche Lage ihres Unternehmens. Andererseits hängt die Beschäftigungssicherheit der Belegschaft auch von Fremdkapitalgebern ab, denen aber in der Regel ein bilanzpolitisch eingefärbter Abschluss zur Verfügung gestellt wird. Somit sehen sich auch die Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten der Problematik gegenüber, einen bilanzpolitisch motivierten Jahresabschluss vorliegen zu haben. Gleichzeitig müssen sie in der Lage sein, die wesentlichen Stellschrauben dieses Abschlusses zu erkennen, um ihr Mandat ordentlich ausüben zu können.

1.3 Vorgehensweise der Untersuchung

Zu Beginn der vorliegenden Studie erfolgt eine breite theoretische **Einführung in die Bilanzpolitik** nach den international bedeutenden Rechnungslegungsstandards US GAAP und IFRS (Kapitel 2.2 sowie 2.3) sowie deren Gestaltungsparameter innerhalb des Jahresabschlusses (Kapitel 2.4).

In dem anschließenden Kapitel 3 erfolgt eine Erläuterung der **Instrumente der Bilanzanalyse**, ihrer branchen- und adressatenspezifischen Besonderheiten sowie eine Erläuterung des Spannungsfeldes zwischen Bilanzpolitik auf der einen und Bilanzanalyse auf der anderen Seite.

Die theoretischen Ausarbeitungen führen jedoch nicht direkt zu praxistauglichen Aussagen und beantworten auch nicht die obigen Fragestellungen erschöpfend. Hierzu ist eine eigenständige **empirische Arbeit** notwendig, in der Jahresabschlüsse auf ihre bilanzpolitischen Potentiale untersucht werden. Ein Vergleich bilanzanalytischer Kennzahlen zwischen einem Kreditinstitut und einem Maschinenbauer würde allerdings zu kaum verwertbaren Ergebnissen führen, da sich diese Unternehmen in einem unterschiedlichen Wettbewerbsumfeld bewegen und zudem möglicherweise in Größe, Rechtsform und Gesellschafterstruktur stark variieren. Um die Anzahl solcher verzerrender Einflussgrößen zumindest zu verringern, werden im Rahmen der empirischen Untersuchung nur Unternehmen betrachtet, die einer bestimmten Branche angehören.

Dabei ist die Wahl auf Unternehmen aus der **Automobilzulieferindustrie** gefallen, weil davon auszugehen ist, dass sich in den Jahresabschlüssen dieser Branche die Bilanzpolitik durch die Finanz- und Wirtschaftskrise verändert hat. Vor diesem Hintergrund wurden aus der Liste der 100 größten Automobilzulieferer

weltweit⁶ 12 Unternehmen identifiziert, die entweder nach IFRS oder US GAAP bilanzieren und deren Daten zur Analyse über die Homepage des jeweiligen Unternehmens zugänglich waren. Dadurch ist der Leser in der Lage, bei Interesse die Ergebnisse der Untersuchung selbsttätig nachzuvollziehen, ohne umfangreiche Recherchen über Datenbanken oder ähnliches (z.B. elektronischer Bundesanzeiger) durchführen zu müssen. Nachfolgend zeigt Abbildung 1 die auf diese Weise identifizierten Unternehmen des empirischen Teils im Überblick.

Abbildung 1: Untersuchungssample im Überblick

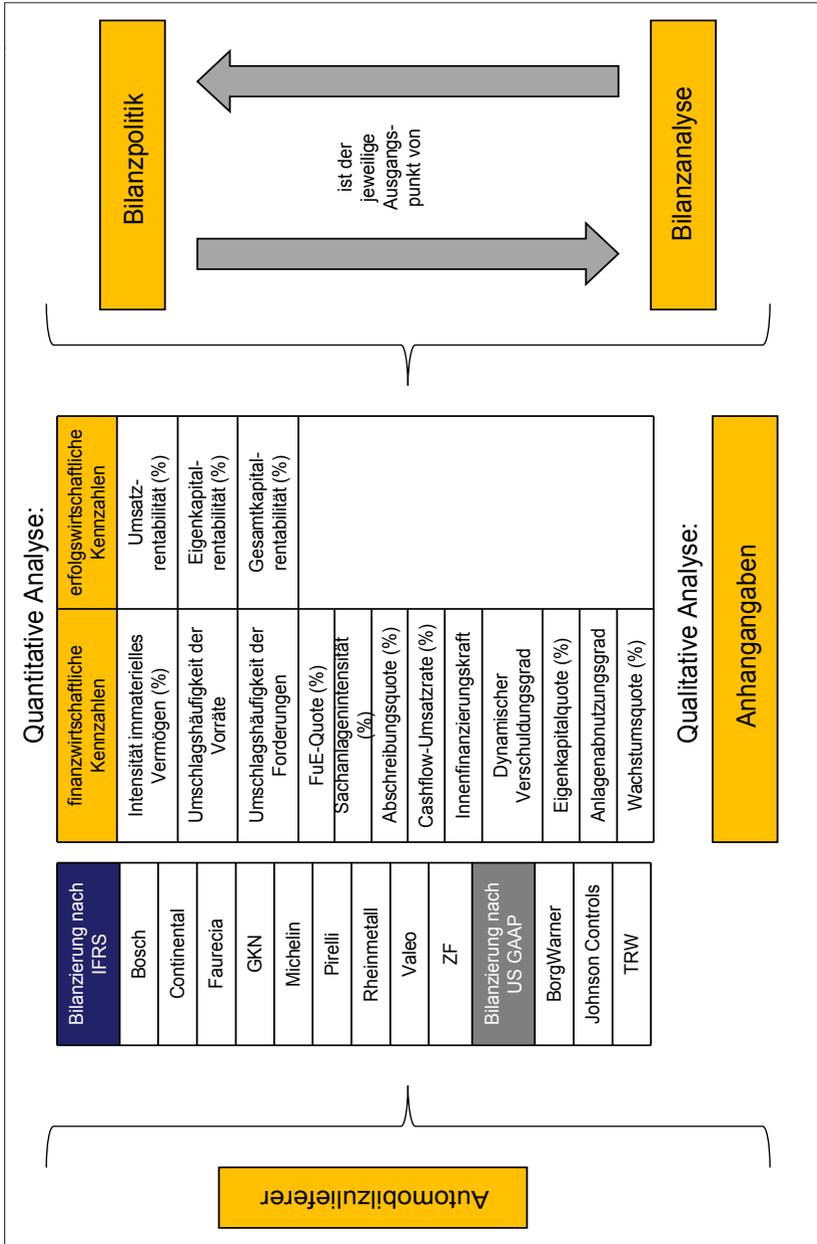


Quelle: Eigene Darstellung.

Die Analyse zeichnet sich durch ein zweistufiges Verfahren aus. Aus den theoretischen Überlegungen zur Bilanzanalyse wird ein Katalog von 15 Kennzahlen zur finanzwirtschaftlichen und erfolgswirtschaftlichen Analyse abgeleitet, die als wesentlich zur Beurteilung der Unternehmenssituation angesehen werden. Rein quantitative Analysen von internationalen Abschlüssen lassen allerdings kaum eine Aussage zur Bilanzpolitik der Unternehmen zu. Vielmehr stellen die Anhänge mit ihrer Vielzahl an qualitativen Informationen einen wesentlichen Baustein der empirischen Analyse dar. Daher werden in einem zweiten Schritt ergänzend zu den bilanzanalytischen Kennzahlen die Anhangangaben auf ihren Informationsgehalt untersucht, um letztlich mit dieser Vorgehensweise die bilanzpolitischen Zielsetzungen der Unternehmen zu interpretieren. Um zu einer aussagekräftigen Zeitreihe zu gelangen wurden die Abschlüsse der Jahre 2005 bis 2009 in die Untersuchung aufgenommen.

6 Vgl. Automobil-Produktion, Special Edition 2008/2009, S. 3.

Abbildung 2: Vorgehensweise der Studie



Obige Abbildung 2 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen theoretischem und empirischem Teil der Studie im Überblick. Um zu aussagefähigen Ergebnissen zu kommen, ist es notwendig ein Untersuchungsobjekt möglichst klar abzugrenzen. Dies erfolgt im Rahmen der vorliegenden Studie durch Betrachtung der Unternehmen einer bestimmten Branche, um auf diese Weise verzerrende Effekte möglichst zu vermeiden. Allerdings ist festzuhalten, dass trotz einer solchen Beschränkung der Vergleich problematisch ist, da sämtliche ausgewählten Unternehmen über ihre angestammte Branche hinaus tätig sind. Gerade bei Unternehmen wie bspw. Bosch oder Rheinmetall, werden nicht unerhebliche Teile des Konzernumsatzes außerhalb der Zuliefererindustrie erwirtschaftet. Dieser Umstand ist kaum zu verhindern, da in der Regel nicht die Angaben vorhanden sind, um den reinen Automobilzulieferteil aus dem Konzernabschluss zu separieren. Insgesamt wird diese Problematik im Rahmen der Studie jedoch akzeptabel angesehen, zumal sie sich bei jeder Bilanzanalyse aufs neue ergibt.

Kennziffern wie die FuE-Quote sowie die Sachanlageintensität sind zur Beurteilung eines Industrieunternehmens von hoher Bedeutung, würden hingegen im Rahmen der Analyse eines Finanzdienstleisters zu keinen verwertbaren Ergebnissen führen. Deshalb mussten aus der Vielzahl möglicher Kennzahlen, die für die Branche aussagekräftigsten ausgewählt werden. Die Auswahl der in der vorliegenden Studie angewandten 15 Kennziffern erfolgte dabei auf Basis umfangreicher Literaturrecherchen zur Bilanzanalyse sowie auf der langjährigen praktischen Beratungserfahrung der Autoren in der Automobilzulieferbranche. Dennoch kann auch diese Vorgehensweise letztlich nicht für eine objektiv nachvollziehbare Kennzifferauswahl garantieren. Vielmehr ist sie von subjektiven Auswahlkriterien durchzogen.

2 Bilanzpolitik – mit Bezügen zur Automobilzulieferindustrie

2.1 Begriff der Bilanzpolitik

Bilanzpolitik kann verstanden werden als „die bewusste, vorschriftenkonforme Gestaltung des [...] Abschlusses, des Lageberichts und anderer [...] abschlussrelevanter Unternehmensinformationen mit dem *Ziel der Verhaltensbeeinflussung* der [...] Abschlussadressaten und/ oder Steuerung der Zahlungskonsequenzen.“⁷

Als *Abschlussadressaten* kommen dabei im Wesentlichen die folgenden Gruppen in Frage: Eigenkapitalgeber, Kreditinstitute, Lieferanten, Kunden, Mitarbeiter und ihre Interessenvertreter, Analysten sowie die interessierte Öffentlichkeit.

Damit kann Bilanzpolitik als ein Instrument der Informationspolitik eines Unternehmens verstanden werden. Sie ist Teil der Unternehmenspolitik, auch der Marketing- oder Kommunikationspolitik, und eines aus einer Reihe von Instrumenten zur Erreichung übergeordneter Unternehmensziele.

Bei den in dieser Studie betrachteten Konzernabschlüssen nach internationalen Rechnungslegungsnormen – IFRS bzw. US GAAP – steht in der Regel die Beeinflussung des Verhaltens der (aktuellen und potentiellen) Investoren, insbesondere der Eigenkapitalgeber, im Mittelpunkt der Bilanzpolitik.

Dabei kann man stark vereinfacht sagen, dass zur Verhaltensbeeinflussung von Investoren grundsätzlich eine progressive Bilanzpolitik („sich reich rechnen“) geeignet ist, während im Hinblick auf die Fremdkapitalgeber⁸ prinzipiell eine konservative Bilanzpolitik („sich arm rechnen“) zielführend ist, bei der die Hauptzielsetzung in der Bildung stiller Reserven zu sehen ist.⁹

Nachfolgende Gegenüberstellung skizziert darüber hinaus weitere wesentliche Gründe für eine Ausrichtung der bilanzpolitischen Maßnahmen auf entweder in Richtung konservative oder in Richtung progressiv Bilanzpolitik.

7 Vgl. Schult/Brösel (2008), S. 76.

8 Abschlüsse nach deutschem Bilanzrecht sind regelmäßig in erster Linie an den Informationsinteressen der Fremdkapitalgeber, insbesondere der Banken, ausgerichtet.

9 Ein Unternehmen kann durch Bildung stiller Reserven Vorsorge treffen für Geschäftsjahre, in denen sich Risiken konkretisieren und Verluste auftreten werden. Durch Auflösung solcher in profitablen Geschäftsjahren gebildeten stillen Reserven kann dann ein Verlustausweis vermieden werden. Man spricht in diesem Zusammenhang von Ergebnisglättung (*income smoothing*).

Abbildung 3: Gegenüberstellung wesentlicher Gründe für eine konservative oder progressive Bilanzpolitik

Gründe für eine konservative Bilanzpolitik („sich arm rechnen“)	Gründe für eine progressive Bilanzpolitik („sich reich rechnen“)
<ul style="list-style-type: none"> • Investoren sollen überzeugt werden, dass eine Übernahme wirtschaftlich nicht sinnvoll ist. • Die Zahlungserwartungen von Investoren und Mitarbeitern sollen gedämpft werden. • Das Unternehmen will Risikovorsorge betreiben. • Ausnutzen einer Unternehmenskrise zur Bereinigung von Altlasten („big bath“). 	<ul style="list-style-type: none"> • Investoren sollen überzeugt werden, Anteile zu erwerben, zu halten oder zuzukaufen. • Das Management soll erfolgsabhängig vergütet werden. • Aufrechterhaltung der Liquidität und bestehender Kreditlinien in der Unternehmenskrise
<ul style="list-style-type: none"> • Gläubiger sollen überzeugt werden, ein Kreditverhältnis einzugehen, zu verlängern oder zu erweitern. • Kunden und Lieferanten sollen überzeugt werden, Geschäftsbeziehungen aufzunehmen, aufrecht zu erhalten oder auszubauen. • Mitarbeiter sollen überzeugt werden, im Unternehmen zu verbleiben. <p>→ Die vorgenannten Ziele können sowohl durch eine progressive als auch durch eine konservative Bilanzpolitik zu erreichen versucht werden; im Falle der konservativen Bilanzpolitik nämlich dann, wenn die Gläubiger, Kunden oder Lieferanten von dem Vorhandensein stiller Reserven ausgehen.</p>	

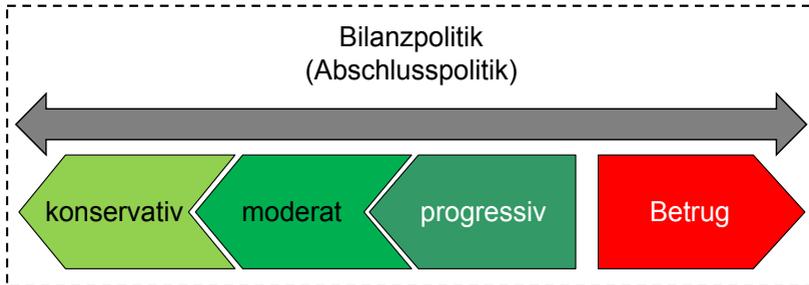
Quelle: Eigene Darstellung

Verlässt ein Unternehmen die gesetzlich zulässigen Grenzen einer progressiven Bilanzpolitik, hat es den Bereich des Bilanzbetruges erreicht. Wird dieser Betrug

entdeckt und erreicht dieser aufgrund seiner quantitativen Bedeutung die Wirtschaftspresse, ist üblicherweise von Bilanzskandal¹⁰ die Rede.

Nachfolgende Abbildung vermittelt einen Überblick über die Bandbreite der bilanzpolitischen Ausrichtungen. Zwischen den beiden Eckpunkten der konservativen und progressiven Bilanzpolitik ist als weitere Kategorie die moderate Bilanzpolitik definiert.

Abbildung 4: Bandbreite der Bilanzpolitik



Quelle: Eigene Darstellung

Im Rahmen dieser Studie soll versucht werden, Konzernabschlüsse von Automobilzulieferern in die Kategorien „konservativ“, „moderat“ oder „progressiv“ einzuordnen. Eine tiefere Differenzierung als in diese drei Kategorien ist zwar in der Theorie jederzeit möglich, für die Praxis jedoch nicht relevant, da eine externe Bilanzanalyse in aller Regel nicht nur keine genauere Einstufung leisten kann, sondern auch bereits häufig mit der Einordnung in die vorliegenden drei Bereiche an ihre Grenzen stößt.

Ein Unternehmen hat bei mehreren, teilweise in Konflikt zueinander stehenden bilanzpolitischen Zielsetzungen (z.B. Risikovorsorge betreiben oder Investoren anreizen) sowie eines breiten Adressatenkreises (Investoren, Banken, Mitarbeiter etc.) eine bestimmte bilanzpolitische Strategie festzulegen. Im Zeitablauf kann sich die Strategie ändern, weil sich die Gewichtung der einzelnen Ziele verändert hat.

10 Vgl. bspw. die bei Ballwieser (2007, S. 14 - 16) genannten Skandale der Unternehmen FANNIE MAE (2006: 6,3 Mrd. USD Gewinnkorrektur); AIG (2004: 3,9 Mrd. USD Gewinnkorrektur für 2000 - 2004); PARMALAT (2003: 14 Mrd. Euro Schulden verschleiert); BANKGESELLSCHAFT BERLIN (2002: Eventualverbindlichkeiten von 15 Mrd. DM verborgen); WORLD-COM (2002: 11 Mrd. USD Falschbuchungen); ENRON (2001: Gewinne um 1,2 Mrd. USD zu hoch, Verschuldung in 2000 um 628 Mio. USD zu niedrig); usw.

Im Zeitablauf kann eine bilanzpolitische Strategie also angepasst werden, allerdings ist eine kurzfristige, jährlich wechselnde Umsetzung bilanzpolitischer Ziele weder sinnvoll noch bilanzrechtlich ohne weiteres machbar, da Bilanzpolitik durch das Stetigkeitsgebot¹¹ eine wesentliche Beschränkung erfährt.

Eine Reihe von bilanzpolitischen Maßnahmen heben sich im Zeitablauf aufgrund der sogenannten *Zweischneidigkeit* auf. Eine Maßnahme, bspw. eine überhöhte Abschreibung, führt zwar für das Geschäftsjahr ihrer Vornahme in die gewünschte bilanzpolitische Richtung, kann jedoch schon im Folgejahr gegen- teilig wirken, wenn dann Abschreibungsgegenwerte fehlen. Ein weiteres praxis- relevantes Beispiel stellt die Rückstellungsbildung dar: Wird eine kurzfristige Rückstellung im Rahmen der Bewertungsspielräume hoch angesetzt, kommt es üblicherweise schon im folgenden Geschäftsjahr zu einem periodenfremden Ertrag aus nicht in Anspruch genommenen Rückstellungsbeträgen.

2.2 Die internationalen Rechnungslegungsnormen IFRS und US GAAP

2.2.1 Zum Erfordernis der Aufstellung eines Abschlusses nach internationalen Rechnungslegungsnormen

Aufgrund einer EU-Verordnung¹² sind kapitalmarktorientierte¹³ Unternehmen mit Sitz in einem Mitgliedsstaat der EU verpflichtet, die IFRS bei Aufstellung des Konzernabschlusses für Geschäftsjahre, die seit dem 01.01.2005 begonnen haben, anzuwenden. Die Unternehmen, die vor dem 11.09.2002 an einer Börse in einem Drittstaat notiert waren und ihren Konzernabschluss nach US GAAP aufgestellt hatten, erhielten eine Übergangsfrist, die eine Verpflichtung erst für den Abschluss von Geschäftsjahren, die seit dem 01.01.2007 begonnen haben, vorsah.

Für *Einzelabschlüsse*, beispielsweise der Muttergesellschaften von Konzer- nen, gilt für Unternehmen mit Sitz in Deutschland nach wie vor das Bilanzrecht Deutschlands. Die dabei maßgeblichen Rechnungslegungsnormen sind im Han-

11 Vgl. IAS 1.45: „Die Darstellung und der Ausweis von Posten im Abschluss sind von einer Periode zur nächsten beizubehalten ...“

Vgl. IAS 8.13: „Ein Unternehmen hat seine Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden für ähnliche Geschäftsvorfälle [...] stetig auszuwählen und anzuwenden ...“

12 Verordnung 1606/2002/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Anwen- dung internationaler Rechnungslegungsstandards vom 11. September 2002.

13 Definiert als Unternehmen, deren Wertpapiere (insb. Aktien, Anleihen, Genussscheine) an einem geregelten Markt (im Sinne der MiFiD Directive on Markets in Financial Instruments (Wertpa- pierdienstleistungsrichtlinie)) in der EU zugelassen sind.

delsgesetzbuch (HGB) geregelt, ergänzt durch rechtsform- und branchenspezifische Vorschriften wie insbesondere das Aktiengesetz (AktG), das GmbH-Gesetz (GmbHG) und die Rechnungslegungsverordnungen für Kreditinstitute und Versicherungen. Die Verpflichtung zu einer Zwischenberichterstattung („Quartalsberichte“) ergibt sich aus dem Börsengesetz und der Börsenordnung der jeweils maßgeblichen Börse.

Die bilanzpolitischen Instrumente gelten sowohl für den Einzelabschluss als auch den Konzernabschluss gleichermaßen. Gegenstand der vorliegenden Ausarbeitung werden die Konzernabschlüsse von Automobilzulieferern sein, da die Informationsfunktion eines Abschlusses auf Ebene des Konzerns wesentlich besser erfüllt ist. Der Konzernabschluss wird auf der Grundlage von Einzelabschlüssen unter Verrechnung (Konsolidierung) der konzerninternen Beziehungen auf Kapital- und Leistungsebene aufgestellt.¹⁴ Dadurch zeigt der Konzern seine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Verhältnis zu externen Dritten, als ob er ein einziges Unternehmen wäre und die einzelnen Konzernunternehmen rechtlich unselbständige Betriebsstätten. Der Einzelabschluss beispielsweise des Mutterunternehmens ist weniger aussagefähig, da das Bild seiner Vermögens-, Finanz- und Ertragslage durch die Vielzahl der konzerninternen Beziehungen verzerrt wird. So kann die Analyse der Liquiditäts- oder der Finanzsituation eines einzelnen Konzernunternehmens im Falle von konzernweiten Finanzaktivitäten nicht sinnvoll durchgeführt werden. Auch eine nominell geringe Eigenkapitalquote eines einzelnen Konzernunternehmens muss bei Vorliegen eines Beherrschungsvertrages entsprechend interpretiert werden.

2.2.2 Überblick über die Rechnungslegungsnormen IFRS und US GAAP

Die IFRS werden seit 1973 mit der Zielsetzung geschaffen und weiterentwickelt, weltweit vergleichbare Abschlüsse zu ermöglichen. Träger der IFRS – eine privatrechtliche Institution mit Sitz in London – ist die *International Accounting Standards Committee Foundation (IASCF)*, mit dem *International Accounting Standards Board (IASB)* als normgebendes Organ, das häufig auch als Standardsetter bezeichnet wird. Vor einer Neustrukturierung mit Wirkung zum 01.04.2001 hieß die Gesamtinstitution *International Accounting Standards Committee (IASC)*. Die vom IASC verabschiedeten Rechnungslegungsnormen wurden als *International Accounting Standard (IAS)* bezeichnet, die ab dem 01.04.2001 vom IASB verabschiedeten Rechnungslegungsnormen im Zuge einer bloßen Namensände-

14 Vgl. Küting/ Weber (2009), S. 510; Schult/ Brösel (2008), S. 276.

zung als *International Financial Reporting Standard (IFRS)*. Die bestehenden IAS behalten ihre Bezeichnung bei und bleiben solange gültig, bis sie in Zukunft gegebenenfalls durch einen dann neu verlautbarten IFRS ersetzt werden.

IAS und IFRS sind chronologisch nach ihrer Verlautbarung aufsteigend nummeriert, so dass die Normenliste derzeit von der ältesten Norm IAS 1 bis zur jüngsten Norm IFRS 8 reicht. Darüber hinaus verlautbart das *International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC)* Interpretationen (*Interpretations*), die spezifische, bisweilen umstrittene Bilanzierungssachverhalte auslegen und zu den IAS/ IFRS gleichrangige und verbindlich anzuwendende Normen darstellen. Vor der Neustrukturierung geschah dies durch das *Standing Interpretations Committee (SIC)*.

Die Bezeichnung „IFRS“ umfasst also in einem weiteren Sinne derzeit

- 29 in Kraft befindliche IAS und
- 8 IFRS sowie darüber hinaus die
- Interpretationen.

In dieser Ausarbeitung wird aus Gründen des einfacheren Verständnisses allgemein der Begriff IFRS verwendet.

Neben den eigentlichen IFRS existiert seit 1989 ein allgemeiner theoretischer Unterbau zu den einzelnen Regelungen, das so genannte Rahmenkonzept bzw. Framework. Während die einzelnen IFRS als verpflichtende Regelungen anzusehen sind, kommt dem Framework kein zwingender Charakter zu. Dementsprechend stehen in Konfliktfällen die IFRS-Einzelregelungen über dem allgemeineren Rahmenkonzept.¹⁵

Die US GAAP dagegen sind im Grunde genommen eine rein US-amerikanische Rechnungslegungsnorm, die auf der Grundlage der Anforderungen der *Securities and Exchange Commission (SEC)*, also der amerikanischen Börsenaufsicht anzuwenden sind. Die weltweite Bedeutung der nationalen US GAAP erklärt sich aufgrund der Finanzierungsstrategien global tätiger Unternehmen, die auf dem amerikanischen Kapitalmarkt, dem größten und liquidesten Kapitalmarkt der Welt, präsent sein müssen.

IFRS und US GAAP weisen eine große inhaltliche Nähe auf. Beide sind von der angelsächsischen Wirtschafts- und Rechnungslegungsphilosophie geprägt. Sie befinden sich zudem seit einer Reihe von Jahren in einem Konvergenzprozess, der auf eine Angleichung der IFRS an die US GAAP hinausläuft. Dies nicht zuletzt

15 Vgl. Bieg/ Kußmaul (2009), S. 475.

mit dem Ziel der Anerkennung der IFRS durch die amerikanische Börsenaufsicht SEC.¹⁶

IFRS und US GAAP stellen die aktuellen und potentiellen *Investoren* (insb. Eigenkapitalgeber) in den Mittelpunkt ihrer Normen. Ein Abschluss soll entscheidungsnützliche Informationen zur Beantwortung der Frage vermitteln, ob ein finanzielles Engagement im Unternehmen begonnen, verändert oder beendet werden soll. Die Investoren sollen also durch eine relevante, verlässliche und entscheidungsnützliche Finanzberichterstattung informiert werden. Zur Erreichung dieses Rechnungslegungsziels soll das betriebliche Geschehen so realitätsnah wie möglich abgebildet werden. Dies soll insbesondere durch Marktwerte oder vom Markt abgeleitete Werte („*fair values*“) erreicht werden. Die Bildung stiller Reserven soll dadurch verhindert werden. Jedoch wird diese Studie zeigen, dass durch die praktische Umsetzung der Normen auch gemäß IFRS zahlreiche Möglichkeiten zur Bildung stiller Reserven bestehen. Die IFRS wollen darüber hinaus mit möglichst wenigen Wahlrechten die Vergleichbarkeit der Abschlüsse erreichen. Darüber hinaus sind die Normen der IFRS fallbasiert, das heißt sie regeln einzelne Sachverhalte so detailliert wie möglich. Diese Fallbasierung („*case law*“) führt zu permanenten Änderungen und Ergänzungen, weil neue technische, wirtschaftliche oder sonstige Entwicklungen abgebildet werden müssen. Dadurch wuchs im Laufe der Jahre der Umfang der IFRS kontinuierlich auf derzeit etwa 2.800 Seiten, mit der damit verbundenen Komplexität und auch Widersprüchlichkeit von Begriffen in verschiedenen Regelungszusammenhängen.

Im Unterschied zu den IFRS und US GAAP stellt das deutsche Bilanzrecht (HGB) die *Gläubiger* (Fremdkapitalgeber) in den Mittelpunkt ihrer Normen. Deren Ansprüche auf die Zahlung von Zinsen und Tilgung sollen durch ein ausreichendes Haftungskapital (Eigenkapital) geschützt werden. Ziel ist daher die Ermittlung eines ausschüttungsfähigen Gewinns, der an die Anteilseigner in Form von Erfolgsbeteiligungen ausgezahlt werden kann, ohne dass dadurch die Position der Gläubiger verschlechtert wird. Zur Ermittlung des ausschüttungsfähigen Gewinns sieht das HGB eine Reihe von Prinzipien und Bewertungsmethoden vor, die als Resultat die Bildung stiller Reserven quer durch die Positionen der Vermögens- und Fremdkapitalseite ermöglichen.

16 Als wichtiger Schritt auf diesem Weg gilt die am 14.11.2008 veröffentlichte „*Roadmap for the potential use of Financial Statements prepared in accordance with IFRS by US-issuers*“. Danach wird für international tätige US-amerikanische Großunternehmen ab 2009 eine freiwillige Anwendung der IFRS ermöglicht. Ab 2014 sollen alle US-Emittenten verpflichtet nach IFRS Rechnung legen. Vorher müssen jedoch noch sogen. Meilensteine im Konvergenzprozess erreicht werden. Vgl. PwC (2008b), S. 14.

Die Regelungen des HGB sind im Gegensatz zu den IFRS eher übergreifendere, abstraktere Normen, von denen die Regelungen für Einzelsachverhalte abgeleitet werden müssen. Sie sind im Umfang deutlich geringer (etwa 60 Seiten¹⁷). Doch neue technische, wirtschaftliche oder sonstige Entwicklungen müssen auch hier durch Interpretation bestehender übergreifender Normen und anderer Mechanismen, insb. Rechtsprechung, bewältigt werden. Insgesamt gilt innerhalb des HGB, dass die Gläubiger geschützt werden sollen, indem die Leitlinien einer vorsichtigen Bilanzierung und Bilanzpolitik vorgegeben werden.

Durch die grundlegenden Unterschiede der internationalen im Vergleich zu den deutschen Rechnungslegungsnormen in Zielsetzung und Philosophie sowie in den konkreten Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweisregeln können Abschlüsse aus den beiden Regelungskreisen nicht direkt miteinander verglichen werden. Es würde daher keinen Sinn ergeben, ihre Bilanzpolitik oder daran anschließend die Ergebnisse einer Bilanzanalyse miteinander vergleichen zu wollen.¹⁸

2.3 Die wesentlichen Instrumente einer Finanzberichterstattung nach IFRS

2.3.1 Überblick

Ein vollständiger Abschluss umfasst gem. IAS 1.10¹⁹ folgende Bestandteile:

1. Bilanz;
2. Gesamtergebnisrechnung (Gewinn- und Verlustrechnung)²⁰;
3. Eigenkapitalveränderungsrechnung;
4. Kapitalflussrechnung;
5. Anhang.

Für Unternehmen, deren Eigen- oder Fremdkapitalinstrumente auf einem öffentlichen Markt gehandelt werden, sind für den Jahresabschluss die folgenden Bestandteile zusätzlich erforderlich:

17 Vgl. Tanski (2010), S. 18-19.

18 Vgl. bspw. Tanski (2006), S. 170; Schult/ Brösel (2008), S. 70.

19 Die Regelungen gem. US GAAP sind analog; vgl. bspw. Born (2008), S. 101.

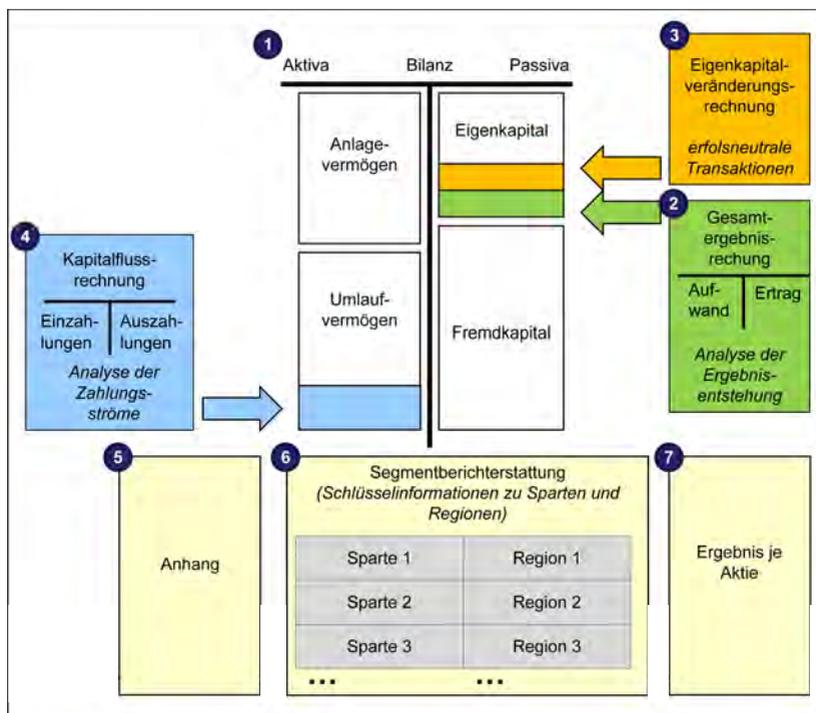
20 Seit dem 01.01.2009 muss die Gewinn- und Verlustrechnung um direkt im Eigenkapital erfasste Ergebnisse erweitert werden zu einer sogen. „Gesamtergebnisrechnung“ (*Statement of comprehensive income*).

6. Segmentberichterstattung;
7. Ergebnis je Aktie.

Aus deutscher Sicht gewöhnungsbedürftig ist die fehlende Verpflichtung zur Erstellung eines Lageberichtes sowohl gemäß IFRS als auch gemäß US GAAP.²¹ IAS 1.13 (2009) bzw. IAS 1.9 (2008) erwähnen lediglich einen dem Lagebericht analogen Bericht des Managements über die Unternehmenslage („*Financial review by management*“).²²

Nachfolgend wird in Abbildung 5 nochmals ein Überblick über die einzelnen Bestandteile des Jahresabschlusses nach internationaler Rechnungslegung gezeigt, der auch die Verknüpfung der einzelnen Rechenwerke miteinander darstellt.

Abbildung 5: Pflichtbestandteile der Finanzberichterstattung



21 Für US GAAP vgl. bspw. Born (2008), S. 462.

22 Dies ist insofern widersprüchlich, als eine Reihe von IFRS/ IAS Angabepflichten enthalten, die zu einem Lagebericht gehören; vgl. Nobach (2006), S. 104.

Quelle: Eigene Darstellung

Im Anschluss an diese Gesamtdarstellung erfolgt eine detaillierte Beschreibung zu den Besonderheiten der einzelnen Jahresabschlussbestandteile.

2.3.2 Bilanz

Die Bilanz hat gem. F.19 grundsätzlich die Aufgabe, an einem Stichtag ein umfassendes Bild der Vermögens- und Finanzlage zu vermitteln. Das Eigenkapital (*equity*) und die Schulden (*liabilities*) auf der Passivseite zeigen die Finanzierungsquellen der auf der Aktivseite ausgewiesenen Vermögenswerte (*assets*). Grundsätzlich erfolgt eine Gliederung der Bilanzpositionen nach der Fristigkeit, wobei der Kurzfristbereich in aller Regel den Zeitraum bis 1 Jahr umfasst und der Langfristbereich den darüber hinausgehenden. Nachfolgend ist eine in IAS 1 vorgeschlagene Musterkonzernbilanz abgebildet.²³

23 Der Träger der IAS/IFRS schreibt allerdings für seine insb. in IAS 1.54 genannten Mindestbestandteile einer Bilanz keine bestimmte Reihenfolge vor.

Abbildung 6: Gliederungsbeispiel: Konzernbilanz gem. IAS1.IG Part I

Konzern-Aktiva zum 31.12.T	T	T-1	Konzern-Passiva zum 31.12.T	T	T-1
Vermögenswerte			Eigenkapital		
Langfristige Vermögenswerte			Den Anteilseignern des Mutterunternehmens zuzurechnendes Eigenkapital		
Sachanlagen	X	X	Gezeichnetes Kapital	X	X
Geschäfts- oder Firmenwerte	X	X	Andere Rücklagen	X	X
Andere immaterielle Vermögenswerte	X	X	Einbehaltene Ergebnisse	X	X
Anteile an assoziierten Unternehmen	X	X	Minderheitsanteile	X	X
Zur Veräußerung verfügbare Finanzanlagen	X	X	Summe Eigenkapital	X	X
Summe langfristiger Vermögenswerte	X	X	Schulden		
Kurzfristige Vermögenswerte			Langfristige Schulden		
Vorräte	X	X	Langfristige Darlehen	X	X
Forderungen	X	X	Latente Steuern	X	X
Andere kurzfristige Vermögenswerte	X	X	Langfristige Rückstellungen	X	X
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	X	X	Summe langfristiger Schulden	X	X
Summe kurzfristiger Vermögenswerte	X	X	Kurzfristige Schulden		
			Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige Verbindlichkeiten	X	X
			Kurzfristige Darlehen	X	X
			Kurzfristiger Teil der langfristigen Darlehen	X	X
			Latente Steuerschuld	X	X
			Kurzfristige Rückstellungen	X	X
			Summe kurzfristiger Schulden	X	X
			Summe Schulden	X	X
Summe Vermögenswerte	X	X	Summe Eigenkapital und Schulden	X	X

Da die IFRS *kein verbindliches Gliederungsschema im Detail* vorgeben, ist der konkrete Bilanzausweis in hohem Maße von den einzelnen bilanzierenden Unternehmen gestaltbar.²⁴ Damit wird die Eignung einer IFRS-Bilanz für die Zwecke des zwischenbetrieblichen Vergleichs bspw. im Rahmen einer Bilanzanalyse erheblich eingeschränkt. Um dem Leser neben diesem theoretischen Überblick eines Gliederungsvorschlags auch ein praktisches Beispiel zur Gestaltung einer IFRS-Bilanz zu geben, wird nachfolgend die Bilanz der Bosch-Gruppe exemplarisch dargestellt. Deutlich werden hierbei die Abweichungen zur IFRS-Musterbilanz.

Abbildung 7: Beispiel für eine Bilanz (Aktiva) gemäß IFRS

Bilanz- Aktiva zum 31. Dezember 2009			
in Mio.€	Anhang	31.12.2009	31.12.2008
Flüssige Mittel	10	2.937	2.267
Wertpapiere	11	467	396
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12	6.840	6.971
Ertragsteuerforderungen		234	162
Übrige Vermögenswerte	13	1.737	1.672
Vorräte	14	5.432	6.826
Kurzfristige Vermögenswerte		17.647	18.294
Finanzielle Vermögenswerte	15	9.200	7.185
Ertragsteuerforderungen		130	137
Sachanlagen	16	12.572	12.897
Immaterielle Vermögenswerte	17	6.205	6.492
Latente Steuern	7	1.755	1.756
Langfristige Vermögenswerte		29.862	28.467
Bilanzsumme		47.509	46.761

Quelle: Geschäftsbericht 2009 Bosch Gruppe, S. 72

Ein Vergleich der Beispiele aus dem Geschäftsbericht 2009 der Bosch-Gruppe mit der IFRS-Mustergliederung zeigt als augenfälligste Abweichung die vertauschte Reihenfolge von Kurz- und Langfristbereich; dies wird konsequenterweise auch für die Passivseite umgesetzt.

²⁴ Vgl. Bieg u.a. (2009), S. 122.

Abbildung 8: Beispiel für eine Bilanz (Passiva) gemäß IFRS

Bilanz- Passiva zum 31. Dezember 2009			
in Mio.€	Anhang	31.12.2009	31.12.2008
Schulden			
Finanzverbindlichkeiten	18	740	625
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	19	2.916	3.225
Ertragsteuerverbindlichkeiten		106	117
Übrige Verbindlichkeiten	20	3.587	3.849
Ertragsteuerrückstellungen		197	212
Übrige Rückstellungen	20	3.305	3.217
Kurzfristige Schulden		10.851	11.245
Langfristige Schulden			
Finanzverbindlichkeiten	18	3.445	2.034
Übrige Verbindlichkeiten	20	429	504
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	21	5.786	5.738
Ertragsteuerrückstellungen		200	150
Übrige Rückstellungen	20	2.873	3.076
Latente Steuern	7	856	1.005
Langfristige Schulden		13.589	12.507
Eigenkapital			
Gezeichnetes Kapital		1.200	1.200
Kapitalrücklage		4.557	4.557
Gewinnrücklage		16.862	16.784
Bilanzgewinn		67	75
Anteile Minderheitsgesellschafter		383	393
Eigenkapital		23.069	23.009
Bilanzsumme		47.509	46.761

Quelle: Geschäftsbericht 2009 Bosch Gruppe, S. 73

2.3.3 Gesamtergebnisrechnung/Gewinn- und Verlustrechnung

Das Ergebnis eines Geschäftsjahres setzt sich in einem IFRS-Abschluss zum größten Teil aus Bestandteilen zusammen, die in der Gewinn- und Verlustrechnung abgebildet werden. Daneben gibt es jedoch eine Reihe von Sachverhalten, die erfolgsneutral im Eigenkapital als so genannte Rücklage abgebildet werden müssen oder dürfen, beispielsweise Bewertungsergebnisse aus bestimmten Finanzinstrumenten oder Ergebnisse aus der Bewertung des Sachanlagevermögens. Dieses wird als „Sonstiges Ergebnis“ bezeichnet und ergibt gemeinsam mit dem Ergebnis der Gewinn- und Verlustrechnung das **Gesamtergebnis des Unternehmens**. Dieser dreistufige Aufbau wird in den nachfolgenden Unterpunkten exemplarisch anhand der Gesamtergebnisrechnung der Bosch-Gruppe nachvollzogen.

2.3.3.1 Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)

Die GuV hat grundsätzlich die Aufgabe, Auskunft über die Entstehung des Ergebnisses der Rechnungsperiode (= Jahresüberschuss oder Jahresfehlbetrag) zu geben. Der Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag ist dabei der Saldo aller Aufwendungen

und Erträge. Somit zeigt die GuV im vom Unternehmen gewünschten Detaillierungsgrad (in Abhängigkeit von einem bestimmten Kontenplan), welche Ursachen der wirtschaftliche Erfolg bzw. Misserfolg hat.

Die Gewinn- und Verlustrechnung kann sowohl im deutschen Bilanzrecht (§ 275 HGB) als auch gemäß den IFRS²⁵ nach zwei Verfahren, dem Gesamtkostenverfahren und dem Umsatzkostenverfahren, aufgestellt werden; sie unterscheiden sich in der Ermittlung des Betriebsergebnisses. Die US GAAP erlauben hingegen ausschließlich das international gebräuchlichere Umsatzkostenverfahren.

1. Gesamtkostenverfahren (GKV)

- Die Aufwendungen werden nach einzelnen Aufwandsarten wie bspw. Materialaufwand, Personalaufwand, Abschreibungen usw. erfasst.
- Den gesamten bei der Erstellung der betrieblichen Leistungen einer Periode vorgenommenen Aufwendungen²⁶ werden sämtliche angefallenen Erträge (Umsatzerlöse; Bestandserhöhung an un-/fertigen Erzeugnissen; andere aktivierte Eigenleistungen) gegenübergestellt.

25 Vgl. IAS 1.99.

26 Also auch z.B. die Aufwendungen, die für die nicht abgesetzte Produktion angefallen sind.

Abbildung 9: Gliederungsbeispiel für eine Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren gemäß IAS 1.102

Konzern-GuV vom 01.01.T bis 31.12.T	T	T-1
Umsatzerlöse	X	X
Sonstige Erträge	X	X
Veränderung des Bestandes an Fertigerzeugnissen und unfertigen Erzeugnissen	X	X
Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	X	X
Aufwendungen für Leistungen an Arbeitnehmer	X	X
Aufwand für planmäßige Abschreibungen	X	X
Andere Aufwendungen	X	X
Gesamtaufwand	X	X
Gewinn vor Steuern	X	X

2. Umsatzkostenverfahren (UKV)

- Die Aufwendungen werden nach deren funktionaler Zugehörigkeit erfasst, wobei im Wesentlichen die betrieblichen Bereiche der Leistungserstellung, des Vertriebs und der Verwaltung zu unterscheiden sind, gegebenenfalls auch Sonstige Bereiche, worunter insbesondere der Bereich der Forschung und Entwicklung zu fassen ist. Die dem Bereich der Leistungserstellung zuzuordnenden Aufwendungen werden als „Umsatzkosten“ bezeichnet.
- Die „Umsatzkosten“ umfassen dabei lediglich die für die abgesetzten Produkte/ Leistungen angefallenen Aufwendungen.

Abbildung 10: Gliederungsbeispiel für eine Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Umsatzkostenverfahren gemäß IAS 1.103

Konzern-GuV vom 01.01.T bis 31.12.T	T	T-1
Umsatzerlöse	X	X
Umsatzkosten	X	X
Bruttogewinn	X	X
Sonstige Erträge	X	X
Vertriebskosten	X	X
Verwaltungsaufwendungen	X	X
Andere Aufwendungen	X	X
Gewinn vor Steuern	X	X

Im Vergleich zum Gesamtkostenverfahren kann das Umsatzkostenverfahren leichter Gegenstand bilanzpolitischer Gestaltung werden, da die Schlüsselung der verschiedenen Aufwandsarten zu den Funktionsbereichen nicht allein nach objektiven Kriterien, sondern auf der Grundlage der internen Kosten- und Leistungsrechnung vorgenommen wird. IAS 1.104 schreibt unter anderem aus diesem Grund Informationspflichten zu den Aufwandsarten vor, insbesondere zu den Abschreibungs- und Personalaufwendungen.

Die IFRS enthalten *keine verbindliche Gliederungsvorschrift* für eine Gewinn- und Verlustrechnung.²⁷ Seit dem Geschäftsjahr 2005 sind auch keine Zwischensalden – wie das Ergebnis des betrieblichen Bereichs, der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit und außerordentliche Posten – mehr anzugeben. Begründet wurde dies vom Standardsetter im wesentlichen damit, dass eine Abgrenzung des außerordentlichen Ergebnisses schwierig möglich sei, mit der Folge der in IAS 1.87 geschaffenen Regelung, dass „ein Unternehmen weder in der [...] Gewinn- und Verlustrechnung [...] noch im Anhang Ertrags- oder Aufwandsposten als außerordentliche Posten darstellen“ darf!²⁸ Ist die Abgrenzung eines außeror-

27 IAS 1.82 enthält lediglich eine Aufzählung von sechs Posten (a) bis (f), die mindestens darzustellen sind. IAS 1.97-98 verlangen, dass darüber hinaus wesentliche Aufwands- und Ertragsposten gesondert anzugeben sind. Das deutsche Bilanzrecht gibt dagegen im § 275 HGB eine sehr ausführliche Mindestgliederung vor.

28 Vgl. Bieg u.a. (2009), S. 374.

dentlichen Ergebnisses nicht zulässig, dann ist in der Folge auch der Saldo eines Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nicht darstellbar.

Insgesamt bedeutet dies jedoch für die internationale Vergleichbarkeit von Gewinn- und Verlustrechnungen eine deutliche Erschwernis. Auch für die Bilanzanalyse ist dies als problematisch anzusehen, da sie in der Regel aus dem Gesamtergebnis eines Unternehmens die nachhaltig zu erzielenden Komponenten herauszulösen versucht. Um diesen Sachverhalt nochmals plastischer darzustellen, wird nachfolgend die Gewinn- und Verlustrechnung der Bosch-Gruppe dargestellt.

Abbildung 11: Beispiel einer Gewinn- und Verlustrechnung (Umsatzkostenverfahren) gemäß IFRS

Gewinn- und Verlustrechnung 1. Januar - 31. Dezember 2009			
in Mio.€	Anhang	31.12.2009	31.12.2008
Umsatzerlöse	1	38.174	45.127
Herstellungskosten des Umsatzes		-27.518	-31.553
Bruttoergebnis		10.656	13.574
Vertriebs- und Verwaltungskosten	2	-7.819	-8.561
Forschungs- und Entwicklungskosten	3	-3.603	-3.889
Sonstige betriebliche Erträge	4	1.084	1.666
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5	-1.469	-1.275
EBIT		-1.151	1.515
Finanzerträge	6	1.370	1.904
Finanzaufwendungen	6	-1.416	-2.477
Ergebnis vor Steuern		-1.197	942
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	7	-17	-570
Ergebnis nach Steuern		-1.214	372
davon Ergebnisanteil Minderheitsgesellschafter	8	46	28
davon Ergebnisanteil Mutterunternehmen		-1.260	344

Quelle: Geschäftsbericht 2009 Bosch Gruppe, S. 70.

2.3.3.2 Sonstiges Ergebnis

Zu den wesentlichen Komponenten, die als sonstiges Ergebnis in Form von erfolgsneutralen Rücklagen im Eigenkapital der Bilanz erfasst werden, gehören:

- Die (als explizites Wahlrecht mögliche) Neubewertung von Sachanlagen und immateriellen Anlagen gem. IFRS;²⁹
- Die Neubewertung von zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten (*available for sale financial assets*);³⁰

29 US GAAP sehen die Neubewertung nicht vor.

30 Analog US GAAP.

- Die (als explizites Wahlrecht mögliche) erfolgsneutrale Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste im Zusammenhang mit Pensionsrückstellungen;³¹
- Das Ergebnis aus dem effektiven Teil der Absicherung von Zahlungsströmen (*cash flow hedges*);³²
- Eine Reihe von Währungsumrechnungsdifferenzen³³.

2.3.3.3 Gesamtergebnisrechnung

Die nachstehend abgebildete Gesamtergebnisrechnung der Bosch-Gruppe ergänzt das Ergebnis nach Steuern aus der Gewinn- und Verlustrechnung um die erfolgsneutral erfassten Wertänderungen der Periode, um somit zum Gesamtergebnis der Periode zu gelangen.

Abbildung 12: Beispiel einer Gesamtergebnisrechnung gemäß IFRS

Gesamtergebnisrechnung 1. Januar - 31. Dezember 2009		
in Mio.€	2009	2008
Ergebnis nach Steuern	-1.214	372
Veränderung aus veräußerbaren Finanzinstrumenten im Eigenkapital erfasst	1.102	-1.820
- davon Anteil Minderheitsgesellschafter		2
in die Gewinn- und Verlustrechnung übernommen	62	517
- davon Anteil Minderheitsgesellschafter	3	-5
Veränderung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste bei Pensionsrückstellungen	49	38
- davon Anteil Minderheitsgesellschafter		3
Ausgleichsposten aus der Währungsumrechnung ausländischer Tochtergesellschaften	178	-233
- davon Anteil Minderheitsgesellschafter	4	-13
Erfolgsneutral erfasste Wertänderungen der Periode	1.391	-1.498
Gesamtergebnis	177	-1.126
- davon Anteil Minderheitsgesellschafter	53	15
- davon Anteil Mutterunternehmen	124	-1.141

Quelle: Geschäftsbericht 2009 Bosch Gruppe, S. 71.

31 Gemäß US GAAP seit 2006 zulässig; zuvor konnten – und diese Möglichkeit besteht ebenfalls gemäß IFRS –versicherungsmathematische Gewinne und Verluste in bestimmten Größenordnungen im Rahmen des sogen. Korridor-Ansatzes in der laufenden Periode ebenfalls erfolgsneutral abgebildet werden. Vgl. bspw. Bieg u.a. (2009), S. 256; Kessler/ Leinen/ Strickmann (Hrsg.) (2009), S. 305.

32 Analog US GAAP.

33 Siehe IAS 21.30; IAS 21.32; IAS 21.39. Analog US GAAP.

2.3.4 Eigenkapitalveränderungsrechnung

IAS 1.106 verlangt eine Eigenkapitalveränderungsrechnung (statement of changes in equity) als gesonderten Bestandteil des Jahresabschlusses. Die in ihr veröffentlichten Informationen, die über die Informationen der seit 01.01.2009 obligatorischen Gesamtergebnisrechnung hinausgehen, betreffen im Wesentlichen nur noch die Transaktionen mit den Anteilseignern (bspw. Dividendenzahlungen; Kapitalerhöhungen/ -herabsetzungen; Rückkauf eigener Anteile u.a.).³⁴

In einer Eigenkapitalveränderungsrechnung sind auszuweisen:³⁵

- a. das **Gesamtergebnis** für die Periode, wobei die Beträge, die den Eigentümern des Mutterunternehmens bzw. den Minderheitsgesellschaftern zuzurechnen sind, getrennt auszuweisen sind;
- b. für jeden Eigenkapitalbestandteil³⁶ den Einfluss der gemäß IAS 8³⁷ erfolgten rückwirkenden Anwendungen oder rückwirkenden Anpassungen;
- c. die Beträge der Transaktionen mit Eigentümern, die in ihrer Eigenschaft als Eigentümer handeln, wobei die Kapitalzuführungen von und Ausschüttungen an die Eigentümer gesondert auszuweisen sind; und
- d. für jeden Eigenkapitalbestandteil eine Überleitung der Buchwerte zu Beginn der Periode und am Abschlussstichtag, die jede Bewegung gesondert angibt.

Auch dieser Aufbau wird nachfolgend anhand eines praktischen Beispiels aus dem Jahresabschluss der Bosch-Gruppe nochmals verdeutlicht.

34 Vgl. Bieg u.a. (2009), S. 434.

Bis zum 31.12.2008 bestand die Aufgabe einer Eigenkapitalveränderungsrechnung auch darin, den in einer Periode erzielten Gesamterfolg eines Unternehmens transparent zu machen, das heißt dessen GuV-wirksame und GuV-neutrale Ergebniskomponenten. Mit der Verpflichtung gem. IAS 1.10 ab 01.01.2009 zu einer Gesamtergebnisrechnung (*Statement of comprehensive income*) hat der Eigenkapitalspiegel stark an Bedeutung verloren.

35 Siehe IAS 1.106 – 1.108, teilweise wörtlich zitiert.

36 IAS 1.108 zählt hierzu „beispielsweise jede Kategorie des eingebrachten Kapital, den kumulierten Saldo jeder Kategorie des Sonstigen Ergebnisses und die Gewinnrücklagen“.

37 IAS 8 regelt Änderungen von *Rechnungslegungsmethoden, Änderungen von rechnungslegungsbezogenen Schätzungen und Fehlern*.

Abbildung 13: Beispiel einer Eigenkapitalveränderungsrechnung gemäß IFRS

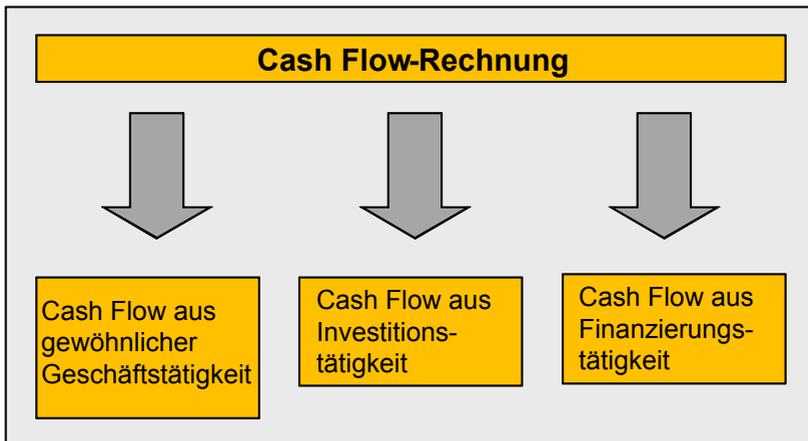
Eigenkapitalveränderungsrechnung												
in Mio.€	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Erwirtschaftete Ergebnisse	Eigene Anteile	Gewinnrücklagen			Summe	Bilanzergebnis	Eigenkapital Mutterunternehmen	Eigenkapital Minderheitsgesellschafter	Konzern-eigenkapital
					Währungsumrechnung	Wertpapiere	Kumulierte ergebnisneutrale Eigenkapitalveränderung					
01.01.2008	1.200	4.557	16.943	-62	-163	1.525	2	1.364	72	24.074	751	24.825
Gesamterfolg					-220	-1.300	35	-1.485	344	-1.141	15	-1.126
Dividendenzahlungen								0	-74	-72	-12	-84
Veränderung der Gewinnrücklagen			269					0	-269			
Übrige Veränderungen					-96	6	-155	-245		-245	-361	-606
31.12.2008	1.200	4.557	17.212	-62	-479	231	-118	-366	75	22.616	393	23.009
Gesamterfolg					174	1.161	49	1.384	-1.260	124	53	177
Dividendenzahlungen								0	-75	-75	-20	-95
Veränderung der Gewinnrücklagen			-1.327					0	1.327			
Übrige Veränderungen					22	-1	-1	21		21	-43	-22
31.12.2009	1.200	4.557	15.885	-62	-283	1.392	-70	1.039	67	22.686	383	23.069

2.3.5 Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung, auch als *Cash Flow-Rechnung* bezeichnet zeigt zeitraumbezogenen Zahlungsströme (Cash Flows) eines Unternehmens und versetzt dadurch den Bilanzleser in die Lage, die Fähigkeit des Unternehmens zur Erzielung von Zahlungsmitteln³⁸ und Zahlungsmitteläquivalenten³⁹ sowie dessen Liquiditätsbedarf einzuschätzen.

Die Zahlungsströme werden dabei in einer Berichtsperiode in drei Kategorien klassifiziert, wie nachfolgende Grafik zeigt:

Abbildung 14: Aufteilung der Cash Flow-Rechnung⁴⁰



Quelle: Eigene Darstellung

Im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit entstehen Zahlungsströme im Wesentlichen durch Einzahlungen aus der Umsatzstätigkeit, sonstigen Erträgen oder der Aufnahme von Krediten für den betrieblichen Produktionsprozess. Darüber hinaus werden hier auch Auszahlungen für Löhne und Gehälter, Begleichung von Lieferantenrechnungen oder Kredite erfasst. Die Cash Flows aus der Investitionstätigkeit betreffen Aus- und Einzahlungen in Verbindung mit dem

38 Zahlungsmittel umfassen Barmittel und Sichteinlagen (IAS 7.6).

39 Zahlungsmitteläquivalente sind kurzfristige hochliquide Finanzinvestitionen, die jederzeit in festgelegte Zahlungsmittelbeträge umgewandelt werden können und nur unwesentlichen Wertänderungsrisiken unterliegen (IAS 7.6).

40 Vgl. IAS 7. Die Kapitalflussrechnung gemäß US GAAP (SFAS 95) ist in weiten Teilen analog zu IAS 7. Zu einem verbleibenden Unterschied im Falle des Erwerbs oder Verkaufs von Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten siehe Born (2008), S. 264 und Behringer (2007), S.101.

Erwerb oder der Veräußerung von Vermögensgegenständen (z. B. maschinelle Anlagen, Entwicklungsleistungen, Rechte, Patente, Lizenzen) und Finanzanlagen. Zahlungsströme aus der Finanzierungstätigkeit wiederum entstehen im Zusammenhang mit Veränderungen des Eigenkapitals (z. B. Dividendenzahlungen) oder des Fremdkapitals (z. B. Kreditaufnahme oder -tilgung).

Ein Unternehmen in einer „normalen“ Situation, also in einer guten wirtschaftlichen Verfassung und in einer Wachstumsphase der Volkswirtschaft, sollte im Bereich der betrieblichen Tätigkeit Zahlungsüberschüsse erzielen, die dann zur Finanzierung von Investitionen herangezogen werden können. Ein erhöhter Investitionsbedarf kann darüber hinaus durch Zahlungsüberschüsse des Finanzbereichs abgedeckt werden.⁴¹

Sowohl die Zusammensetzung des Finanzmittelfonds (aus Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten) als auch Zuordnungen einer Reihe von geschäftlichen Sachverhalten zu den drei Kategorien sind mit Spielräumen für den Bilanzierenden verbunden. Dies erschwert einen zwischenbetrieblichen Vergleich.⁴²

Für bilanzanalytische Zwecke sollte in der Kapitalflussrechnung – ebenso wie in der Gewinn- und Verlustrechnung – versucht werden, regelmäßige (ordentliche) von unregelmäßigen (außerordentlichen) Zahlungsströmen zu trennen.⁴³

Indem Zahlungsströme berichtet werden, ist die Kapitalflussrechnung weitgehend unabhängig von bilanzpolitischen Maßnahmen. Der plakative Ausspruch „*Profit is an opinion, cash flow is a fact*“ bringt den Vorteil der Kapitalflussrechnung aus bilanzanalytischer Sicht gegenüber den traditionellen Finanzberichten Bilanz und GuV auf den Punkt: Eine Gewinngröße kann durch sehr viele einzelne Bewertungsmaßnahmen beeinflusst werden; dies ist im Hinblick auf das Zustandekommen eines Zahlungsstroms nur sehr eingeschränkt möglich.

Nachfolgend abgebildete Kapitalflussrechnung zeigt deutlich die Herleitung der einzelnen Cash Flows aus der Gewinn- und Verlustrechnung sowie die dreigliedrige Unterteilung der Cash Flow-Rechnung, wie in Abbildung 14 gezeigt.

41 Ähnlich Eckes u.a. (2006), S. 417.

42 Vgl. Behringer (2007), S. 106; Bieg u.a. (2009), S. 396.

43 Vgl. Eckes u.a. (2006), S. 419.

Abbildung 15: Kapitalflussrechnung gemäß IFRS

Kapitalflussrechnung 1. Januar - 31. Dezember 2009			
in Mio.€	Anhang 23	2009	2008
Ergebnis vor Steuern		-1.197	942
Abschreibungen		3.424	2.792
Verminderung Pensionsrückstellungen		-68	-23
Verlängerung langfristige Rückstellungen		-195	102
Buchgewinne aus Abgang von Anlagevermögen		-92	-90
Buchverluste aus Abgang von Anlagevermögen		157	96
Buchgewinne aus Abgang von Wertpapieren		-172	-147
Buchverluste aus Abgang von Wertpapieren		238	410
Finanzerträge		-511	-820
Finanzaufwendungen		600	949
Erhaltene Zinsen und Dividenden		328	529
Gezahlte Zinsen		-197	-184
Gezahlte Ertragsteuern		-405	-524
Cash-Flow		1.910	4.032
Veränderung Vorräte		1.626	-200
Verminderung Forderungen und sonstige Vermögenswerte		62	2.489
Verminderung Verbindlichkeiten		-712	-1.474
Veränderung kurzfristige Rückstellungen		26	-403
Mittelzufluss aus betrieblicher Tätigkeit (A)		2.912	4.444
Erwerb von Tochterunternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten		-397	-2.219
Investitionen in das Anlagevermögen		-2.380	-4.167
Erlöse aus Abgang von Anlagevermögen		262	157
Kauf von Wertpapieren		-6.073	-4.990
Verkauf von Wertpapieren		5.030	6.977
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit (B)		-3.558	-4.242
Erwerb von Minderheitenanteilen		-84	-695
Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten		2.185	525
Tilgung von Finanzverbindlichkeiten		-712	-465
Gezahlte Dividenden		-95	-84
Mittelveränderung aus Finanzierungstätigkeit (C)		1.294	-719
Veränderung der liquiden Mittel (A+B+C)		648	-517
Liquidität Jahresanfang (01.01.)		2.267	2.789
Wechselkursbedingte Veränderung der Liquidität		18	-41
Konsolidierungskreisbedingte Erhöhung der Liquidität		4	36
Liquidität Jahresende (31.12.)		2.937	2.267

Werte in Millionen Euro

Quelle: Geschäftsbericht 2009 Bosch Gruppe. S. 76.

2.3.6 Anhang

Der Anhang hat im Wesentlichen die Aufgabe, die zahlenmäßigen Informationen von Bilanz, GuV usw. zu erläutern.⁴⁴ Die Pflichten und Wahlrechte zu Anhangangaben sind weit verstreut in vielen einzelnen Rechnungslegungsstandards geregelt. Dabei gehen die Erfordernisse zu Anhangangaben nach internationalem

44 In IAS 1.112 werden die Aufgaben des Anhangs genauer abgegrenzt.

Recht deutlich über die Verpflichtungen nach deutschem Bilanzrecht hinaus.⁴⁵ Die Anhangangaben gemäß IFRS folgen in der Regel der nachfolgenden Struktur:⁴⁶

1. Übereinstimmungserklärung (*statement of compliance*) mit den IFRS
2. Zusammenfassung der wesentlichen angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (*accounting policies*)
 - z.B.: Ob das Sachvermögen nach dem Anschaffungskostenmodell oder dem Neubewertungsmodell bewertet wird.
 - z.B.: Ob Fremdkapitalzinsen als Anschaffungs- oder Herstellungskosten aktiviert werden (bis 2008).
3. Ergänzende Informationen zu den Posten der übrigen Bestandteile des IFRS-Abschlusses (*supporting information*)⁴⁷
 - z.B.: Angabe außerplanmäßiger Abschreibungen auf das Vorratsvermögen
 - z.B.: Angabe der Abgrenzung des Finanzmittelfonds für Zwecke der Kapitalflussrechnung
4. Andere Angaben (*other disclosures*), einschließlich
 - Eventualverpflichtungen gem. IAS 37 und nicht bilanzierte vertragliche Verpflichtungen
 - Nicht-finanzielle Angaben, z.B. Risikobericht gem. IFRS 7.7 i.V.m. 7.B6

Der **Anhang wird im Rahmen dieser Studie als eine wesentliche Quelle genutzt**, um Aussagen zu den von den untersuchten Unternehmen eingeschlagenen bilanzpolitischen Richtungen zu treffen.⁴⁸

45 Vgl. bspw. Coenenberg u.a. (2009), S. 1091; Eckes u.a. (2006), S. 447.

46 Vgl. IAS 1.114.

47 IAS 1.113 schreibt dazu die Verwendung von Querverweisen zum systematischen Bezug von Informationen zu Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Gewinn- und Verlustrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung und Kapitalflussrechnung vor.

48 Vgl. bspw. Coenenberg u.a. (2009), S. 1091.

2.3.7 Segmentberichterstattung

Die Segmentberichterstattung – als Teil des Anhangs – bricht die aggregierten Informationen aus der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung usw. auf die Ebenen der Geschäftsbereiche sowie der geographischen Gebiete eines Unternehmens herunter.⁴⁹

Im Falle eines global aufgestellten Unternehmens mit einer Vielzahl unterschiedlichster Produkt- oder Geschäftsbereiche genügt es beispielsweise nicht, eine aggregierte Umsatzzahl zu berichten. Den Bilanzleser interessiert vielmehr, wie diese Zahl auf die einzelnen Geschäftsfelder und Regionen des Unternehmens heruntergebrochen werden kann. Nur durch diese Aufteilung kann der Analyst erkennen, ob ein Unternehmen in innovativen Produktbereichen oder wachstumsstarken Märkten positioniert ist. So ordnet bspw. die *Bosch Gruppe* in ihrem Konzernabschluss 2009 den Konzernumsatz in Höhe von 38 Mrd. Euro den drei Geschäftsbereichen „Kraftfahrzeugtechnik“, „Industrietechnik“ und „Gebrauchsgüter und Gebäudetechnik“ zu, ebenso den vier Regionen „Europa“, „Amerika“, „Asien“ und „Übrige Regionen“.

Die Segmentberichterstattung liefert auf diese Weise eine ganze Reihe bedeutender Informationen zu Ergebnissen, Vermögenswerten und Schulden pro geschäftlichem oder geographischen Segment.

Für Segmentberichte bis einschließlich dem Geschäftsjahr 2008 galt der sogenannte *Risks and rewards approach* als Grundlage der Segmentabgrenzung: Ein Segment weist Aktivitäten mit gleichartigen Risiken und Chancen auf, die sich dann andererseits stark von den Risiken und Chancen anderer Segmente unterscheiden. Für Segmentberichte ab dem Geschäftsjahr 2009 gilt als Grundlage der Segmentabgrenzung der sogen. *Management approach*, der sich an den US GAAP (SFAS 131) orientiert: Die Segmente sind so abzugrenzen, wie die internen Zuständigkeiten des Managements abgegrenzt sind.⁵⁰

Der *Management approach* ist für Zwecke der Bilanzanalyse bei zwischenbetrieblichen Vergleichen sowie Zeitvergleichen problematisch, da die Bewertung der Segmentinformationen *internen* Regeln folgen soll, das heißt nicht notwendigerweise den Ansatz- und Bewertungsregeln der IFRS.⁵¹ So kann beispielsweise die Wertermittlung eines Vermögensgegenstandes nach internen Regeln erfolgen, ohne die für die Bilanz zwingenden Bewertungsregeln der IFRS anzuwenden.

49 Vgl. IFRS 8.32 und 8.33.

50 Zu einer Gegenüberstellung der Vor- und Nachteile der beiden Ansätze siehe bspw. Bieg u.a. (2009), S. 416-418.

51 Vgl. Bieg u.a. (2009), S. 425; Pellens u.a. (2008), S. 893-894.

Auch sogenannte asymmetrische Allokationen sind nicht ausgeschlossen: Dem Segment A wird beispielsweise Vermögenswert V zugeordnet, dem Segment B der zugehörige Abschreibungsaufwand.⁵²

2.3.8 Ergebnis je Aktie

Ziel der Informationspflicht zum Ergebnis je Aktie ist es, den Vergleich der Ertragskraft zwischen unterschiedlichen Unternehmen für die gleiche Berichtsperiode und unterschiedlichen Berichtsperioden für das gleiche Unternehmen zu verbessern.⁵³

Das Ergebnis je Aktie wird generell als Quotient aus dem Ergebnis der Periode und der Anzahl der während der Periode im Umlauf befindlichen Aktien ermittelt. Je nach Komplexität der Kapitalstruktur eines Unternehmens muss zwischen dem sogenannten unverwässerten Ergebnis und dem sogenannten verwässerten Ergebnis unterschieden werden.

Das einfache, unverwässerte Ergebnis zeigt im Zähler das Ergebnis, welches den Stammaktionären zusteht, und im Nenner die Zahl der Stammaktien. Die Zahl der Stammaktien ist für den Fall von Kapitalbewegungen während der Periode als gewichteter Durchschnitt zu ermitteln. Das verwässerte Ergebnis je Aktie berücksichtigt den so genannten Verwässerungseffekt, der insbesondere durch Ausgabe von Wandelanleihen, Optionsanleihen oder Aktienoptionen entsteht. In diesen Fällen sind zu den tatsächlich im Markt umlaufenden Stammaktien noch die aus diesen Instrumenten möglichen entstehenden Stammaktien und deren Einfluss auf die Zählergröße einzubeziehen. Beispiel: Ist es wahrscheinlich, dass eine Wandelanleihe in eine Stammaktie gewandelt wird, erhöht sich die Anzahl der am Markt gehandelten Aktien. Gleichzeitig steigt auch das Ergebnis je Aktie, da die Zinsaufwendungen für die Wandelanleihe entfallen und sich somit der Gewinn erhöht.

52 Vgl. IFRS 8.27(f).

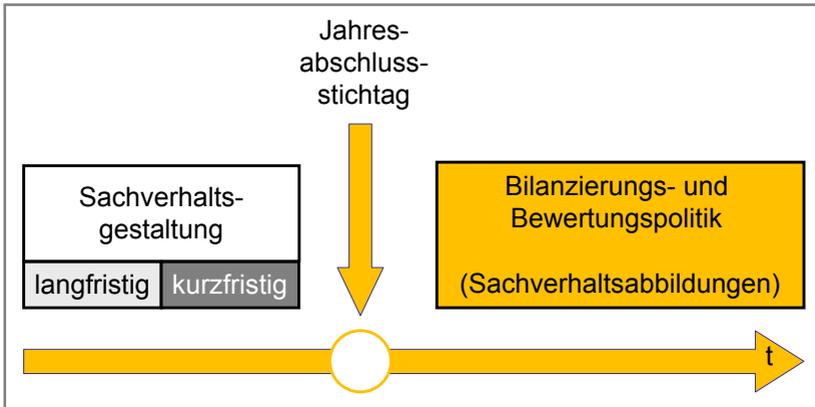
53 Siehe IAS 33.1.

2.4 Die Instrumente der Bilanzpolitik

2.4.1 Überblick

Die Literatur zur Bilanzpolitik bietet eine ganze Reihe alternativer Ansätze zur Gliederung des bilanzpolitischen Instrumentariums an, eine allgemeingültige oder dominierende hat sich bisher jedoch nicht durchsetzen können. Für die Zwecke dieser Studie wird folgende Struktur zugrunde gelegt:

Abbildung 16: Umfang des bilanzpolitischen Instrumentariums



Quelle: Eigene Darstellung

Im Wesentlichen zeitlich *vor* dem Abschlussstichtag hat der Bilanzierende eine große Zahl von Möglichkeiten, Sachverhalte in der Weise zu beeinflussen, dass sie eine gewünschte Wirkung in Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung oder einem sonstigen Finanzbericht erzielen.

Im Wesentlichen mit und zeitlich *nach* dem Abschlussstichtag, im Rahmen der Abschlussarbeiten, hat der Bilanzierende Wahlrechte oder Ermessensspielräume, die ihm gewünschte Auswirkungen auf Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung oder einen sonstigen Finanzbericht ermöglichen.

2.4.2 Sachverhaltsgestaltungen

2.4.2.1 Sachverhaltsgestaltungen vor dem Abschlussstichtag

Zur bilanzpolitischen Zielerreichung kann der Bilanzierende bereits vor dem Abschlussstichtag Sachverhaltsgestaltungen vornehmen.

2.4.2.1.1 Langfristige Sachverhaltsgestaltungen

Im Rahmen langfristiger Gestaltung von Sachverhalten hat der Bilanzierende insbesondere die folgenden Möglichkeiten:⁵⁴

1. Durch die **Wahl der Rechtsform** können in der Folge bestimmte rechtsformspezifische Rechnungslegungsnormen in Anspruch genommen werden.
2. Durch die **Wahl des Abschlussstichtages** kann beispielsweise bei Saisonbetrieben die Liquiditätssituation gestaltet werden.
3. Durch **strukturelle Entscheidungen**, wie bspw. Betriebsaufspaltungen, können die rechnungslegungspflichtigen Einheiten (und deren Rechtsformen) gestaltet werden.
4. Der Bilanzierende kann **Einfluss auf bestimmte Größenmerkmale**, wie bspw. Umsatz, Bilanzsumme, Mitarbeiterzahl, nehmen und so Publizitätspflichten auslösen oder vermeiden.

2.4.2.1.2 Kurzfristige Sachverhaltsgestaltungen

Wesentlich umfangreicher und aufgrund der kurzfristigen Wirkung einfach für den Bilanzierenden einzusetzen, sind die kurzfristigen Sachverhaltsgestaltungen vor dem Abschlussstichtag. Diese spielen somit für die Bilanzpolitik eine wesentlich wichtigere Rolle als die langfristigen Sachverhaltsgestaltungen und werden daher umfangreicher behandelt.

Das Feld der Möglichkeiten kurzfristiger Sachverhaltsgestaltungen vor dem Abschlussstichtag wird ergänzt durch einige wenige kurzfristige Sachverhaltsgestaltungen, die zeitlich nach dem Abschlussstichtag getroffen werden können. Aufgrund ihrer geringen Bedeutung für die Bilanzpolitik werden diese im Rahmen der vorliegenden Studie allerdings nicht weiter behandelt.

Die nachfolgend beschriebenen 12 Gestaltungsparameter sind aus Sicht der Autoren als wesentlich bei der Umsetzung bilanzpolitischer Maßnahmen an-

54 Vgl. Tanski (2006), S. 33; Schult/ Brösel (2008), S. 84.

zusehen und bieten dem Management des Unternehmens zum Teil erhebliche Spielräume:⁵⁵

1. Die Unternehmensleitung kann in gewissem Umfang die **Realisationszeitpunkte von Vermögens- und Kapitalvorgängen** verschieben und so eine Zuordnung entweder zum laufenden oder zum darauf folgenden Geschäftsjahr bewirken. Beispielsweise können die Zeitpunkte von Investitionen oder Desinvestitionen oder Kreditaufnahmen häufig in gewissen Grenzen zeitlich flexibel mit einer bestimmten bilanzpolitischen Zielsetzung gewählt werden. Auch die Voraussetzungen für die Bildung bspw. einer Restrukturierungsrückstellung können in gewissem Ausmaß zeitlich flexibel herbeigeführt werden.
2. Das Management kann in gewissem Umfang auch die **Realisationszeitpunkte von Aufwands- und Ertragssachverhalten** verschieben (und so eine Zuordnung entweder zum laufenden oder zum darauf folgenden Geschäftsjahr bewirken). So können Lieferungen und Leistungen, die das Unternehmen erhalten soll, beispielsweise vor den Abschlussstichtag in das laufende Geschäftsjahr gezogen werden.
3. Es besteht die Option, **nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte** wie bspw. ein Grundstück für Zwecke der Bilanzpolitik zu **veräußern**.
4. Des Weiteren besteht die Möglichkeit, **Forderungen** im Rahmen von *Factoring* zu **veräußern**.
5. Im Rahmen von **Leasingverträgen** hat die Geschäftsführung für eine breite Palette von Anwendungen die Option, die jeweiligen Leasingobjekte je nach Ausgestaltung des Leasingvertrages entweder in der eigenen Bilanz auszuweisen – man spricht dann von Finanzierungsleasing (*finance lease*) – oder alternativ nur die Leasingraten in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen – in diesem Fall liegt Operating-Leasing (*operating lease*) vor. Hinsichtlich der Leasingarten kann in so genanntes Plant-Leasing (z.B. komplette Betriebsstätten), Immobilienleasing (z.B. Lagerhallen), Investitionsgüterleasing (z.B. Spezialmaschinen) und Mobilienleasing (z.B. Fahrzeuge, IT-Ausrüstungen) unterschieden werden. Dieser kurze Überblick zeigt sehr schnell, dass mit Leasing enorme Möglichkeiten der Sachverhaltsgestaltung bestehen. Eine Einordnung als Finanzierungsleasing führt zur Aktivierung des Leasingobjektes und einer Leasingverbindlichkeit; dies verschlechtert die Eigenkapitalquote. Eine Einordnung als Operating-Leasing führt zu einer Bilanzierung des

55 Vgl. Tanski (2006), S. 32; Schult/ Brösel (2008), S. 84ff.

Leasingobjekts beim Leasinggeber und damit zu einer höheren Eigenkapitalquote.

IAS 17.10 listet eine Reihe von Kriterien auf, die jedes für sich genommen für eine Klassifizierung als **Finanzierungsleasing** sprechen, führt aber vorab aus, dass zur Entscheidung das Prinzip „*substance over form*“, also die wirtschaftliche Betrachtungsweise, ausschlaggebend ist. Es ist zu prüfen⁵⁶, ob die Laufzeit des Leasingverhältnisses „den überwiegenden Teil der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Vermögenswerts“ umfasst. Liegt dies vor, ist die Transaktion wirtschaftlich wie ein Kauf auf Kredit – also Finanzierungsleasing – zu werten und nicht als Miete (Operating-Leasing).

Das Kriterium „... den überwiegenden Teil...“ ist deutlich unbestimmter als vergleichsweise die deutschen Leasing-Erlasse oder die US GAAP, die für eine Zuordnung zum Finanzierungsleasing eine Leasinglaufzeit von 90 % bzw. 75 % der wirtschaftlichen Nutzungsdauer vorsehen.⁵⁷ Weiterhin ist zu prüfen,⁵⁸ ob zu Beginn des Leasingverhältnisses „der Barwert der Mindestleasingzahlungen im Wesentlichen mindestens dem beizulegenden Zeitwert des Leasinggegenstandes“ entspricht. Auch dies eröffnet durch seine Unschärfe Freiheitsgrade für den Bilanzierenden.

Bereits im Vorfeld der Vertragsgestaltung bestehen für den Ansatz als Finanzierungs- oder Operating-Leasing große Interpretationsspielräume.

Im Verhältnis zwischen Zulieferer und Automobilhersteller kommt es häufig zu sogenannten Mehrkomponentenverträgen, in denen die

- *Entwicklung* und *Herstellung* der Werkzeuge (Prototypen- und Serienwerkzeuge),
- *Herstellung* und *Lieferung* der Komponenten/ Bauteile

vereinbart wird. Grundsätzlich ist dabei jede abgrenzbare Komponente separat zu betrachten. Hat nun beispielsweise im Zusammenhang mit der Herstellung von Serienwerkzeugen, die zwar zur Eigennutzung durch den Zulieferer bestimmt sind, der Hersteller in wirtschaftlicher Betrachtungsweise ein Recht auf Nutzung dieser Werkzeuge, könnte ein so genanntes verdecktes Leasingverhältnis i.S.v. IFRIC 4.9 vorliegen. Ein solches verdecktes Leasingverhältnis ist dann in Anwendung der Bestimmungen von IAS 17.10-12 entweder als Operating- oder Finanzierungsleasing zu erfassen. Als Finanzierungsleasing dann, wenn die Chancen

56 Vgl. IAS 17.10(c).

57 Vgl. Nobach (2006), S. 239.

58 Vgl. IAS 17.10(d).

und Risiken aus den Sachvermögenswerten auf den Hersteller übertragen wurden. In allen anderen Fällen als Operating-Leasing⁵⁹

6. **Sale and lease back** als eine Sonderform des Leasing ermöglicht es einem Unternehmen, einen bisher in seinem Eigentum stehenden Vermögenswert, häufig ein Gebäude, an eine Leasinggesellschaft zu verkaufen und gleichzeitig zurück zu leasen, in der Regel mit einer Kaufoption zum Ende des Leasingzeitraumes. Dadurch verbessert sich die Liquiditätssituation des Unternehmens, weil sich zudem auch seine horizontalen Kapitalstrukturkennzahlen verbessern.⁶⁰ Von dieser Möglichkeit machte vor einigen Jahren auch der Automobilzulieferer *Continental Gummiwerke AG* aus Hannover Gebrauch, als er ein Verwaltungshochhaus am Firmensitz an eine Leasinggesellschaft veräußerte und es dann zurück mietete.
7. Zur Erreichung bilanzpolitischer Ziele kann ein Unternehmen auch **Outsourcing** beispielsweise von Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten auf Beteiligungsunternehmen bei gleichzeitiger Vereinbarung des Erwerbs der Ergebnisse einsetzen.
8. Ein Unternehmen hat ebenfalls die Möglichkeit, eine **Zweckgesellschaft** (*special purpose entity*) allein aus bilanzpolitischen Gründen zu errichten.⁶¹ Eine Zweckgesellschaft wird gegründet, „um ein enges und genau definiertes Ziel zu erreichen“⁶² (z.B. um ein Leasinggeschäft, Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten oder eine Verbriefung von Finanzinstrumenten durchzuführen). Somit dienen Zweckgesellschaften dazu, große Risikoprojekte aus der Bilanz des Kernunternehmens auszugliedern. Dabei werden im Regelfall Vermögenswerte und Schulden auf diese neue Gesellschaft übertragen. Die Beteiligung am Eigenkapital wird so gering gehalten, dass kein konsolidierungspflichtiges Verhältnis entsteht. Darüber hinaus sind weitere Voraussetzungen zu erfüllen, um

59 Vgl. KPMG (2008), S. 46 u. 55ff.

60 Horizontale Kapitalstrukturkennzahlen setzen „horizontal“ Posten der Passivseite einer Bilanz in das Verhältnis zu Posten der Aktivseite.

Siehe insbesondere die sogenannte „Goldene Bilanzregel“, nach der – in ihrer engeren Fassung – das Anlagevermögen durch Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital refinanziert sein soll; vgl. bspw. Perridon/ Steiner (2009), S. 570.

61 Zweckgesellschaften gehören zu den problematischsten und strittigsten Gebieten in der derzeitigen Fachdiskussion im Rechnungswesen. Sie werden als eine wesentliche Ursache des Bilanzskandals des amerikanischen Energiekonzerns Enron Inc. 2001 sowie der Finanzkrise 2008 angesehen.

62 Siehe SIC 12.1.

eine Einbeziehungspflicht in den Konzernabschluss zu vermeiden.⁶³ Das Management des bilanzierenden Unternehmens kann ein Interesse daran haben, dass bestimmte Transaktionen nicht in seiner Bilanz erscheinen, da bspw. eine bilanzwirksame Kreditfinanzierung eines Projektes die Kennzahlen zur vertikalen Kapitalstruktur⁶⁴ des Unternehmens belasteten. Dadurch werden zukünftige Projekte erschwert und somit letztlich die Wettbewerbsfähigkeit des Zulieferers geschwächt.⁶⁵ Da diese Bedingungen für jeden Einzelfall interpretiert werden müssen, ergibt sich für das Unternehmen ein beträchtliches bilanzpolitisches Potenzial.

Seit mehreren Jahren besteht die Tendenz, dass Automobilhersteller nicht nur Produktionsinhalte sondern auch Forschungs- und Entwicklungsleistungen mit den damit verbundenen Finanzierungsaktivitäten auf ihre Zulieferer übertragen. Die Zulieferer stehen damit vor dem gleichen Problem, ihrerseits Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten und damit verbundene Finanzierungsvorgänge auf andere Unternehmen auszulagern, um Verlustrisiken bei Fehlschlägen von Neuentwicklungen zu begrenzen. Die klassische – bilanzwirksame – Auslagerung erfolgt in Abhängigkeit des Grades des Beherrschungsverhältnisses, indem das dritte Unternehmen entweder als Tochterunternehmen, als Joint Venture oder als assoziiertes Unternehmen in den Konzernabschluss aufgenommen wird. Die zusätzlichen Entwicklungs- und Finanzierungsvolumina werden dadurch in der Konzernbilanz ersichtlich.

Zweckgesellschaften sind für die Bilanzpolitik nützlich, da mit ihrer Hilfe Vermögenswerte und Schulden ausgegliedert werden können. Dies wiederum beeinflusst verschiedene Kennzahlen. Darüber hinaus ermöglichen sie dem Bilanzierenden, Aktivitäten verdeckt an Anteilseignern und sonstigen Abschlussadressaten vorbei vorzunehmen. Bei einer größeren Zahl wesentlicher Zweckgesellschaften kann ein Konzernabschluss dann nicht mehr seiner Informationsfunktion genügen, der Grundsatz der *fair presentation*⁶⁶ wäre verletzt.

63 Vgl. SIC 10 (a) bis (d) und bspw. KPMG (2008), S. 121-123.

64 Vertikale Kapitalstrukturkennzahlen setzen „vertikal“ verschiedene Posten der Passivseite einer Bilanz zueinander ins Verhältnis. Eine bedeutende Kennzahl ist hierbei das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital, das den Verschuldungsgrad eines Unternehmens angibt. So verschlechtert sich bspw. durch eine Ausweitung von Schulden der Verschuldungsgrad als Quotient aus Fremd- zu Eigenkapital bzw. die Fremdkapitalquote als Quotient aus Fremdkapital zu Bilanzsumme.

65 Vgl. Schäfer/ Kuhnle (2006), S. 94

66 Siehe IAS 1.15.

9. Des Weiteren kann ein Unternehmen durch **Umbuchung von Finanzinstrumenten** von einer Bewertungskategorie in eine andere sein Bewertungsergebnis beeinflussen.
10. Die IFRS sowie US GAAP sehen im Falle der sogenannten **Langfristfertigung**, also wenn ein Unternehmen einen Vermögenswert über einen längeren Zeitraum herstellt und eine Reihe von Kriterien erfüllt, grundsätzlich eine Teilgewinnrealisierung vor. Das heißt, dass der Gewinn nicht erst im Zeitpunkt der Übergabe des fertiggestellten Vermögenswertes realisiert werden darf, sondern zeitanteilig über die Laufzeit der Herstellung hinweg. Man spricht in diesem Zusammenhang von der Gewinnrealisierung nach dem **Fertigstellungsgrad** bzw. der *Percentage of completion method*. Es bestehen erhebliche bilanzpolitische Spielräume bezogen auf die Kriterien, die erfüllt sein müssen, um eine Teilabrechnung und Teilgewinnrealisierung durchführen zu können.
11. Weitere Möglichkeiten für Sachverhaltsgestaltungen im Rahmen der Bilanzpolitik eines Unternehmens liegen auf dem Feld der **Beschaffungslogistik** eines Unternehmens. Gelingt es einem Zulieferer, dass seine eigenen Zulieferer zukünftig ihre Lieferungen *just in time-* oder *just in sequence* erbringen, hat dies enorme Auswirkungen auf die Höhe der Aufwendungen für Lagerhaltung und die Höhe der Aufwendungen für das gebundene Kapital, und damit letztlich auf die daraus resultierenden bilanziellen Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeit.
12. Für das Management ergeben sich auch Gestaltungsspielräume aus Vereinbarungen bilanzpolitisch motivierter **Verrechnungspreise** in den Lieferungs- und Leistungsverträgen zwischen einzelnen Konzerngesellschaften. Diese sind zwar im Rahmen der Erstellung des Konzernabschluss grundsätzlich zu verrechnen, dennoch kann davon ausgegangen werden, dass durch die Ermessensspielräume bei der Festsetzung von Verrechnungspreisen Ergebnisse in gewissem Umfang innerhalb des Konzerns „verschoben“ werden können.

2.4.2.2 Zwischenergebnis Sachverhaltsgestaltungen

Es ist festzustellen, dass in der internationalen Rechnungslegung die Sachverhaltsgestaltung eine stärkere Bedeutung hat als im deutschen Bilanzrecht.⁶⁷ Dies liegt daran, dass die IFRS als fallbasiertes Recht eine Vielzahl von konkreten Einzelfallregelungen kennen. Hierzu zählt die Klassifizierung von Leasingverhältnissen

67 Vgl. bspw. Nobach (2006), S. 198.

oder die Aktivierung von Entwicklungsleistungen, verbunden mit der Möglichkeit, eine bestimmte Voraussetzung eines in den IFRS aufgeführten Kriteriums abzuändern, um so den Sachverhalt unter den Regelungsbereich einer anderen Norm zu bringen. Zum besseren Verständnis sei an das deutsche Steuerrecht erinnert, das ebenfalls fallbasiert ist. Dort setzen Paragraphenänderungen oder das „Schließen von Schlupflöchern“ sofort eine ganze Industrie steuerberatender Berufe in Bewegung, um durch Sachverhaltsgestaltungen bestimmte steuerliche Wirkungen zu erreichen.

Die Gestaltung von Sachverhalten ermöglicht auch eine Legung stiller Reserven, die konzeptionell in den angelsächsischen, angeblich investororientierten Rechnungslegungsnormen IFRS und US GAAP nicht vorgesehen sind. Zusätzliches Gewicht erhält dieses Instrument dadurch, dass mit ihm neben der Erfolgsebene (Gewinn- und Verlustrechnung) auch die Zahlungsebene (Kapitalflussrechnung) beeinflusst werden kann. So kann der Bilanzierende bspw. durch Verringerung von Zahlungszielen⁶⁸ oder durch Forderungsverkäufe⁶⁹ den Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit (*operating cash flow*) beeinflussen.

Im Ergebnis bedeutet dies, dass Sachverhaltsgestaltungen aus Sicht des Managements ein hervorragendes Instrumentarium bilanzpolitischer Maßnahmen darstellen. Zwar müssen sie grundsätzlich bereits im Vorfeld der Jahresabschlussarbeiten von den Verantwortlichen umgesetzt werden, sie haben jedoch den Vorteil, dass ihr Einsatz nicht durch Rechnungslegungsnormen beschränkt werden kann. Insbesondere unterliegen sachverhaltsgestaltende Maßnahmen nicht dem Gebot der Stetigkeit, so dass über ihren Einsatz in jedem Geschäftsjahr neu entschieden werden kann.⁷⁰

„Für den gesamten Bereich der Sachverhaltsgestaltungen gilt, dass sie in aller Regel nicht aus dem Abschluss ersichtlich sind. Daher stellen sie für die Bilanzpolitik ein Instrument „erster Klasse“ dar und zählen somit zu den wichtigsten Störfaktoren für die Bilanzanalyse.“⁷¹

68 Dies kann bspw. durch ein stringenteres Forderungsmanagement geschehen, dass für einen schnelleren Zahlungseingang noch offener Forderungen bei Kunden sorgt.

69 Bei Forderungsverkäufen, auch als Factoring bezeichnet, wird die Forderung, die ein Unternehmen gegenüber einem Kunden hat an ein spezialisiertes Finanzinstitut verkauft. Dieses kümmert sich im Anschluss um den Zahlungseingang, schreibt den Forderungsbetrag abzüglich eines Abschlages jedoch sofort dem verkaufenden Unternehmen gut.

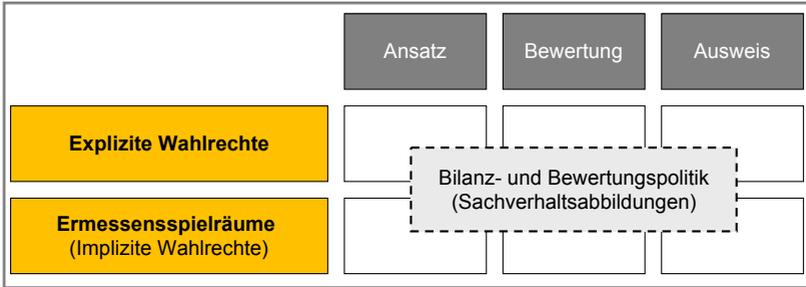
70 Vgl. Nobach (2006), S. 198 u. 222.

71 So Küting/ Weber (2009), S. 51.

2.4.3 Bilanzierungs- und Bewertungspolitik

Für den Bereich der bilanzpolitischen Maßnahmen im Rahmen der Bilanzierungs- und Bewertungspolitik lassen sich **explizite** und **implizite Wahlrechte**, letztere auch als **Ermessensspielräume** bezeichnet, unterscheiden.

Abbildung 17: Bilanzierungs- und Bewertungspolitik



Quelle: Eigene Darstellung

Dabei werden die **expliziten Wahlrechte offen** in den IFRS-Normen **benannt** und erlauben dem Bilanzierenden, sich frei für eine von mindestens zwei in der jeweiligen Norm bestimmten Bilanzierungs- oder Bewertungskonsequenzen zu entscheiden, beispielsweise Sachanlagen nach dem Anschaffungskosten- oder alternativ dem Neubewertungsmodell zu bewerten.

Explizite Wahlrechte sind durch ihre Erläuterungspflicht im Anhang für einen externen Bilanzanalysten eine wichtige Erkenntnisquelle. Die IFRS weisen im Vergleich zum deutschen Bilanzrecht deutlich weniger explizite Wahlrechte auf, in den US GAAP sind sie sogar äußerst selten.⁷²

Ermessensspielräume kann der Bilanzierende dagegen nicht aufgrund ausdrücklicher Einräumung in einer jeweiligen Rechnungslegungsnorm in Anspruch nehmen, sondern sie **ergeben sich** bei der Anwendung von Normen insbesondere aus folgenden Gründen:

- Die Anwendungsvoraussetzungen einer Norm eröffnen die Möglichkeit, Ansatz- oder Bewertungsfragen in die eine oder andere Richtung auszulegen. Die Vielfalt der Geschäftsvorfälle ist enorm groß, wie z. B. bei der Gestaltung von Leasingverträgen. Im deutschen HGB ist daher eine Einzelfallregelung grundsätzlich nicht möglich. Die fallbasierte Rechnungslegungsnorm IFRS eröffnet hingegen die Möglichkeit, bereits durch geringe Veränderung von

72 Vgl. Born (2007), S. 546.

Geschäftsvorfällen andere Regeln anzuwenden. Ein weiteres Beispiel sind die Voraussetzungen zur Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen.⁷³ Die Geschäftsführung eines Unternehmens hat in ihrer Auslegung Auslegungsspielräume, so dass sie faktisch die Wahl hat, Entwicklungsaufwendungen zu aktivieren oder dies zu unterlassen.

- Unternehmen haben zudem Spielräume, wie ein Sachverhalt bewertet werden kann. Zum Beispiel kann eine erforderliche Rückstellung hoch oder niedrig angesetzt werden, ebenso wie eine außerplanmäßige Wertminderung.

Ermessensspielräume sind für einen externen Bilanzanalysten in der Regel nicht nachzuvollziehen. Bisweilen lassen sich aus Anhangangaben Aussagen über die Nutzung von Ermessensspielräumen ableiten.⁷⁴

2.4.3.1 Explizite Wahlrechte

1) Explizite Ansatzwahlrechte

Die IFRS enthalten ebenso wie die US GAAP **keine expliziten Ansatzwahlrechte**.⁷⁵ Die Frage, ob ein Sachverhalt in der Bilanz anzusetzen ist, beantwortet die internationale Rechnungslegung also entweder mit einer Pflicht oder einem Verbot. Dennoch sind auch bei Anwendung von IFRS oder US GAAP bilanzpolitische Maßnahmen im Bereich des Bilanzansatzes aufgrund bestehender Ermessensspielräume möglich.

(2) Explizite Bewertungswahlrechte

Wesentliche explizite Bewertungswahlrechten sind:

- Bei der Folgebewertung von Sachvermögenswerten besteht die **Wahl zwischen Anschaffungskosten- und Neubewertungsmodell**.⁷⁶

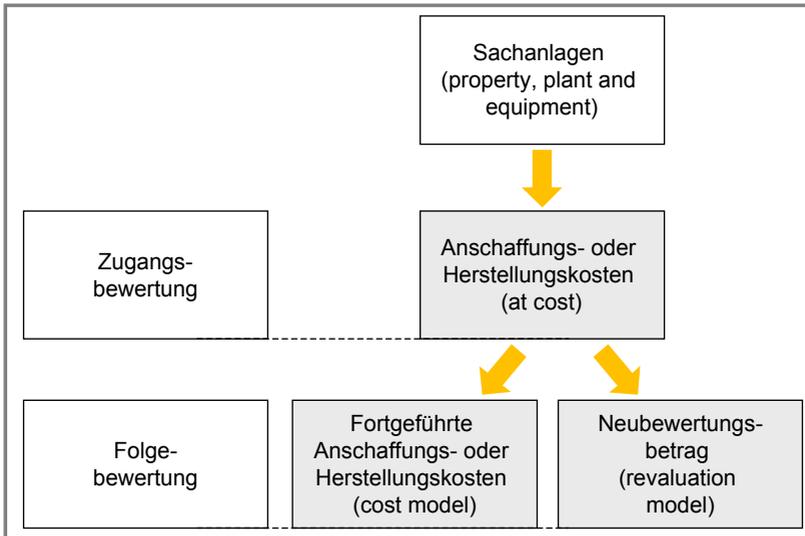
73 Siehe IAS 38.57.

74 Vgl. Küting/Weber (2009), S. 41-42.

75 Vgl. Müller/Wulf (2001), S. 2206; Schult/Brösel (2008), S. 87.

76 Siehe IAS 16.31.

Abbildung 18: Explizites Wahlrecht zur Bewertung von Sachanlagen gemäß IAS 16.29



Quelle: Eigene Darstellung

Während beim Anschaffungskostenmodell die Bewertung zu fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten analog zum deutschen Bilanzrecht erfolgt (und auch gemäß US GAAP zulässig und verbreitet ist), stellt das **Neubewertungsmodell** eine IFRS-spezifische Besonderheit dar. Danach ist ein Sachvermögenswert mit seinem „Fair value“ (beizulegender Zeitwert) am Bewertungsstichtag anzusetzen. Übersteigt der Fair value die fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten, fließen schwebende Gewinne in die Bilanz ein, die dann erfolgsneutral im Eigenkapital als Neubewertungsrücklage zu erfassen sind. Im Falle von außerplanmäßigen Wertminderungen ist zunächst eine eventuell zuvor gebildete Neubewertungsrücklage aufzulösen, der verbleibende Betrag ist erfolgswirksam als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen. Steigt in der Folge der *Fair value* wieder an, ist zum nächsten Bewertungsstichtag die frühere erfolgswirksame Abwertung durch die Erfassung eines Ertrages (Zuschreibung) betragsmäßig wieder rückgängig zu machen. Ein eventuell verbleibender zusätzlicher Betrag ist wiederum in die Neubewertungsrücklage einzustellen.

Deutsche Unternehmen nehmen die Möglichkeit der Neubewertung im Sachanlagevermögen insgesamt noch nicht stark in Anspruch.⁷⁷

- Bei **Immobilien**, die nicht primär betrieblich genutzt, sondern als **Finanzinvestitionen** gehalten werden, das heißt zur Erzielung von Einnahmen und/oder mit dem Ziel der Wertsteigerung, kann bei der Folgebewertung zwischen dem Anschaffungskosten- und dem Neubewertungsmodell gewählt werden.⁷⁸
- Bei der Bewertung von **immateriellen Vermögenswerten**, die auf aktiven Märkten gehandelt werden, besteht ebenfalls die Wahl zwischen Anschaffungskosten- und Neubewertungsmodell.⁷⁹
- Für Geschäftsjahre, die bis zum 31.12.2008 endeten, bestand das **Wahlrecht**,⁸⁰ **Fremdkapitalzinsen** im Zusammenhang mit Anschaffungs- oder Herstellungskosten **zu aktivieren**, wenn die Fremdkapitalzinsen im Zusammenhang mit Vermögenswerten (*qualifying assets*) angefallen waren.⁸¹ Dabei bezeichnet ein qualifizierter Vermögenswert einen Vermögenswert, für den ein beträchtlicher Zeitraum erforderlich ist, um ihn in seinen beabsichtigten gebrauchsfähigen oder verkaufsfähigen Zustand zu versetzen.⁸² Unter den Begriff Fremdkapitalzinsen fallen im Wesentlichen Kreditzinsen und Nebenkosten der Kapitalbeschaffung; der Fremdkapitalzinssatz kann dabei sowohl auf der Basis von Einzelkosten als auch von Gemeinkosten in Form eines Durchschnittszinssatzes bestimmt werden. Anwendungsbeispiele sind noch im Bau befindliche technische Anlagen oder Maschinen. Auch im Vorratsvermögen kann es qualifizierte Vermögenswerte geben, wie bspw. im Falle einer Reihe von Genussmitteln mit langen Reifedauern wie gewisse Rotwein-, Whisky- oder Schinkensorten.
- Bei der **Bewertung des Vorratsvermögens** kann der Bilanzierende folgende Vereinfachungsverfahren wählen:
Mit der **Standardkostenmethode** können die Herstellungskosten vereinfacht ermittelt werden. Auf der Grundlage sogenannter Standardkostensätze werden die normale Höhe des Materialeinsatzes und der Löhne sowie die normale

77 Vgl. Tanski (2006), S. 171. Begründet wird dies mit der Zeit, die es braucht, bis traditionelle Methoden abgelöst werden sowie mit wirtschaftlichen Gründen, da bei Umstellungen auch stets Kosten entstehen. Küting/ Reuter (2005, S. 712) nennen als Grund, dass in der Praxis nur für die wenigsten Sachvermögenswerte ein Fair value ermittelt werden könne und die Unternehmen deshalb das Anschaffungskostenmodell anwenden.

78 Vgl. IAS 40.32A.

79 Vgl. IAS 38.72 u. 74 u. 75. Da in Deutschland eine Voraussetzung zur Anwendung des Neubewertungsmodells, nämlich das Vorliegen eines aktiven Marktes, regelmäßig nicht erfüllt ist, hat dieses Wahlrecht in Deutschland derzeit keine praktische Bedeutung.

80 Für Geschäftsjahre ab dem 01.01.2009 besteht ein Aktivierungsgebot.

81 Vgl. IAS 23.10 u. 11 (2008).

82 Siehe IAS 23.5.

Leistungsfähigkeit und Kapazitätsauslastung berücksichtigt.⁸³ Voraussetzung für die Zulässigkeit dieser Vereinfachung ist, dass das Ergebnis den tatsächlichen Herstellungskosten nahe kommt. Bereits aus den unscharfen Begriffen „normale Leistungsfähigkeit und Kapazitätsauslastung“ sowie „nahe kommt“ lassen sich leicht die großen Ermessensspielräume bei der Inanspruchnahme dieser IFRS-Regel erkennen.

Das Vorratsvermögen kann durch zwei Bewertungsverfahren bewertet werden: nach der FIFO-Methode (*first in - first out*) oder der Durchschnittsmethode. Dabei passt die FIFO-Methode zur investororientierten Rechnungslegungsphilosophie der IFRS, weil durch sie zeitnahe Werte in die Bilanz Eingang finden. In Zeiten steigender Preise führt die FIFO-Methode zu einem vergleichsweise progressiven Wertansatz, weil für die Bewertung des Endbestands die hohen Preise der jüngsten Zulieferungen herangezogen werden. Die im deutschen Bilanzrecht in aller Regel zu konservativen Bewertungen von Endbeständen führende LIFO-Methode (*last in - first out*) ist gemäß IFRS grundsätzlich unzulässig.⁸⁴ In den USA ist die LIFO-Methode aufgrund steuerlicher Vorschriften sehr verbreitet,⁸⁵ was wegen der im Regelfall großen Nähe der US GAAP zu den IFRS überraschen mag.

- Weiterhin besteht ein Wahlrecht in Bezug auf die Behandlung **versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste bei Pensionsrückstellungen**. Solche versicherungsmathematischen Ergebnisse entstehen entweder aus sogen. erfahrungsbedingten Berichtigungen, das heißt aus Differenzen zwischen früheren versicherungsmathematischen Annahmen und der tatsächlichen Entwicklung, oder aus Differenzen, die aus Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen selbst resultieren.⁸⁶ Zu den versicherungsmathematischen Annahmen gehören Schätzungen der Lebenserwartung, der Invalidität, der Fluktuation, der Gehalts- und Rentenentwicklung, der Abzinsungssätze, der Erträge aus einem Planvermögen usw. Diese versicherungsmathematischen Ergebnisse

83 Siehe IAS 2.21.

Die für Handelsunternehmen als Vereinfachung zulässige sogen. Retrograde Methode soll mit Rücksicht auf das Untersuchungsobjekt dieser Studie an dieser Stelle lediglich erwähnt werden.

84 Bieg u.a. (2009), S. 203 weisen darauf hin, dass unter bestimmten Voraussetzungen – insbesondere im Hinblick auf die tatsächliche Verbrauchsfolge – gemäß IAS IAS2.BC19 Verfahren zulässig sind, die zu LIFO-ähnlichen Ergebnissen führen.

85 Vgl. bspw. Müller / Wulf (2001), S. 2208.

86 Vgl. IAS 19.7.

können wahlweise auf vier verschiedene Arten abgebildet werden, dabei insbesondere entweder erfolgswirksam oder auch erfolgsneutral.⁸⁷

(3) Explizite Ausweishwahlrechte

Zu den offen eingeräumten Wahlrechten bei der Abbildung von Informationen gehören insbesondere:

- Die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung. Sie kann wahlweise nach dem Umsatzkosten- oder Gesamtkostenverfahren erstellt werden.⁸⁸
- Bei der Kapitalflussrechnung können Zinsen und Dividenden dem Bereich der operativen Geschäftstätigkeit zugeordnet werden oder alternativ dem Bereich der Investitions- bzw. Finanzierungstätigkeit.⁸⁹
- Zuwendungen der öffentlichen Hand für Vermögenswerte, das heißt insbesondere Investitionszulagen, sind entweder mit den Anschaffungskosten des Vermögenswertes zu verrechnen oder als passivische Abgrenzung⁹⁰ ausweisen.⁹¹
- Eine analoge Wahlmöglichkeit besteht bei erfolgsbezogenen Zuwendungen der öffentlichen Hand (das heißt solche, die sich nicht auf Vermögenswerte beziehen). Sie sind entweder als Erträge oder nach Verrechnung mit den entsprechenden Aufwendungen auszuweisen.⁹²

2.4.3.2 Ermessensspielräume (Implizite Wahlrechte)

Die Zahl der expliziten – ausdrücklich eingeräumten – Wahlrechte ist im Laufe der Entwicklung der IFRS durch Angleichung an die US GAAP immer weiter zurückgegangen. Daher sind die Ermessensspielräume, die sich aus den einzelnen Rechnungslegungsnormen ableiten lassen, von weit größerer Bedeutung. Im Folgenden werden diese Spielräume für den **Ansatz**, die **Bewertung** sowie den **Ausweis** dargestellt.

87 An dieser Stelle werden diese vier Abbildungsmöglichkeiten aufgrund ihrer hohen Komplexität und gleichzeitig untergeordneten Bedeutung für die Ausrichtung dieser Studie nicht weiter dargestellt. Für einen Überblick vgl. bspw. Bieg u.a. (2009), S. 256.

88 Vgl. IAS 1.99.

89 Vgl. IAS 7.33.

90 Bei der Abgrenzung auf der Passivseite der Bilanz handelt es sich um Korrekturposten, die dafür sorgen, dass der Gewinn in der GuV vermindert wird. Dies ist beispielsweise notwendig, wenn ein Unternehmen eine Einzahlung heute erhält, die aber erst in die GuV des folgenden Geschäftsjahres gehört (z. B. im Voraus erhaltene Mieteinnahmen).

91 Vgl. IAS 20.24.

92 Vgl. IAS 20.29.

2.4.3.2.1 Ermessensspielräume für den Ansatz

Bei der Prüfung und Interpretation, ob die geforderten Voraussetzungen für den Ansatz von Sachverhalten vorliegen, hat der Bilanzierende insbesondere auf folgenden Gebieten erhebliche Spielräume:

Immaterielle Vermögenswerte

Vor allem die Spielräume hinsichtlich der Aktivierung von immateriellen Vermögenswerten besitzen für die Automobilzulieferindustrie eine große Bedeutung und werden an dieser Stelle genauer untersucht:⁹³

Das bilanzpolitische Potential setzt genau genommen bereits eine Stufe vorher an, nämlich bei der Frage der **Trennung von Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten**. Da der Übergang von grundlagenorientierter Forschung⁹⁴ zu anwendungsorientierter (Produkt-) Entwicklung in der Regel fließend ist, hat das Unternehmen hier bereits große Ermessensspielräume. So wird bspw. ein progressiv bilanzierendes Unternehmen versuchen, bei der Trennung der beiden Phasen möglichst viele Aufwendungen dem Entwicklungsbereich zuzuordnen, um im nächsten Schritt durch eine Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen den Vermögensausweis zu erhöhen.

Darüber hinaus hat das Unternehmen zahlreiche Möglichkeiten, die nachfolgend genannten **Aktivierungsvoraussetzungen** zu beeinflussen.

Die Voraussetzungen für die Aktivierungspflicht eines aus einer Entwicklungstätigkeit entstehenden immateriellen Vermögenswertes sind dann erfüllt, wenn ein Unternehmen alle folgenden *Nachweise* erbringen kann:⁹⁵

- Die *technische Realisierbarkeit* der Fertigstellung des immateriellen Vermögenswertes, damit zur Nutzung oder zum Verkauf zur Verfügung stehen wird.
- Seine *Absicht*, den immateriellen Vermögenswert fertig zu stellen, sowie ihn *zu nutzen oder zu verkaufen*.
- Seine Fähigkeit, den immateriellen Vermögenswert zu nutzen oder zu verkaufen.

93 In Bezug auf die Aktivierung von Aufwendungen für Entwicklungsleistungen muss auf einen deutlichen Unterschied zu den US GAAP hingewiesen werden, nach denen solche Aufwendungen grundsätzlich erfolgswirksam zu erfassen sind. Aktivierungspflichten entstehen bei Vorliegen vertraglicher Garantien zur Erstattung der Entwicklungskosten des Zulieferers durch den Hersteller, oder wenn das entwickelnde Unternehmen Nutzungs- oder Eigentumsrechte an den Entwicklungsleistungen besitzt; vgl. Ernst & Young (2008), S. 9.

94 Für die Aufwendungen grundlagenorientierter Forschung besteht in allen für Deutschland anwendbaren Rechnungslegungsnormen ein Aktivierungsverbot.

95 Siehe IAS 38.57.

- Wie der immaterielle Vermögenswert einen *voraussichtlichen künftigen wirtschaftlichen Nutzen* erzielen wird. Nachgewiesen werden kann von dem Unternehmen u.a. die Existenz eines Marktes für Produkte des immateriellen Vermögenswertes oder den immateriellen Vermögenswert an sich oder, falls er intern genutzt werden soll, der Nutzen des immateriellen Vermögenswertes.
- Die Verfügbarkeit adäquater technischer, finanzieller oder sonstiger Ressourcen, *um die Entwicklung abzuschließen* und den immateriellen Vermögenswert nutzen oder verkaufen zu können.
- Seine Fähigkeit, die dem immateriellen Vermögenswert während seiner Entwicklung *zurechenbaren Ausgaben* verlässlich zu bewerten.“

Besonders hinsichtlich der Frage der technischen Realisierbarkeit, das heißt dem Zeitpunkt, ab dem Aufwendungen aus Entwicklungstätigkeit aktiviert werden dürfen, verfügt das Management über Gestaltungsmöglichkeiten. Entwicklungsprozesse weisen meist Zwischenergebnisse, sogen. *Milestones*, auf. Das Unternehmen hat nach jedem *Milestone*, dessen zeitliche Lage (im laufenden oder im folgenden Geschäftsjahr) in Grenzen gestaltet werden kann, abzuschätzen, wie groß die Wahrscheinlichkeit ist, das Entwicklungsprojekt zum Abschluss zu bringen.⁹⁶ Auch beim geforderten Nachweis, wie das Entwicklungsprojekt einen voraussichtlichen künftigen wirtschaftlichen Nutzen erzielen wird, hat der Bilanzierende Spielräume: Der wirtschaftliche Nutzen ist nicht erst dann wahrscheinlich, wenn Vorbestellungen für ein Bauteil eingegangen sind oder die Produktion aufgenommen wurde. Möglich ist es, bereits den Beschluss eines Verantwortlichen oder eines Gremiums zur Bereitstellung der für die Entwicklung erforderlichen Investitionen als Nachweis heranzuziehen. Spätestens jedoch das Vorliegen eines detaillierten Lastenheftes an die Zulieferer mit Konkretisierung der in das zu entwickelnde Endprodukt eingehenden Teile würde in Bezug auf diesen Punkt eine Aktivierungspflicht auslösen.⁹⁷

Automobilzulieferer entwickeln häufig Komponenten in einer so genannten ersten Generation. Die dabei angefallenen Entwicklungskosten müssten dann im Laufe der Marktphase der ersten Generation abgeschrieben werden. In der Praxis kommt es jedoch auch vor, dass Teile der Entwicklungskosten für die erste Generation auch für die zweite Generation der Fahrzeugkomponente noch einen Nutzen haben. Der Bilanzierende könnte nun den Übergang von wirtschaftlichem

96 In diesem Zusammenhang wird in der Fachliteratur bisweilen von einem faktischen Aktivierungswahlrecht für Entwicklungskosten gesprochen; vgl. bspw. Rechtsausschuss (2008), S. 2 u. 12; Nobach (2006), S. 235.

97 Vgl. KPMG (2008), S. 25.

Nutzen aus einem ersten auf ein zweites Entwicklungsprojekt (*Spill-over*-Effekte) in ihrem zeitlichen Auftreten separieren und bilanzieren. In der Praxis wird diese genauere Abbildung jedoch überwiegend nicht vorgenommen, sondern mit jeder Entwicklung einer neuen Generation ein eigenständiges, neues Entwicklungsprojekt ohne *spill-over*-Effekte definiert.⁹⁸

Trotz der oben aufgezeigten erheblichen Freiheitsgrade bei der Bilanzierung von Entwicklungsleistungen kommt es gerade in der Praxis der Automobilindustrie allerdings häufig vor, dass die Entwicklungskosten der ersten Generation eines Fahrzeugs oder eines zugelieferten Bauteils *nicht aktiviert* werden, weil die Wahrscheinlichkeit des wirtschaftlichen Nutzens als Ansatzvoraussetzung in dieser Phase noch zu unbestimmt ist.⁹⁹ Denn häufig sind die Entwicklungskosten erst am Ende des Marktzyklus der ersten Fahrzeug- bzw. Bauteilgeneration oder zu Beginn der zweiten Generation vollständig amortisiert und führen dann erst zu positiven Zahlungsmittelüberschüssen. Hinzu tritt, dass bis zu dem Zeitpunkt der Amortisation der Entwicklungskosten mehrere Jahre vergehen können und der Bilanzierende die Absatzzahlen bis dahin nicht verlässlich schätzen kann.¹⁰⁰

Zusammenfassend kann für die Ansatzkriterien für Entwicklungsleistungen festgehalten werden, dass sie den Unternehmen sehr große Ermessensspielräume eröffnen. In der Literatur ist daher auch von einem „faktischen Wahrrecht“ die Rede.

Abschätzung der Wahrscheinlichkeit erwarteter Zahlungsströme

Ein weiterer Spielraum besteht bei der Abschätzung der Wahrscheinlichkeit erwarteter Zahlungsströme. Dies soll an den beiden Bilanzierungssachverhalten **Rückstellungen** und **Steuerlatenz auf Verlustvorträge** verdeutlicht werden:

Die Unternehmensleitung muss häufig eine Rückstellung bilden, also eine Verbindlichkeit passivieren, die bezüglich ihrer Fälligkeit oder Höhe ungewiss ist. In der Automobilindustrie vereinbaren die Hersteller üblicherweise mit ihren Zulieferern, dass Module, Komponenten oder Teile termingerecht, z.B. *just-in-time*

98 Vgl. KPMG (2008), S. 31-32.

99 Vgl. IAS 38.57(d).

So erklärt Michelin in seinem Geschäftsbericht 2008 (S. 106), keine Entwicklungsleistungen zu aktivieren, da es solange am Nachweis eines Marktes fehle, bis man die Zustimmung des Herstellers erhalten habe und die Rentabilitätskriterien denen des Michelin-Konzerns entsprechen.

100 Vgl. KPMG (2008), S. 26.

oder *just-in-sequence*, oder in ein Konsignationslager¹⁰¹ geliefert werden. In der Regel sind für Fälle des Terminverzugs Konventionalstrafen vereinbart.¹⁰²

Eine Rückstellung ist „dann anzusetzen, wenn“¹⁰³

- ein Unternehmen aus einem Ereignis der Vergangenheit eine *gegenwärtige Verpflichtung* (rechtlich oder faktisch) hat;
- der *Abfluss von Ressourcen* mit wirtschaftlichem Nutzen zur Erfüllung dieser Verpflichtung wahrscheinlich ist; und
- eine *verlässliche Schätzung* der Höhe der Verpflichtung möglich ist.

Sind diese Bedingungen nicht erfüllt, ist keine Rückstellung anzusetzen.“

Liefert der Zulieferer zu spät, ist unstrittig, dass dies eine gegenwärtige Verpflichtung, die Konventionalstrafe, auslöst. Trifft den Hersteller jedoch eventuell eine Mitschuld, ist abzuwägen, ob mehr „Hinweise für das Bestehen einer gegenwärtigen Verpflichtung [...] dafür als dagegen“ [sprechen].¹⁰⁴ In der Abschätzung, ob eine solche Wahrscheinlichkeit von größer 50 % vorliegt, hat das Unternehmen große Ermessensspielräume.

Ermessensspielräume ergeben sich auch, wenn der Zulieferer schätzen muss, ob mit einer Wahrscheinlichkeit von über 50 % damit zu rechnen ist, dass der Hersteller das Unternehmen in Anspruch nehmen wird.¹⁰⁵ Schließlich muss der Zulieferer die Höhe der Rückstellung verlässlich schätzen. Dies kann im einfachsten Fall durch den Betrag der vereinbarten Konventionalstrafe geschehen, alternativ auch über Erfahrungswerte des Unternehmens.¹⁰⁶

Nicht selten kommt es im Automobilbereich zu **Rückrufaktionen**, die häufig sehr kostenintensiv sind, da ein Produktionsfehler oft eine ganze Fahrzeugserie

101 In einem Konsignationslager werden die Zulieferteile für den Hersteller bereitgestellt. Die Vermögensgegenstände sind so lange Eigentum des Zulieferers, bis sie der Hersteller entnimmt. Ein Konsignationslager ist geeignet, Produktionsverzögerungen oder gar -ausfälle auszuschließen.

102 Auch in Abwesenheit einer vertraglichen Regelung haftet der Lieferant bei Verzug auf Schadensersatz.

103 Siehe IAS 37.14.

104 Siehe IAS 37.15.

105 Eine Novellierung des IAS 37, veröffentlicht 2005 unter der Bezeichnung „*Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 37 ...*“, soll die IFRS-Regelung näher an die US GAAP-Regelung des SFAS 146 angleichen und sieht die Streichung des Kriteriums der Mindestwahrscheinlichkeit in den beiden genannten Fällen vor.“

106 Ein Unternehmen kann in Einzelfällen zu dem Schluss kommen, eine verlässliche Schätzung der Höhe sei nicht möglich. Dann ist anstatt einer Rückstellung eine Eventualverbindlichkeit zu bilden und im Anhang zu erläutern.

oder Fahrzeuggeneration betrifft.¹⁰⁷ Der Hersteller wird sich für den Fall, dass ein fehlerhaftes Teil eines Zulieferers die Ursache für die Rückrufaktion war, mit Gewährleistungs- und Schadensersatzansprüchen gegen diesen richten. Auch in diesem Fall hat das Unternehmen hohe Ermessensspielräume bei der Abschätzung der Wahrscheinlichkeit erwarteter Zahlungsströme.

Gewährleistungsverpflichtungen lassen sich in gesetzliche, vertragliche oder faktische Verpflichtungen unterscheiden. Dabei stehen zwischen Hersteller und Zulieferer die vertraglich fixierten Gewährleistungsansprüche im Vordergrund. Bei der Prüfung der Ansatzvoraussetzungen für eine Gewährleistungsrückstellung ergibt sich wiederum das weiter oben besprochene bilanzpolitische Potential.

In der in 2008 einsetzenden Finanz- und Wirtschaftskrise sind viele Automobilhersteller und mit ihnen sehr viele Zulieferbetriebe in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten. Die Hersteller oder Systemzulieferer haben in dieser Situation häufig Unternehmen nachgeordneter Zulieferstufen finanziell unterstützt, da deren Ausfall in der Regel nicht kurzfristig durch einen alternativen Lieferanten ersetzt werden kann. Neben direkter finanzieller Unterstützung (z.B. Kredit, Beteiligung, Bürgschaft, Garantie, Patronatserklärung, Rangrücktrittserklärung) ist die praxisrelevantere Möglichkeit, die Konditionen des Rahmenvertrages zugunsten des Zulieferers zu verbessern, insbesondere die Abnahmepreise anzuheben oder die Abnahmemengen über einen längeren Zeitraum zu garantieren.¹⁰⁸ Erfolgt eine Änderung der Konditionen des Rahmenvertrags durch einen Hersteller oder Systemlieferanten zugunsten eines nachgeordneten Zulieferers, muss geprüft werden, ob eine **Rückstellung für drohende Verluste aus einem schwebenden Geschäft** (belastender Vertrag) zu bilden ist.¹⁰⁹ Dabei führen unvorteilhaftere Konditionen nicht per se zu einem Drohverlust. Erst wenn die Preiserhöhung für das zugelieferte Teil zu einem Verlust auf der Ebene des beim Hersteller oder Systemlieferanten angesiedelten Endprodukts führt, ist in Höhe dieses Verlustes eine Rückstellung zu

107 Siehe beispielsweise die Rückrufaktionen von Toyota, die von Ende 2009 bis 2010 mehr als 10 Millionen Fahrzeuge betrafen.

Siehe auch die im Jahre 2005 realisierte firmengeschichtlich größte und teuerste Rückrufaktion der Marke Mercedes-Benz der Daimler-Chrysler AG von insgesamt 1,3 Millionen PKW der E-, SL- und CLS-Klassen. Ursache waren fehlerhafte Diesel-Einspritzpumpen bzw. Bremsanlagen und Steuergeräte der Robert Bosch GmbH. Die Kosten wurden auf einen dreistelligen Millionenbetrag geschätzt. Vgl. FAZ.NET 31.03.2005.

108 Vgl. KPMG (2008), S. 107.

109 In Bezug auf die Passivierung einer Drohverlustrückstellung muss auf einen deutlichen Unterschied zu den US GAAP hingewiesen werden, nach denen solche Rückstellungen grundsätzlich unzulässig sind; vgl. Coenenberg u.a. (2009), S. 454; Ernst & Young (2008), S. 13.

bilden. Gleiches gilt für Abnahmemengen, die bei dem Hersteller oder Systemlieferanten gegebenenfalls keine wirtschaftliche Verwendung mehr finden können. Bei der Abschätzung der Wahrscheinlichkeit erwarteter Zahlungsströme bestehen Ansatzspielräume für eine Rückstellung.

Hat ein Unternehmen einen Verlust erwirtschaftet, kann es diesen unter bestimmten Voraussetzungen in der Zukunft mit Gewinnen verrechnen, so dass auf solche zukünftigen Gewinnanteile keine Steuern anfallen. Für diese Zwecke ist eine **aktive Steuerlatenz auf Verlustvorträge** ist zu bilden, und zwar in dem Umfang, „in dem es wahrscheinlich ist, dass zukünftig zu versteuerndes Ergebnis zur Verfügung stehen wird, gegen das die noch nicht genutzten steuerlichen Verluste und noch nicht genutzten Steuergutschriften verwendet werden können.“¹¹⁰ Der Ansatz und der Betrag dieses Postens richtet sich also nach der unternehmensindividuellen Abschätzung der Höhe zukünftiger Gewinne. Dieser an sich bereits sehr subjektive Ermessensspielraum wird noch dadurch vergrößert, als kein (zeitlicher) Prognosehorizont vorgegeben wird.

Abgrenzung von Herstellungs- und Erhaltungsaufwand

Ein Unternehmen hat auch bei der Frage der **Abgrenzung von Herstellungs- und Erhaltungsaufwand** erhebliche Ermessensspielräume. Verändert beispielsweise ein Zulieferunternehmen eine technische Anlage nachträglich, muss es die entstandenen Aufwendungen als nachträgliche Anschaffungs- oder Herstellungskosten aktivieren, „wenn

- es wahrscheinlich ist, dass ein mit der Sachanlage verbundener künftiger wirtschaftlicher Nutzen dem Unternehmen zufließen wird, und wenn
- die Anschaffungs- oder Herstellungskosten der Sachanlage verlässlich bewertet werden können.“¹¹¹

Die Einschätzung des zukünftigen Nutzenzuflusses eröffnet erhebliche Ermessensspielräume.

Wesentlichkeitsgrundsatz

Der **Wesentlichkeitsgrundsatz** (*principle of materiality*)¹¹² erlaubt es den Unternehmen, Sachverhalte nicht anzusetzen, wenn dadurch die wirtschaftlichen Entscheidungen der Abschlussadressaten nicht beeinflusst werden. Das Kriterium „wesentlich“ ist dabei durch seine Unschärfe sehr geeignet für subjektives Ermessen im Rahmen der Bilanzpolitik. Zum Beispiel kann ein Mutterunternehmen

110 Siehe IAS 12.34; analog SFAS 109 (US GAAP).

111 Siehe IAS 16.7.

112 Siehe F.30.

nach subjektivem Ermessen entscheiden, ob ein Tochterunternehmen überhaupt in den Konzernabschluss aufgenommen werden muss. Dies kann unterbleiben, wenn der Einfluss der Tochtergesellschaft auf die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns „unwesentlich“ ist.

2.4.3.2.2 Ermessensspielräume für die Bewertung

Im vorherigen Abschnitt wurde erläutert, welche Ermessensspielräume bei der Frage, ob Sachverhalte in die Finanzberichterstattung aufgenommen werden müssen, bestehen.

Nachfolgend soll beleuchtet werden, welche vielfältigen bilanzpolitischen Möglichkeiten es bei der Bewertung dieser Sachverhalte gibt. Hierzu werden die drei Felder

- „Ermittlung von Wertmaßstäben“,
 - „planmäßige Abschreibungen“ sowie
 - „Forderungsbewertung“
- eingehender beleuchtet.

Zunächst soll ein Überblick über die große Zahl von Spielräumen im Hinblick auf die **Ermittlung von Wertmaßstäben** gegeben werden:

Fair Value

Einen zentralen Bewertungsmaßstab in der angelsächsischen Rechnungslegungsphilosophie stellt der sogen. Fair value dar, wörtlich übersetzt „fairer (im Sinne von gerechter) Wert“, bilanztechnisch übersetzt „beizulegender Zeitwert“. Mit seiner Hilfe soll möglichst viel „Realität“ in die Bilanz Eingang finden. IFRS definiert den *Fair value* als den Betrag, zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht werden könnte.¹¹³ An dem im Folgenden kurz skizzierten Stufenmodell¹¹⁴ zu seiner Ermittlung lässt sich jedoch bereits leicht erkennen, dass es sich in aller Regel nicht um einen objektivierbaren Gleichgewichtspreis im Sinne der Markttheorie handelt.¹¹⁵

1. **Stufe:** Der *Fair value* ergibt sich aus den Preisen eines aktiven Marktes (originärer Marktwert). Liegt ein solcher Wert nicht verlässlich vor, ist Stufe 2 zu prüfen:

113 Vgl. bspw. - bezogen auf das Sachanlagevermögen - IAS 16.6.

114 Vgl. bspw. Bieg u.a. (2009), S. 89.

115 Zu einer weiterführenden Kritik vgl. bspw. Bieg/ Bofinger/ Küting u.a. (2008), S. 2543 u. 2544.

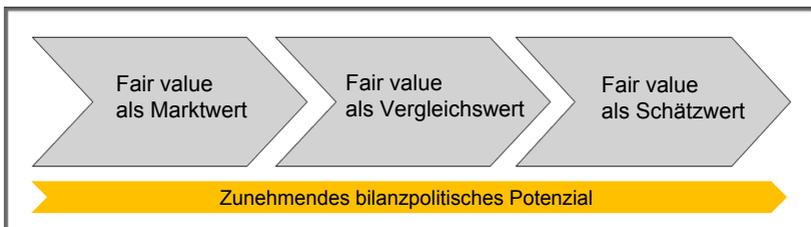
2. **Stufe:** Der *Fair value* ergibt sich aus beobachtbaren Näherungswerten, bspw. Preisen von Vergleichsobjekten (Vergleichswert). Liegt ein solcher Wert nicht verlässlich vor, ist Stufe 3 zu prüfen:
3. **Stufe:** Der *Fair value* ergibt sich als modellhafter Näherungswert innerhalb einer Bandbreite, bspw. als Barwert künftiger Zahlungsströme (Schätzwert). Liegt ein solcher Wert nicht verlässlich vor, ist gemäß Stufe 4 zu verfahren:
4. **Stufe:** Hier gilt jetzt nicht mehr das Fair value-Modell, sondern die Bewertung ist mit den fortgeführten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten vorzunehmen.

Stellt man sich als Bewertungsobjekt eine Sachanlage, bspw. ein Grundstück oder Gebäude vor, lassen sich die erheblichen bewertungspolitischen Ermessensspielräume leicht ableiten.

Will man zum Beispiel ein Grundstück bewerten und hat dazu den Wert eines Grundstückes in der Nähe, das vor kurzem am Markt gehandelt wurde, so sind dennoch eine Reihe von Anpassungen (Größe, Zuschnitt, Umgebung usw.) vorzunehmen, um einen Vergleichswert zu ermitteln. Dabei können große Ermessensspielräume ausgenutzt werden.

Will man zum Beispiel eine Immobilie bewerten, indem man den Barwert künftiger Mieteinnahmen bildet, hat man sowohl in der Abschätzung der künftigen Mieteinnahmen als auch bei der Auswahl des Abzinsungssatzes großes subjektives Ermessen.

Abbildung 19: Stufenschema der Ermittlung des Fair value

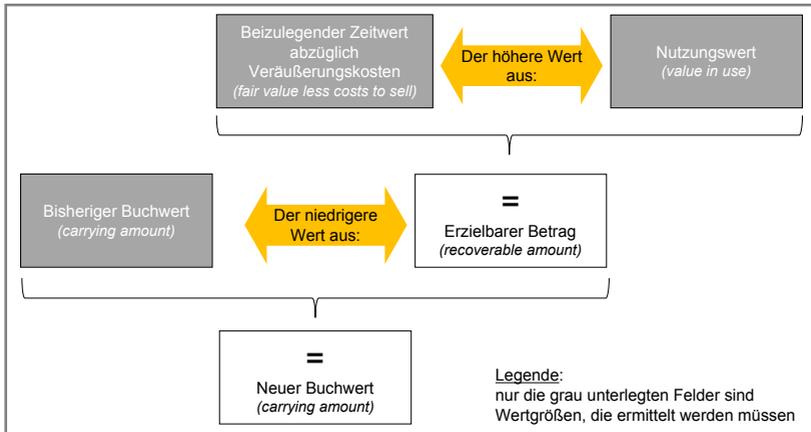


Quelle: Eigene Darstellung

Ermittlung des Erzielbaren Betrags

IFRS schreibt einen Werthaltigkeitstest bzw. *Impairment test* vor, um Sachanlagen oder immaterielle Vermögenswerte daraufhin zu prüfen, ob außerplanmäßige Abschreibungen zu erfassen sind.

Abbildung 20: Impairment test gemäß IAS 36



Quelle: Eigene Darstellung

Auf einer ersten Stufe ist der sogen. Nettoveräußerungserlös (beizulegender Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten) mit dem Nutzungswert zu vergleichen. Der Höhere der beiden wird auf einer zweiten Stufe mit dem Buchwert verglichen. Ist der Buchwert höher, ergibt sich in Höhe der Differenz eine Wertminderung (*impairment loss*), die als Aufwand zu erfassen ist.

Der Nutzungswert ist dabei als „Barwert der künftigen *Cash Flows*, der voraussichtlich aus einem Vermögenswert [...] abgeleitet werden kann“, definiert.¹¹⁶ Bei seiner Bestimmung¹¹⁷ gibt es große Ermessensspielräume in Bezug auf die zukünftigen, ungewissen Zahlungsströme¹¹⁸ und auf den anzusetzenden Diskontierungssatz.¹¹⁹

116 Siehe IAS 36.6.

117 Auf seine Ermittlung kann dann verzichtet werden, wenn der Nettoveräußerungserlös bereits über dem Buchwert liegt; vgl. Bieg u.a. (2009), S. 113.

118 Dabei ist gem. IAS 36.35 in aller Regel ein Prognosezeitraum von max. 5 Jahren vorgeschrieben.

119 Vgl. hierzu die Objektivierungsbemühungen des IASB in IAS 36.55 ff.

Bestimmung der Rückstellungshöhe

Die **Bestimmung der Rückstellungshöhe** ist in allen Rechnungslegungsnormen nur in Grenzen objektivierbar. IFRS gibt zur Rückstellungsbewertung die so genannte bestmögliche Schätzung (*Best estimate*) vor und definiert diese als „Betrag, den das Unternehmen bei vernünftiger Betrachtung zur Erfüllung der Verpflichtung zum Bilanzstichtag oder zur Übertragung der Verpflichtung auf einen Dritten zu diesem Termin zahlen müsste“.¹²⁰ Es wird also an eine Marktsituation gedacht, in der ein Dritter einen Preis akzeptiert, zu dem er seinen Anspruch tauscht. Oder an eine Marktsituation, zu der ein Dritter (etwa ein Versicherungsunternehmen) bereit ist, die Verpflichtung zu übernehmen. In sehr vielen Fällen liegen allerdings keine solchen Marktsituationen zur Bestimmung der Rückstellungshöhe vor. Die dann erforderlichen Näherungsverfahren eröffnen große bilanzpolitische Spielräume.

Beispiel:

Die Automobilhersteller setzen die Zulieferindustrie seit vielen Jahren einem permanenten Kostendruck aus. Wenn es einem Zulieferer nicht gelingt, Kostensenkungsmaßnahmen umzusetzen, kann es zu sogen. belastenden Verträgen („*onerous contracts*“) kommen, in denen der vereinbarte Stückpreis die Kosten nicht deckt.¹²¹ In Höhe der Differenz aus den unvermeidbaren Kosten zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen und dem erwarteten wirtschaftlichen Nutzen muss eine Rückstellung gebildet werden.¹²²

Die Ermessensspielräume bei der Bemessung dieser Differenz werden noch vergrößert, da die gesamte Restlaufzeit des Vertrages beurteilt werden muss.

Neben der gerade dargestellten Ermittlung von Wertmaßstäben, stellt für ein Unternehmen der Bereich der **planmäßigen Abschreibung** von Anlagevermögenswerten ein weiteres bilanzpolitische Feld dar. Die IFRS geben den Komponentenansatz (*component approach*) vor,¹²³ der besagt, dass „jeder Teil einer Sachanlage mit einem bedeutenden Anschaffungswert im Verhältnis zum gesamten Wert des Gegenstands [...] getrennt abgeschrieben [wird]“. Der Begriff „bedeutend“ wird dabei nicht weiter präzisiert. Der resultierende Spielraum wird im Gegenteil noch erweitert, da auch die getrennte Abschreibung von nicht wesent-

120 Vgl. IAS 37.36-37.

Der Wertbegriff des *Best estimate* läuft in dieser Definition de facto auf den Wertmaßstab *Fair value* hinaus.

121 Vgl. Ernst & Young (2008), S. 13.

122 Vgl. IAS 37.66 und 68.

123 Vgl. IAS 16.43ff.

lichen Komponenten zulässig ist.¹²⁴ Dadurch wird beispielsweise bei Gebäuden die getrennte Abschreibung von Komponenten wie Rohbau, Dach, Klimaanlage, Hebebühnen usw. zulässig. Auch technische Anlagen lassen sich im konkreten Fall in Komponenten zerlegen, bspw. in eine Antriebseinheit, IT-Komponenten, Hydraulikkomponenten usw.

Insgesamt hat das Management damit Spielräume bei der Festlegung dieser Komponenten und der sich anschließenden Zuordnung von Abschreibungsdauern und -methoden. Gerade für die anlageintensiven Industrien wie auch die Automobilzulieferindustrie besteht ein großes bilanzgestaltendes Potential.

Als letzter Punkt zur Darstellung von Ermessensspielräumen für die Bewertung eröffnet die **Forderungsbewertung** weitere Möglichkeiten zur Bilanzpolitik. Wie im deutschen Bilanzrecht besteht auch in der internationalen Rechnungslegung die Verpflichtung, bei Vorliegen von Informationen über Ausfallwahrscheinlichkeiten von bestimmten Kunden Einzelwertberichtigungen vorzunehmen, deren konkrete Höhe vom Unternehmen abzuschätzen ist. Hat ein Unternehmen Kunden in einem Land, von denen Zahlungsverzögerungen z. B. aufgrund landesspezifischer Gesetze oder politischer Unruhen erwartet werden können, ist dieses Länderrisiko pauschal für das betroffene Forderungsportfolio abzuschätzen und zu erfassen. IFRS kennt keine Pauschalwertberichtigungen in ihrer nach deutschem Bilanzrecht zulässigen Form, bei der für zukünftige, am Abschlussstichtag noch nicht eingetretene Ereignisse Vorsorge zu treffen ist.¹²⁵ Zur Vornahme von Pauschalwertberichtigungen auf Forderungen muss ein sogen. Verlustereignis (*loss event*) am Abschlussstichtag bereits vorliegen, so bspw. eine erhöhte Zahl von Zahlungsaufschüben oder Insolvenzen in einer Branche, der Verfall von Immobilienpreisen oder eine erhöhte Arbeitslosenquote in einer Kundenregion.

2.4.3.2.3 Ermessensspielräume für den Ausweis

In Bezug auf den Ausweis von Informationen kann ein Unternehmen folgende Ermessensspielräume in Anspruch nehmen:

- IFRS räumt aufgrund der geringen **Gliederungsvorgaben für Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung** große Freiheitsgrade ein. Die konkrete Darstellung des Abschlusses bleibt weitgehend den individuellen Ausgestaltungen

124 Vgl. IAS 16.47.

125 Vgl. IAS 39.59.

eines Unternehmens überlassen.¹²⁶ Dies führt zu erheblichen Einschränkungen für eine vergleichende Abschlussanalyse. Beispielhaft sei genannt, dass gemäß US GAAP – anders als nach IFRS oder nach deutschem Bilanzrecht – Rückstellungen grundsätzlich unter den Verbindlichkeiten auszuweisen sind.¹²⁷

- Ein Unternehmen kann die Möglichkeiten der **Umwidmung von Finanzinstrumenten** zwischen den verschiedenen Bewertungskategorien für Zwecke der Bilanzpolitik nutzen.
- Die in den einzelnen IFRS-Normen geforderten **Pflichtangaben im Anhang** können vom Unternehmen in unterschiedlicher Detaillierung aufbereitet werden.
- Es bestehen Ermessensspielräume, **Immobilien als Sachanlagen oder als Finanzinvestitionen** einzuordnen und auszuweisen.¹²⁸

2.5 Abschließende Bemerkungen zur Bilanzpolitik gemäß IFRS

Seit Jahrzehnten sind sich Experten in der Fachwelt uneinig, welche Bilanzphilosophie – die deutsche oder die angelsächsische – die größeren Vorteile für deutsche Unternehmen bietet. Ebenso wenig Konsens herrscht in der Beurteilung der Möglichkeiten der Bilanzpolitik, die sich aus den jeweiligen Bilanzrechten ergeben. Einerseits wird argumentiert, dass die IFRS (und US GAAP) durch den geringeren Umfang expliziter Wahlrechte deutlich weniger Raum für Bilanzpolitik eröffneten. Andererseits wird aus der starken Fallbasierung der IFRS (und US GAAP) die Schlussfolgerung abgeleitet, die Ermessensspielräume vergrößerten sich. Darüber hinaus sei in den angelsächsischen Normen der Bereich der Sachverhaltsgestaltung von größerer Bedeutung.

Für alle Rechnungslegungsnormen gilt, dass der Umfang bilanzpolitischer Instrumente auch branchenspezifisch, teilweise unternehmensspezifisch variiert.¹²⁹ Als elementare Aussage kann festgehalten werden, dass es für einen externen Bilanzanalysten bei Vorliegen von expliziten Wahlrechten – wie dies charakteristisch

126 Vgl. Pellens u.a. (2008), S. 165 u. 171.

Eine Vereinheitlichung der Gliederungsschemata für Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung stößt aufgrund der gesellschafts- und zivilrechtlichen Besonderheiten einzelner IFRS-Anwenderstaaten schnell an Grenzen; vgl. Bieg u.a. (2009, S. 123).

127 Vgl. Hayn/ Waldersee (2006), S. 200.

128 Vgl. IAS 40.5 und 40.8.

129 In diesem Sinne vgl. Nobach (2006), S. 226.

für das deutsche Bilanzrecht ist – in vielen Fällen sicherlich einfacher ist, eine Aussage über die Richtung der Bilanzpolitik zu treffen.¹³⁰

Abschließende Erkenntnisse müssten im Rahmen von empirischen Erhebungen gewonnen werden. Es ist allerdings nicht realistisch zu erwarten, dass Unternehmen, von Einzelfällen abgesehen, zu einer detaillierten Dokumentation der von ihnen praktizierten Bilanzpolitik bereit wären.

Insgesamt sollte man bei der zweifellos gegebenen Breite, Tiefe und damit Mächtigkeit des bilanzpolitischen Instrumentariums allerdings auch die ebenfalls wirkungsvollen Einschränkungen und Grenzen für die Bilanzpolitik nicht aus dem Blick verlieren.

130 Eine ganze Reihe von Wahlrechten im deutschen Handelsgesetzbuch, ist durch das ab 01.01.2010 geltende Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) abgeschafft worden. Dieser Sachverhalt, darüber hinaus die Revision von Ansatz- und Bewertungsvorschriften sowie der Wegfall der sogenannten „Umgekehrten Maßgeblichkeit“ lassen das deutsche Bilanzrecht deutlich in Richtung internationale Finanzberichtsnormen driften.

3 Bilanzanalyse – mit Bezügen zur Automobilzulieferindustrie

3.1 Vorüberlegungen

3.1.1 Begriff

Bilanzanalyse kann als ein systematisches Verfahren beschrieben werden, mit dessen Hilfe das Informationspotential wesentlicher Finanzberichte, insb. Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang, daraufhin untersucht wird,

- inwieweit ein Unternehmen in der Vergangenheit in der Lage war, seine Zielsetzungen zu erreichen, und
- inwieweit es in die Zukunft gerichtete Indikatoren gibt, die aktuelle Unternehmenslage fortzuschreiben.¹³¹

Die Erkenntnisziele der Bilanzanalyse entsprechen damit grundsätzlich den Zielen der internationalen Rechnungslegung nach IFRS oder US GAAP. **So soll die internationale Finanzberichterstattung entscheidungsnützliche Informationen im Sinne einer „fair presentation“ bzw. eines „true and fair view“ bereitstellen**, das heißt in sinngemäßer Übersetzung einen möglichst sicheren Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.¹³² Berücksichtigt man diesen Gedanken, so lässt sich Bilanzanalyse auch definieren als eine Technik, mit der Informationen aus Finanzberichten so aufbereitet werden, dass sie den Informationsinteressen der Abschlussadressaten besser gerecht werden als die ursprünglichen Informationen.¹³³

3.1.2 Zielsetzung

Es kann allgemein von zwei grundlegenden Zielen der Bilanzanalyse ausgegangen werden:¹³⁴

- Die Analyse der gegenwärtigen *Ertragslage* soll Aussagen zur zukünftigen Ertragsstärke ermöglichen.

131 Vgl. Wohlgemuth (2007), S. 9; Endriss (Hrsg.) (2009), S. 666; Coenenberg u.a. (2009), S. 1017.

132 Für das deutsche Bilanzrecht wird dies in § 264 HGB zwar ebenfalls gefordert, diese Norm ist jedoch subsidiär, insbesondere nachrangig zum Vorsichtsprinzip, anzuwenden.

133 Vgl. Padberg (2007), S.1.

134 Vgl. Küting/ Weber (2009), S.10.

- Die Analyse der *Finanzlage* soll Aussagen zur Beurteilung der gegenwärtigen Liquiditätssituation und der zukünftigen Solvenz (Zahlungsfähigkeit) ermöglichen.

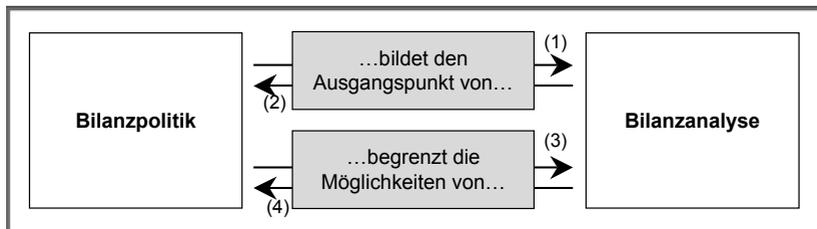
Diese beiden (quantitativen) Analysefelder sind zu flankieren durch eine qualitative Analyse des Unternehmens und des Unternehmensumfeldes,¹³⁵ um die Gefahr von Fehlinterpretationen zu verringern. Auch im Rahmen dieser Studie wird die quantitative Analyse der Abschlüsse der Automobilzulieferer ergänzt um (qualitative) Informationen zum strategischem Unternehmens- und Marktumfeld.

3.1.3 Das Spannungsfeld zwischen Bilanzpolitik und Bilanzanalyse

Das Management eines Unternehmens hat ein starkes Interesse daran, die zu publizierenden Informationen mit einer bestimmten Zielsetzung zu gestalten. Die Bandbreite bilanzpolitischer Zielsetzungen – zwischen den beiden gegenläufigen Optionen der konservativen und progressiven Bilanzpolitik – wurde bereits in Kapitel 2.4 ausführlich dargestellt.

Der praktizierten Bilanzpolitik steht der externe Bilanzanalytiker gegenüber. Dabei verfolgen die Anwender von Bilanzpolitik und die Bilanzanalysten in der Regel gegenläufige Ziele: Der Bilanzierende versucht, ein bestimmtes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage seines Unternehmens zu generieren. Dies gelingt ihm nur dann, wenn seine Bilanzpolitik vom Adressaten nicht entschlüsselt werden kann.¹³⁶ Der Analyst versucht „nichtsdestotrotz“, die bilanzpolitische Zielsetzung des Bilanzierenden zu erkennen und so Rückschlüsse auf die „wahre“ Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu ziehen.

Abbildung 21: Wechselseitige Abhängigkeiten zwischen Bilanzpolitik und Bilanzanalyse



Quelle: Küting/Weber (2009), S. 46; leicht modifiziert

¹³⁵ In diesem Sinne bspw. Wohlgemuth (2007), S. 25; siehe auch Coenberg u.a. (2009), S. 1015.

¹³⁶ Vgl. Küting/ Weber (2009), S. 45; Wohlgemuth (2007), S. 74.

In der vorstehenden Abbildung wird durch den obersten Pfeil (Pfeil 1) ausgedrückt, dass das Ergebnis der Bilanzpolitik, also die Finanzberichterstattung, den Ausgangspunkt für die Bilanzanalyse bildet. Umgekehrt (Pfeil 2) bildet die Bilanzanalyse insoweit den Ausgangspunkt für die Bilanzpolitik, als die Erwartungen und Vorgaben der Analysten - gerade auf den internationalen Finanzmärkten - eine darauf abgestimmte Bilanzpolitik oft erst auslösen.

Das Unternehmen (Pfeil 3) wendet bilanzpolitische Maßnahmen explizit mit dem Ziel an, dass der Abschlussadressat oder der Bilanzanalyst, seine gestalterischen Maßnahmen nicht erkennt. Es wird also in der Tendenz solche Maßnahmen auswählen, die der Bilanzleser nicht erkennen und deren Auswirkungen er aus diesem Grunde nicht korrigieren kann. Man kann auch sagen, dass mit zunehmenden Gestaltungsmöglichkeiten der Bilanzpolitik die Erkenntnismöglichkeiten der Bilanzanalyse abnehmen.

Andererseits (Pfeil 4) ist dem Management das zur Verfügung stehende bilanzanalytische Instrumentarium des Analysten durchaus bekannt. Es wirkt dadurch für ihn wie eine Vorgabe, in deren Abhängigkeit die bilanzpolitischen Maßnahmen ausgewählt werden.¹³⁷

Wegen dieser wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen Bilanzanalyse und Bilanzpolitik wird oft vom Spannungsfeld zwischen Bilanzanalyse und Bilanzpolitik gesprochen.

3.1.4 Beurteilungskriterien für bilanzpolitische Maßnahmen

Nach dem **Kriterium der Erkennbarkeit**, lassen sich die folgenden drei Fälle unterscheiden.¹³⁸

- *Erkennbare Maßnahmen, deren Auswirkungen im Wesentlichen nachvollzogen werden können und korrigierbar sind.*

Hierzu zählen insbesondere explizite Wahlrechte, über deren Ausübung dem Bilanzleser im Anhang berichtet wird. Darüber hinaus gehören in diese Gruppe Ermessensentscheidungen, deren Auswirkungen im Anhang ausreichend erläutert werden. Das bilanzierende Unternehmen wird nicht in allen Fällen versuchen, erkennbare Maßnahmen strikt zu vermeiden. Es wird insbesondere dann bewusst erkennbare bilanzpolitische Maßnahmen einsetzen, wenn es nach außen eine bestimmte Signalwirkung erzeugen will.¹³⁹ Die Auswir-

137 Vgl. Wohlgemuth (2007), S. 72.

138 Vgl. Wohlgemuth (2007), S. 73-75.

139 Vgl. Pflieger (1991), S. 29f.

kungen der erkennbaren Maßnahmen können in der Regel durch Erstellung einer Strukturbilanz¹⁴⁰ korrigiert werden.

- *Nur in der Tendenz (Wirkungsrichtung) erkennbare Maßnahmen, deren Auswirkungen nur eingeschränkt nachvollzogen werden können und kaum korrigierbar sind.*

Hierzu zählen ebenfalls explizite Wahlrechte, die jedoch aufgrund unzureichender Anhangangaben im Rahmen der Berechnung von Kennzahlen nur schwer zu fassen sind. Darüber hinaus gehören in diese Gruppe Ermessensentscheidungen, deren Auswirkungen im Anhang nur unzureichend erläutert werden.

- *Nicht oder kaum erkennbare Maßnahmen, deren Auswirkungen nicht korrigierbar sind.*

In diese Kategorie fällt das breite Spektrum der in der Regel dem Abschlussstichtag zeitlich vorgelagerten Sachverhaltsgestaltungen. Darüber hinaus auch eine große Zahl an Ermessensentscheidungen, deren Richtung und Auswirkung dem Bilanzleser verschlossen bleiben (und dies wohl auch sollen).

Im Hinblick auf die Erkennbarkeit ist eine ausgewählte bilanzpolitische Strategie des Managements durch Kombination von erkennbaren sowie nicht erkennbaren Maßnahmen denkbar.¹⁴¹ Die Geschäftsleitung kann einerseits erkennbare Maßnahmen mit einer bestimmten Wirkungsrichtung - bspw. progressive Bilanzpolitik - und quantitativen Auswirkung ergreifen. Andererseits kann sie nicht erkennbare Maßnahmen mit einer gegenläufigen Wirkungsrichtung - konservative Bilanzpolitik - und noch stärkeren quantitativen, also die progressiven Elemente übersteigende Auswirkungen dagegenstellen.¹⁴² **Der Bilanzanalyst kommt in Folge einer solchen Strategie zu einem Fehlurteil hinsichtlich der tatsächlichen Situation des Unternehmens.**

Erkannte bilanzpolitische Maßnahmen sollten durch den externen Bilanzleser immer auch danach hinterfragt werden, wie offensichtlich die Erkennbarkeit der identifizierten Maßnahmen einzuschätzen ist (Kriterium der Erkennbarkeit). Dies lässt sich mit vier verschiedenen Aspekten bewerten:¹⁴³

140 Eine Strukturbilanz wird erstellt, indem ausgehend von den ursprünglichen Abschlüssen Posten umgegliedert, umgruppiert, neugebildet oder aufgespalten werden.

141 Vermutlich ist eine solche Kombination in der Praxis nicht sehr häufig; dennoch kann man sich an ihrem Beispiel die Hürden für eine aussagefähige Bilanzanalyse verdeutlichen.

142 Vgl. Pfleger (1991), S. 77.

143 Vgl. Wohlgemuth (2007), S. 75-81.

■ *Wirkungsart*

Eine bilanzpolitische Maßnahme lässt sich danach beurteilen, ob sie unmittelbar (als Primärwirkung) oder mittelbar (als Sekundärwirkung) auf ein bilanzpolitisches Objekt einwirkt und damit eine bilanzpolitische Zielsetzung unterstützt.

Beispiel:

Ein Zulieferunternehmen entscheidet sich für die Aktivierung einer Entwicklungsleistung. Dies führt in der Berichtsperiode zu einer unmittelbaren bilanzpolitischen (progressiven) Wirkung. Die Entscheidung bewirkt in den Folgeperiode(n) eine mittelbare, sekundäre (konservative) Wirkung, und zwar aus den im Rahmen der Folgebewertung vorzunehmenden Abschreibungen. An diesem Beispiel lässt sich erkennen, dass sich die mittelbare und die unmittelbare Wirkung gegenläufig gegenüberstehen können, d.h. sich im Zeitablauf ausgleichen können.

■ *Wirkungsrichtung*

Eine bilanzpolitische Maßnahme kann in Bezug auf ein bilanzpolitisches Objekt eine Erhöhung, Verminderung oder ein Gleichbleiben bewirken.

■ *Wirkungsdauer*

Wie bereits oben am Beispiel der Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen ausgeführt, ist die Wirkung einer bilanzpolitischen Maßnahme häufig nicht von Dauer, und kann sogar in der Folgezeit einen Umkehreffekt erfahren. Man spricht in diesem Zusammenhang von der *Zweischneidigkeit* der Bilanzpolitik. Allein aus dieser Zweischneidigkeit lässt sich sachlich das Erfordernis des Einbezugs mehrerer Abschlüsse als Grundlage für eine Bilanzanalyse ableiten, damit bilanzpolitische Maßnahmen besser im Hinblick auf ihre Gesamtwirkung im Zeitablauf beurteilt werden können. Neben bilanzpolitischen Maßnahmen mit begrenzter Wirkungsdauer aufgrund von gegenläufigen Wirkungen im Zeitablauf gibt es auch solche mit unbegrenzter Wirkungsdauer.

■ *Wirkungsbreite*

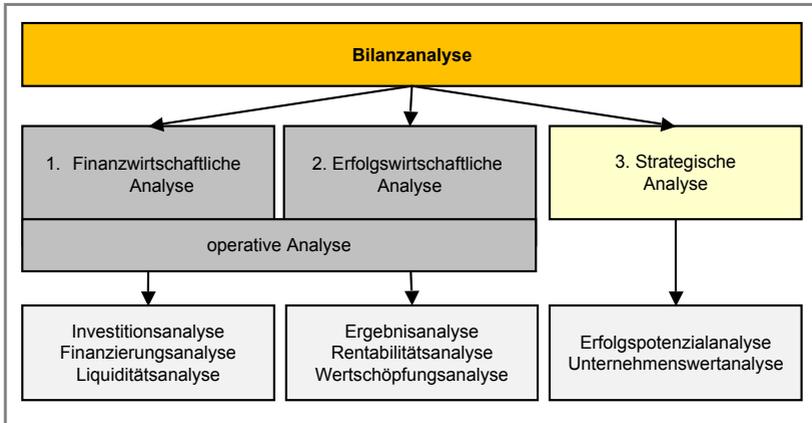
Eine bilanzpolitische Maßnahme wirkt stets auf ein oder mehrere Positionen im Jahresabschluss ein, sei es die Bilanz selbst, die Gewinn- und Verlustrechnung, die Kapitalflussrechnung, eine bestimmte Kennzahl oder ein sonstiges Objekt. Die Wirkungsbreite bezeichnet den Umfang der Wirkung auf eine gewisse Anzahl von bilanzpolitischen Objekten.

3.2 Abgrenzung der Rahmenbedingungen einer Bilanzanalyse

3.2.1 Umfang der Bilanzanalyse

Das breite Spektrum einer Bilanzanalyse wird in der Literatur häufig in drei große Teilgebiete gegliedert, die nachfolgende Abbildung zeigt:¹⁴⁴

Abbildung 22: Teilgebiete der Bilanzanalyse



Quelle: Eigene Darstellung

Dabei können die finanzwirtschaftliche und erfolgswirtschaftliche Analyse unter dem Oberbegriff der **operativen Bilanzanalyse** zusammengefasst werden. Im engeren Sinne umfasst diese die Finanzberichte Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang. Ziel einer solchen Analyse sind Aussagen zur *finanzwirtschaftlichen Struktur* eines Unternehmens (Vermögensstruktur, Kapitalstruktur, Liquidität) sowie zu seiner *Ergebnisstruktur*. Diese Abgrenzung wird auch im Rahmen der vorliegenden Studie angewendet.

Die Entwicklung der letzten Jahre hat insbesondere für kapitalmarktorientierte Unternehmen zur Erweiterung der vorgenannten Finanzberichte um einen Lagebericht, einen Risikobericht, eine Segmentberichterstattung sowie um freiwillige

144 Vgl. bspw. Coenenberg u.a. (2009), S. XXV - XXVII; Küting/Weber (2009), S. XIV - XX; Born (2008), S. XVI - XVII; Gräfer (2008), S. VIII - X.

Weitergabe von Informationen unter dem Leitgedanken einer den ganzen Wert eines Unternehmens abbildenden Berichterstattung (*Value Reporting*¹⁴⁵) geführt.

Eine Bilanzanalyse in einem solchen Umfang lässt zwar zusätzliche Erkenntnisse im Hinblick auf die Erfolgspotenziale eines Unternehmens zu. Sie geht jedoch über die Erkenntnismöglichkeiten der üblicherweise veröffentlichten Informationen eines Abschlusses hinaus und ist von daher nicht Gegenstand dieser Ausarbeitung. Zumal jedes Unternehmen auch große Spielräume bei der Auswahl von Kennziffern im Rahmen des Value Reporting hat und somit die Abschlüsse an dieser Stelle deutliche Unterschiede zueinander aufweisen.

Die **strategische Bilanzanalyse** versucht, qualitative Aussagen zum Erfolgspotenzial eines Unternehmens zu treffen. Sie umfasst eine Analyse sowohl des Wettbewerbsprofils eines Unternehmens als auch seines Geschäftsmodells (Chancen-Risiken-Profil). Eine solche Form der Analyse geht ebenfalls über die Erkenntnismöglichkeiten der üblicherweise veröffentlichten Informationen eines Abschlusses hinaus und ist von daher nicht Gegenstand dieser Ausarbeitung.

3.2.2 Bilanzanalyse und Adressatenkreis

Eine Bilanzanalyse – ebenso wie die Bilanzpolitik – geht stets von einer bestimmten Zielsetzung aus. Oft ist diese Zielsetzung dadurch gegeben, dass ein Analyst bestimmte Schwerpunkte verfolgt, bspw. Fragen von Investoren, Gläubigern, Kunden, Mitarbeitern oder sonstigen Abschlussadressaten.¹⁴⁶

Eigenkapitalgeber (Investoren) sehen den Wert eines Unternehmens eher im Barwert künftiger Gewinne, während Fremdkapitalgeber (Gläubiger) den Unternehmenswert eher als Wert des bestehenden Reinvermögens und dessen Eignung zur Schuldendeckung auffassen. Als Konsequenz daraus bevorzugen Eigenkapitalgeber eine Bilanzanalyse, die die Ertragskraft sowie die künftigen Erfolgspotenziale eines Unternehmens untersucht, während Fremdkapitalgeber Analysen vorziehen, die auf die finanzielle Stabilität und Liquidität in Abhängigkeit von aktuellen und künftigen Unternehmensrisiken fokussieren.¹⁴⁷

Für *Betriebsräte, Wirtschaftsausschussmitglieder und Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten* (im folgenden kurz Arbeitnehmervertreter genannt) als Adres-

145 Das *Value Reporting* soll die traditionelle Finanzberichterstattung (*Financial Accounting*) zu einem umfassenden *Business Reporting* ergänzen. Es soll dazu beitragen, Unterschiede zwischen dem bilanziellen Eigenkapital, dem „inneren, nachhaltigen Wert“ eines Unternehmens und seiner Börsenkapitalisierung zu erklären und soll so zu einer verbesserten Kapitalmarkteffizienz beitragen; vgl. Coenenberg u. a. (2009), S. 949-950.

146 Vgl. bspw. Schult/ Brösel (2008), S. 15.

147 Vgl. Coenenberg (2009), S. 1017; Wohlgemuth (2007), S. 24.

saten einer Abschlussanalyse geht es darum, die wirtschaftliche Lage des Unternehmens so richtig wie möglich einzuschätzen und diese Einschätzung - zusammen mit ihrem Insiderwissen über das Unternehmen - bei der Wahrnehmung der Mitwirkungs- und Mitbestimmungsrechte sowie der Information der Belegschaft einfließen zu lassen.¹⁴⁸ Ein Management wird dabei grundsätzlich versuchen, in guten Jahren die Unternehmenssituation weniger positiv darzustellen, um Ansprüche der Belegschaft abzuwehren, und in weniger guten oder schlechten Jahren die Lage des Unternehmens ebenfalls eher noch negativer darzustellen, um gegenüber den Mitarbeitern Entgeltverzichte durchzusetzen.

Dem gegenüber haben Mitarbeiter und ihre Interessenvertreter auf der einen Seite mit Fremdkapitalgebern gleichgerichtete Analyseinteressen, wenn es um die Frage der Sicherheit ihrer Arbeitsplätze geht. Auf der anderen Seite haben sie mit Eigenkapitalgebern gleichgerichtete Analyseinteressen, wenn ihre Vergütung, ihr Anteil am Produktivitätszuwachs und ihre Beteiligung am Unternehmenserfolg betroffen sind. Im Hinblick auf die Vergütung gilt dies insbesondere für Führungskräfte mit variablen Vergütungsbestandteilen, die in der Regel an betriebliche Wertgrößen gekoppelt sind. Hinzu kommt, dass die Beziehung eines Arbeitnehmers zum Unternehmen im Falle der betrieblichen Altersvorsorge sogar über sein Arbeitsleben hinausreicht. Aufgrund der dargestellten Analyseinteressen der Mitarbeiter und ihrer Interessenvertretung „in beide Richtungen“ soll im Rahmen dieser Studie keine einseitige Ausrichtung entweder zugunsten der Eigenkapital- oder zugunsten der Fremdkapitalgeber erfolgen.

3.2.3 Branchenspezifische Bilanzanalyse

Bei einer Abschlussanalyse ist es oft von Vorteil, sich auf eine Branche zu beschränken, damit möglichst gleichartige Unternehmen analysiert werden können.¹⁴⁹ Da unterschiedliche Branchen grundsätzlich auch verschiedene bilanzielle Strukturen (z.B. Eigenkapitalquoten) und darüber hinaus bilanzpolitische Schwerpunkte besitzen, würde eine Auswahl von Analysekenzzahlen für Unternehmen aus verschiedenen Branchen die Aussagefähigkeit des Datenmaterials erheblich einschränken. Eine branchenbezogene Bilanzanalyse ermöglicht es, bestimmte unternehmensspezifische Entwicklungen durch Vergleich mit einem Branchendurchschnitt überhaupt erst identifizieren zu können.¹⁵⁰

148 Vgl. insbes. Engel-Bock (2007), S. 14-15; Schult/Brösel (2008), S. 42-44.

149 Siehe hierzu bspw. die Ausarbeitung von Padberg (2007, S. 64-65), der in seiner Studie die Unternehmen des Aktienindexes STOXX 600 in 42 Branchen aufteilt.

150 Vgl. Endriss (Hrsg.) (2009), S. 671.

In dieser Studie stehen nur Unternehmen der Automobilzulieferindustrie im Fokus. Würde man darüber hinaus noch Automobilhersteller einbeziehen, wären bereits deutlich voneinander verschiedene Geschäftsbereiche Untersuchungsgegenstand. Denn bei den Automobilherstellern ist es verbreitet, dass sie neben dem Automobil- auch das Finanzdienstleistungsgeschäft betreiben.¹⁵¹ Die Studie beschränkt sich daher auf Abschlüsse von international agierenden *Ist-Tier-Suppliern*; dies sind Zulieferunternehmen wie bspw. die *Bosch Group* oder der *Continental Konzern*, die als System- oder Modullieferanten in direkter Liefer- und Leistungsbeziehung zu den Automobilherstellern stehen. Im Grunde genommen sollte auch innerhalb dieser so abgegrenzten Gruppe darauf geachtet werden, dass keine stark diversifizierte Zulieferer (Mischkonzerne) mit reinen Zulieferern verglichen werden. Dies würde jedoch zu einer Ausklammerung einiger interessanter Unternehmen wie bspw. der *Bosch Group*, dem nach Umsätzen in 2010 größten Automobilzulieferer der Welt, führen. Mischkonzerne werden daher im Rahmen der Studie in pragmatischer Herangehensweise auch analysiert.

3.2.4 Zeitvergleich

Über einen zwischenbetrieblichen Vergleich hinaus soll die Studie einen Zeitvergleich durch Gegenüberstellung des Datenmaterials aus 2005-2009 leisten. In der Literatur werden sowohl drei als auch fünf Geschäftsjahre als Untergrenze für einen Zeitvergleich genannt.¹⁵² Ein Zeitvergleich ermöglicht Aussagen über Entwicklungstendenzen, bspw. von Kennzahlen und den dahinter stehenden Sachverhalten. In Zeiten konjunktureller Wechsel oder gar Krisen lässt ein Zeitvergleich Aussagen zur Stabilität eines Unternehmens zu.

Eine Reihe von bilanzpolitischen Maßnahmen gleicht sich im Zeitablauf ganz oder teilweise wieder aus. Entscheidet sich der Bilanzierende beispielsweise in Ausnutzung von Ermessensspielräumen in einer Periode für die Aktivierung eines Vermögenswertes, so wird dieser bilanzpolitische Effekt in den folgenden Perioden zeitanteilig in Höhe der Abschreibungsbeträge des Vermögenswertes kompensiert. Bildet man aus der zugehörigen Zeitreihe den Durchschnittswert, wird dadurch die Wirkung der bilanzpolitischen Maßnahme neutralisiert.

151 Vgl. hierzu Padberg (2007), S. 65 ff. Zu den breiten Geschäftsfeldern solcher Konzernfinanzdienstleister siehe bspw. http://www.daimler-financialservices.com/dfs-de_de; <http://www.bmwbank.de/>; <http://www.volkswagenbank.de/>; <http://www.ford.de/FinanzenVersicherung>; <http://www.opelbank.de/>.

152 Vgl. bspw. Engel-Bock (2007), S. 15; Endriss (Hrsg.) (2009), S. 672.

Die Aussagefähigkeit einer Zeitreihe wird durch die bilanzrechtliche Vorgabe des Stetigkeitsgrundsatzes¹⁵³ unterstützt. Der Stetigkeitsgrundsatz erschwert einen kurzfristigen Wechsel sachverhaltsabbildender bilanzpolitischer Instrumente deutlich. Eine mehrperiodische Analyse erlaubt darüber hinaus eine bessere Identifikation von außerordentlichen Ergebnisbestandteilen.¹⁵⁴

Aussagen zur Fortschreibung (Extrapolation) eines in einer Zeitreihe erkennbaren Trends sind allerdings mit großer Vorsicht zu treffen. Dies gilt seit den letzten Jahrzehnten immer mehr, da eine ständig zunehmende Marktdynamik sowie eine zunehmende globale wechselseitige Abhängigkeit von Märkten zu beobachten sind.¹⁵⁵ So hat beispielsweise die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 die Zeitreihe von Rekordergebnissen so mancher Finanzkonzerne oder Unternehmen des Automobilsektors jäh unterbrochen.

3.3 Informationsaufbereitung

Sollen Abschlüsse von verschiedenen Unternehmen miteinander verglichen und analysiert werden, gilt es zunächst, das jeweilige Datenmaterial unter Berücksichtigung betriebswirtschaftlicher und bilanzanalytischer Aspekte aufzubereiten. Wie im System der Rechnungslegung üblich, kann der Anpassungsbedarf auch hier unterteilt werden in Ansatz-, Bewertungs- und Ausweiskorrekturen. Im Rahmen der Untersuchung soll eine Beschränkung auf einige wesentliche Anpassungen in der Erfolgsrechnung und der Bilanz erfolgen, um die Analyse nicht mit analytischen Details zu überfrachten.

3.3.1 Strukturbilanz

Zur Vorbereitung einer Abschlussanalyse wird häufig eine sogenannte Strukturbilanz erstellt. Mit ihrer Hilfe kann die Vergleichbarkeit von Abschlüssen verbessert sowie die Bildung von bilanzanalytischen Kennzahlen erleichtert werden. Sie wird erstellt, indem ausgehend von den ursprünglichen Abschlüssen Posten umgegliedert, umgruppiert, neugebildet oder aufgespalten werden.¹⁵⁶ Allgemeinverbindli-

153 Vgl. IAS 8.13: Ein Unternehmen hat seine Rechnungslegungsmethoden für ähnliche Geschäftsvorfälle, sonstige Ereignisse und Bedingungen stetig auszuwählen und anzuwenden.

154 Gemäß IFRS ist zwar seit einigen Jahren der Ausweis außerordentlicher Posten im Gliederungsschema der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. Gesamtergebnisrechnung unzulässig, dennoch lassen sich im Rahmen der Analyse außerordentliche Ergebnisse identifizieren.

155 Vgl. Coenenberg u.a. (2009), S. 1018.

156 Vgl. Küting/Weber (2009), S. 82.

che Regeln gibt es dazu jedoch nicht. In welcher Weise Anpassungen ausgehend vom Abschluss eines Unternehmens hin zu einer Strukturbilanz vorgenommen werden, hängt im Wesentlichen davon ab, ob sich eher eine finanzwirtschaftliche Analyse oder eher eine erfolgswirtschaftliche Analyse anschließen soll. Darüber hinaus ist der Adressatenkreis der Analyse von Bedeutung, also ob die Zielgruppe eher investororientiert oder eher gläubigerorientiert ist. Im Rahmen der Studie werden Mitarbeiter und ihre Vertreter als Adressaten einer Abschlussanalyse angenommen. Daher soll gerade keine Ausrichtung der Analyse entweder zugunsten der Eigenkapital- oder zugunsten der Fremdkapitalgeber erfolgen.

Analogue zur Bilanz im Jahresabschluss ist auch die so genannte Strukturbilanz eine Gegenüberstellung von Vermögen und Kapital¹⁵⁷, dient im Wesentlichen aber der Vorbereitung der aus ihr abzuleitenden Kennzahlenbildung.¹⁵⁸ Korrekturmaßnahmen an einer Ausgangsbilanz gemäß IFRS sind schwierig, da die Gliederungsvorgaben für die Bilanz große Spielräume lassen. Eine einheitliche, widerspruchsfreie Gliederung für mehrere Unternehmen wird dadurch zum Problem. Hinzu tritt, dass in der Rechnungslegung nach IFRS das Ausnutzen von wenig oder nicht erkennbaren Ermessensspielräumen im Vergleich zur offenen Inanspruchnahme von expliziten Wahlrechten vorherrscht. Dies schränkt den erkennbaren Korrekturbedarf stark ein.¹⁵⁹

Nachfolgend werden fünf wesentliche Anpassungsmaßnahmen erläutert.

- Die **Posten der Vermögensseite** sollten durchgängig in kurz- und langfristig (Kriterium: 1 Jahr) gegliedert werden, um hieraus Kennzahlen zur Belastung mit fixen Kosten zu bilden. Dabei gilt: Je höher das langfristige Vermögen in der Bilanz umso höher ist die laufende Belastung eines Unternehmens mit fixen Kosten.
- Die **Posten der Fremdkapitalseite** sollten durchgängig in kurz- und langfristig (Kriterium: 1 Jahr) gegliedert werden, um hieraus Kennzahlen zur Finanzierungsstruktur zu bilden.¹⁶⁰
- Ein **derivativer Geschäfts- oder Firmenwert** (*Goodwill*) sollte vom Eigenkapital abgezogen werden. Dies ließe sich mit den erheblichen Ermessensspielräumen bei seiner Ermittlung begründen. Denn als heterogen zusammen-

157 Vgl. Schult/Brösel (2008), S. 72.

158 Vgl. Wohlgemuth (2007), S. 315.

159 Vgl. Wohlgemuth (2007), S. 318.

160 Eine bessere Untergliederung wäre eine solche in einen Kurzfristbereich (bis 1 Jahr), einen Mittelfristbereich (über 1 Jahr bis 5 Jahre) und einen Langfristbereich (über 5 Jahre). Die für eine solche Restlaufzeitgliederung erforderlichen Daten liegen jedoch bei Abschlüssen nach IFRS i.d.R. nicht vor; vgl. Schult/ Brösel (2008), S. 95.

gesetzte Restgröße im Zeitpunkt des Unternehmenserwerbs verkörpert der *Goodwill* in der Regel auch erwarteten zukünftigen, d.h. unsicheren Nutzen. Und auch in der Folgebewertung eröffnen sich Ermessensspielräume mit der Konsequenz, dass die Ergebnisse des Wertminderungstests sich zwischenbetrieblich kaum vergleichen lassen. Ein weiteres Argument für eine Verrechnung wäre die Ungleichbehandlung, die sich aus seiner Aktivierung ergäbe: Organisch wachsende Unternehmen dürfen keinen originären (selbst geschaffenen) Geschäfts- oder Firmenwert ansetzen; sie wären nicht vergleichbar mit Unternehmen, die durch Zukäufe wachsen und den *Goodwill* aktivieren.¹⁶¹ Trotz dieser Argumente soll eine Verrechnung im Rahmen der Untersuchung nicht vorgenommen werden. Zunächst, da es sich bei den untersuchten Unternehmen um große Konzerne handelt, die grundsätzlich durch Unternehmenszusammenschlüsse und nicht aus sich selbst heraus („organisch“) wachsen. Darüber hinaus, weil eine Verrechnung aufgrund der mit dem Wertansatz des *Goodwill* verbundenen Ermessensspielräume konsequenterweise auf alle Bilanzposten mit ähnlich großen Ermessensspielräumen angewandt werden müsste, so auf Rückstellungen, Forderungen, Abschreibungen usw. Dies würde den Rahmen der Analyse sprengen.

- **Selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte**, insbesondere aktivierte Forschungs- und Entwicklungskosten, sollten vom Eigenkapital abgezogen werden. Die Forderung nach Verrechnung wird überwiegend mit dem Argument des Gläubigerschutzes erhoben, der für die investorenorientierte Bilanzierung gem. IFRS und US GAAP allerdings nicht greift. Vielmehr stellen aktivierte selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte für Investoren entscheidungsnützliche Informationen dar, da sie zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen repräsentieren.¹⁶² Im Rahmen der Ausarbeitung soll aus Gründen der Vergleichbarkeit mit den US GAAP eine Korrektur vorgenommen werden, sofern diese Positionen wesentlich sind. Denn in die Studie werden auch Abschlüsse nach amerikanischem Bilanzrecht einbezogen, in denen eine Aktivierung von Entwicklungskosten im allgemeinen unzulässig ist.¹⁶³

161 Vgl. Schult/ Brösel (2008), S. 97 u. 284; Gräfer (2008), S. 81 u. 122 -123; Lachnit u.s. (1999), S. 679 u. 683.

162 Vgl. Schult/ Brösel (2008), S. 97; Wohlgemuth (2007), S. 322 sowie die dort zitierte Literatur.

163 Eine wesentliche Ausnahme lassen die US GAAP in Bezug auf selbst erstellte Software zu; vgl. Ernst & Young (2009), S.16.

Es sind folgende Korrekturen im IFRS-Abschluss vorzunehmen, um das Eigenkapital und das Periodenergebnis vor Steuern¹⁶⁴ vergleichbar zu machen:¹⁶⁵

- Abzug der (in Vorjahren) aktivierten Entwicklungskosten vom Eigenkapital;
- Erfassung der (in der laufenden Periode) aktivierten Entwicklungskosten als Aufwand und damit als Verringerung des Eigenkapitals;
- Hinzurechnung der Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten, was zu einer Erhöhung des Eigenkapitals führt.

- **Neubewertungsrücklagen**¹⁶⁶ für Sachanlagen (sowie darauf entfallende passivische latente Steuern) sollten von den entsprechenden Aktivpositionen abgezogen werden. Diese Rückkehr zum Anschaffungskostenmodell wird begründet mit den erheblichen Spielräumen der *Fair value*-Bewertung sowie der dadurch erreichten besseren Vergleichbarkeit der Abschlüsse.¹⁶⁷ Als Gegenargument kann angeführt werden, dass durch die Neubewertung in der Regel stille Reserven vermieden werden und so die Vermögenslage verlässlicher abgebildet wird. Dies ist für eine investorenorientierte Bilanzanalyse ein sehr wichtiger Aspekt. Im Rahmen der Untersuchung wird aus Gründen der Vergleichbarkeit eine Korrektur vorgenommen, da auch Abschlüsse nach US GAAP einbezogen werden, in denen eine Neubewertung von Sachanlagen nicht vorgesehen ist. Zu beachten ist dabei, dass bei einer Verrechnung von Neubewertungsrücklage und Bruttosachvermögenswert dieser auch um die zugehörigen passiven latenten Steuern (als Produkt von Neubewertungsbetrag mit dem Ertragssteuersatz) gekürzt werden muss.¹⁶⁸

Die Aufstellung einer Strukturbilanz zur Vorbereitung einer Bilanzanalyse ist zwar verbreitet, dennoch sollten nur solche Sachverhalte aufgenommen werden, die zu einer wesentlichen Verbesserung der Datenbasis führen und dadurch den

164 Für den Fall einer Nachsteuerbetrachtung sollten die latenten Steuerwirkungen ebenfalls korrigiert werden, die sich aus den Unterschieden zwischen dem IFRS-Abschluss und der Steuerbilanz ergeben.

165 Vgl. Kessler (2010), S. 38.

166 Eine Neubewertungsrücklage entsteht, wenn das Unternehmen das Wahlrecht nach IAS 16.29 zugunsten des Neubewertungsmodells ausgeübt hat. Steigt dann für eine Sachanlage, wie z. B. ein Grundstück dessen Fair value, so ist diese Wertsteigerung auf der Aktivseite auszuweisen. Um die Wertsteigerung auch auf der Passivseite der Bilanz zu erfassen, schreiben die IFRS ein Rücklagenkonto als Teil des Eigenkapitals vor, das sich um denselben Betrag erhöht.

167 Vgl. Wohlgemuth (2007), S. 321.

Schult/ Brösel (2008), S. 98 weisen auf die Schwierigkeiten einer solchen Korrektur hin, sofern die Neubewertungsrücklage nicht pro rata temporis, sondern erst mit Ausbuchung des Vermögenswertes aufgelöst wird.

168 Vgl. Küting/ Weber (2009), S. 106.

damit verbundenen Aufwand rechtfertigen.¹⁶⁹ So sprechen sich bspw. *Coenenberg* u.a. für eine vollständige Übernahme des Eigenkapitals, des Anlagevermögens, Umlaufvermögens und des Fremdkapitals der originären Abschlüsse nach internationalem Recht als bilanzanalytische Grundlage aus.¹⁷⁰

3.3.2 Aufbereitung der Gesamtergebnisrechnung

Der Unternehmenserfolg setzt sich aus drei Komponenten zusammen:

1. Ergebnis der Periode (Saldo der **Gewinn- und Verlustrechnung**)¹⁷¹
2. Veränderung der erfolgsneutralen Rücklagen (**Sonstiges Ergebnis**)
3. Veränderungen von stillen Reserven

Diese sind bilanzanalytisch zu ermitteln. Es gelingt einer externen Bilanzanalyse jedoch nicht immer zweifelsfrei, Aussagen über das Ausmaß oder die Veränderung von stillen Reserven im Zeitablauf zu treffen.

Wenn eine bilanzanalytisch aufbereitete Gewinn- und Verlustrechnung Aussagen über die (nachhaltige) Ertragskraft eines Unternehmens leisten soll, sind diejenigen Aufwendungen und Erträge zu identifizieren, die regelmäßig entstanden sind und die für den weiteren Prognosehorizont mit hoher Wahrscheinlichkeit ebenfalls regelmäßig (und damit nachhaltig) entstehen werden. Davon abzugrenzen sind solche Aufwendungen und Erträge, die eher temporären Charakter aufweisen, also eher unregelmäßig angefallen sind und voraussichtlich anfallen werden.¹⁷² Sowohl im deutschen Bilanzrecht als auch nach IFRS ist eine solche Trennung nur unvollständig bzw. überhaupt nicht vorgesehen.¹⁷³ In nachfolgender Abbildung wird dieser Zusammenhang nochmals im Überblick gezeigt.

169 Vgl. Küting/ Weber (2009), S. 111; Wohlgemuth (2007), S. 328-330.

170 Vgl. Coenenberg u.a. (2009), S. 1026-1027.

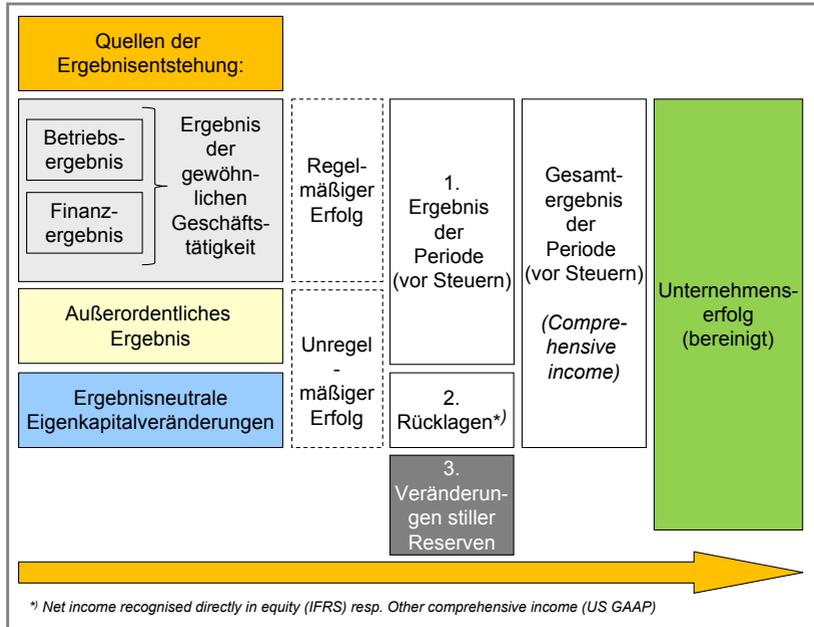
171 Das Periodenergebnis wird häufig nicht in der Bilanz als separater Eigenkapitalposten ausgewiesen, sondern in die Gewinnrücklagen aufgenommen; vgl. bspw. Pellens u.a. (2008), S. 485.

172 Vgl. Born (2008), S. 212; Gräfer (2008), S. 33.

173 So dürfen insb. gemäß IAS 1.87 „weder in der Gesamtergebnisrechnung noch in der gesonderten Gewinn- und Verlustrechnung (falls erstellt) noch im Anhang Ertrags- oder Aufwandsposten als außerordentliche Posten“ erfasst werden.

Gemäß US GAAP sind außerordentliche Aufwendungen und Erträge, die recht restriktiv abzugrenzen sind, separat auszuweisen, vgl. Hayn/ Waldersee (2006), S. 298.

Abbildung 23: Ergebnisquellenanalyse



Quelle: Eigene Darstellung

Bei der Ermittlung einer nachhaltigen Ergebniskennzahl sollten somit nicht regelmäßig wiederkehrende Ereignisse (sogen. *non recurring events*) in Abzug gebracht werden. Dazu gehören insbesondere:

- Außerplanmäßige Abschreibungen
 - auf Geschäfts- oder Firmenwerte (*Goodwill*)
 - auf sonstige Vermögenswerte des immateriellen Vermögens oder des Sachanlagevermögens
- Ergebnisse aus Anlageabgängen
- Erträge aus dem Abgang abgeschriebener Forderungen
- Unrealisierte Ergebnisse aus der *Fair value*-Bewertung
- Ergebnisse aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen
- Restrukturierungsaufwendungen/ Sozialpläne
- Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen
- Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus der Bewertung von Pensionsverpflichtungen
- Außerordentliche Ergebnisse

Die Erfolgskomponenten des **Sonstigen Ergebnisses** („*Other comprehensive income*“), die sich in den Rücklagen wiederfinden, werden grundsätzlich nicht in den regelmäßig entstehenden, nachhaltigen und aus der eigentlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens erzielbaren Erfolg einbezogen, da es sich dabei in aller Regel nicht um solche Erfolge handelt. *Küting* formuliert es so, dass die erfolgsneutral erfassten Erträge und Aufwendungen „nicht als ernstzunehmender Erfolgsindikator zu betrachten“ sind.¹⁷⁴

3.3.3 Besonderheiten bei Konzernabschlüssen

Die bilanzpolitischen Maßnahmen der Einzelabschlüsse wirken einerseits zu einem großen Teil in den Konzernabschluss hinein - dies gilt für die Sachverhaltsgestaltungen ebenso wie für die Ermessensspielräume. Andererseits kann mit dem Konzernabschluss eine **eigenständige Bilanzpolitik** verfolgt werden, da die Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweiswahlrechte im Konzernabschluss losgelöst von den Einzelabschlüssen, insbesondere vom Abschluss der Muttergesellschaft, neu ausgeübt werden können. Konzernabschlüsse haben lediglich eine Dokumentations- und Informationsfunktion. Aus ihnen leiten sich – anders als aus den Einzelabschlüssen der jeweiligen Konzernunternehmen – weder Steuerzahlungen noch Dividendenansprüche ab.

Dennoch ist der Konzernabschluss in aller Regel für die Bilanzpolitik und – analyse von größerer Bedeutung als der Einzelabschluss der Muttergesellschaft.¹⁷⁵ Aus einer Reihe von Gründen, von denen einige im Folgenden skizziert werden, ist die Analyse eines Konzernabschlusses aber kritischer und vorsichtiger zu betrachten als die eines Einzelabschlusses.

(1) Einflussnahme auf den Konsolidierungskreis

Der Konzernabschluss ist der Abschluss einer wirtschaftlich (nicht juristisch, da jede Konzerngesellschaft rechtlich selbständig ist) definierten Gruppe von Einzelunternehmen. Er soll die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage dieser Konzernunternehmen so abbilden, als ob diese ein einziges Unternehmen wären, das heißt als ob sie wirtschaftlich *und* rechtlich eine Einheit bildeten.¹⁷⁶ Rechtlich selbständige Unternehmen werden im Konzernabschluss so abgebildet wie (rechtlich unselbständige) Betriebsstätten und Zweigstellen im Einzelabschluss.

174 Vgl. *Küting* (2006), S. 1450.

175 Vgl. *Müller/Wulf* (2001), S. 2211; *Nobach* (2006), S. 215.

176 Vgl. IAS 27.4: Einheitstheorie.

Ob ein Unternehmen in den Konsolidierungskreis einbezogen werden muss, entscheidet sich gemäß IFRS am Kriterium der rechtlichen oder faktischen Möglichkeit zur Beherrschung (*Control*).¹⁷⁷ Sehr häufig stützt sich eine Beherrschung auf die absolute Mehrheit der Stimmrechte. Es kann aber Fälle geben, in denen ein Mutterunternehmen keine Stimmrechtsmehrheit besitzt und dennoch faktisch die Möglichkeit zur Beherrschung hat. Dies kann durch eine Präsenzmehrheit auf der Hauptversammlung der Fall sein. Bezieht die Konzernmutter ein solches Unternehmen im Rahmen seiner bilanzpolitischen Strategie ein, ohne aber die Beherrschung tatsächlich auszuüben, so führt dies zur Verrechnung von Geschäften und deren Ergebnissen im Innenverhältnis des Konzerns, obwohl in wirtschaftlicher Betrachtungsweise kein Konzernverhältnis vorliegt. Umgekehrt kann es Fälle geben, in denen im Rahmen der Bilanzpolitik Unternehmen nicht in den Konsolidierungskreis einbezogen werden, obwohl ein Konzernverhältnis vorliegt.¹⁷⁸ Aus den bilanzpolitischen Möglichkeiten der *Einflussnahme auf den Konsolidierungskreis* ergibt sich, dass die darauf aufbauenden Konsolidierungsmaßnahmen ebenfalls mit Einschränkungen zu interpretieren sind. Insbesondere die Zwischenergebniseliminierung, nach der die Gewinne und Verluste aus konzerninternen Lieferungs- und Leistungsbeziehungen zu eliminieren sind, ist vor diesem Hintergrund kritisch zu betrachten. Es muss bei der Analyse eines Konzernabschlusses davon ausgegangen werden, dass „konzerninterne Gewinne und Verluste kaum bekannten Umfangs im Konzernabschluss enthalten sind.“¹⁷⁹

(2) Differenzen aus der Währungsumrechnung

Abschlüsse in Fremdwährung müssen in die Währung der Konzernbilanz umgerechnet werden. Die IFRS geben dazu die *Methode der funktionalen Währung* vor.¹⁸⁰ Diese Methode unterscheidet zwischen Konzernunternehmen, die eher unselbständig als „verlängerter Arm“ der Muttergesellschaft im Ausland tätig sind und denjenigen, die weitgehend selbständig im Ausland agieren.

177 Vgl. IAS 27.13.

178 Vgl. Müller/Wulf (2001), S. 2212.

Zu diesen Fällen gehören die Ausnahmen von der Einbeziehungspflicht gem. F44 (Abwägung von Nutzen und Kosten einer Einbeziehung) oder gem. F29, F30 (Prinzip der Wesentlichkeit von Informationen).

179 Vgl. Schult/Brösel (2008), S. 277.

180 Gemäß IAS 21.

Die US GAAP praktizieren über SFAS 52 das Konzept der Funktionalen Währung seit langem; gegenüber IFRS sind keine wesentlichen Abweichungen zu beachten. Vgl. Coenenberg u.a. (2009), S. 635.

- Die Umrechnung der Abschlüsse von eher unselbständigen Konzernunternehmen erfolgt nach der *Zeitbezugsmethode*: Danach sind die Differenzen aus der Währungsumrechnung grundsätzlich *erfolgswirksam* in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen.¹⁸¹
- Die Umrechnung der Abschlüsse von Konzernunternehmen, die im Ausland weitgehend unabhängig von der Muttergesellschaft agieren, erfolgt nach der *Modifizierten Stichtagskursmethode*: Differenzen aus der Währungsumrechnung sind *erfolgsneutral* im Konzerneigenkapital als eigener Posten auszuweisen.¹⁸² Eine Erfolgswirksamkeit tritt erst bei Veräußerung oder Auflösung des Konzernunternehmens auf.¹⁸³

In der Einstufung von Konzernunternehmen als eher unselbständig oder eher selbständig agierende Gesellschaften bestehen Ermessensspielräume, die sich – wie gerade skizziert – unmittelbar auf die Struktur des ausgewiesenen Konzerneigenkapitals auswirken.¹⁸⁴

3.4 Quantitative Analyse als Kennzahlenrechnung

3.4.1 Kennzahlenarten

Das gebräuchlichste Instrument der quantitativen Bilanzanalyse sind Kennzahlen oder Kennzahlensysteme. Mit ihrer Hilfe wird versucht, komplexe betriebswirtschaftliche Sachverhalte oder Strukturen in verdichteter Form der Analyse zugänglich zu machen.¹⁸⁵ Dabei lässt sich eine Unterscheidung treffen zwischen absoluten und relativen Kennzahlen.

Absolute Kennzahlen bezeichnen Werte (z. B. in Euro) oder Mengen (z. B. in to. oder qm) und stehen entweder als Einzelzahlen für sich oder werden als Summen, Differenzen oder Mittelwerte gebildet. Beispiele sind die Bilanzsumme, der Vorratsbestand, die Umsatzerlöse, das Ergebnis der Periode oder die Zahl der Mitarbeiter. Das Analysepotential absoluter Kennzahlen liegt in der Aussagekraft der Größe selbst und ist daher ohne eine Vergleichs- oder Bezugsgröße gering.

181 Siehe IAS 21.28 und IAS 21.30. Gem. IAS 21.30 sind jedoch die Umrechnungsdifferenzen aus (erfolgsneutralen) Neubewertungsergebnissen ebenfalls erfolgsneutral zu erfassen.

182 Vgl. IAS 21.39(c).

183 Vgl. IAS 21.37.

184 Vgl. Müller/Wulf (2001), S. 2212; Coenenberg u.a. (2009), S. 634.

185 Endriss (Hrsg) (2009), S. 668, formulieren zugespitzt: „Es fällt nicht schwer, Bilanzanalyse überhaupt als Kennzahlenrechnung zu bezeichnen ...“

Relative Kennzahlen (*Verhältniszahlen*) bringen zwei Sachverhalte in Beziehung zueinander. Das durch einen Quotienten aus Zähler und Nenner hergestellte Verhältnis erhöht das Analysepotential einer solchen Kennzahl. Beispiele sind Kennzahlen zur Wirtschaftlichkeit, Produktivität und Rentabilität.

Dieser sachliche Zusammenhang führt zu einer weiteren Unterteilung:

- Gliederungszahlen setzen eine Teilgröße mit einer Gesamtgröße in Relation, also zwei ungleichrangige Größen. Beispiel: das Eigenkapital zur Bilanzsumme (= Eigenkapitalquote).
- Beziehungszahlen stellen eine Relation her zwischen zwei gleichrangigen Größen, zum Beispiel zwischen Periodenergebnis und Eigenkapital (= Eigenkapitalrentabilität).
- Indexzahlen setzen zwei Größen mit unterschiedlichem Zeitbezug ins Verhältnis, zum Beispiel den Umsatz in 2010 zum Umsatz in 2000. Der Nenner bildet dabei üblicherweise eine Referenzgröße, die gleich 100 gesetzt wird. Dies ermöglicht die Trendanalyse einer Größe in ihrer zeitlichen Entwicklung gegenüber einer Referenz (Basis), z. B. eine Preisentwicklung, eine Umsatzentwicklung oder eine Gewinnentwicklung.

Abbildung 24: Kennzahlenarten

Kennzahlen			
Absolute Kennzahlen	Relative Kennzahlen (Verhältniszahlen)		
	Gliederungs - zahlen	Beziehung - zahlen	Index - zahlen
	Verhältnis einer Teilgröße zu einer Gesamtgröße	Verhältnis gleichrangiger Größen	Verhältnis einer Größe zu einer Referenzgröße

Quelle: Schult/ Brösel (2008), S. 73, modifiziert

Betrachtet man – wie im Rahmen einer Abschlussanalyse – eine ausgewählte Anzahl von Kennzahlen, so können einige von ihnen in einer Beziehung zueinander stehen. Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick zu den wesentlichen Möglichkeiten.

Abbildung 25: Beziehungen zwischen Kennzahlen

Beziehungen zwischen Kennzahlen					
logische		empirische		hierarchische	
Per Definition	Per mathemat. Funktion	deterministisch	stochastisch	Objektiv hierarchisch	Subjektiv hierarchisch
z.B.: Gewinn= Ertrag – Aufwand	z.B.: G/A= G/E * E/A	z.B.: Erhöhte Aufwendungen für F+E führen zukünftig zu höherer Rentabilität		z.B.: Totalergebnis = Summe Perioden- ergebnisse	z.B.: R kurzfristig wichtiger als R langfristig
<small>Legende: G = Gewinn; E = Ertrag; A = Aufwand; FuE = Forschung und Entwicklung; R = Rentabilität</small>					

Quelle: Horváth (2009), S. 506-507, modifiziert

3.4.2 Kennzahlensysteme

Ein *Kennzahlensystem* bezeichnet eine geordnete Zusammenstellung quantitativer Kennzahlen, wobei diese in einer bestimmten (logischen, empirischen, hierarchischen) Beziehung zueinander stehen. „Die jeweiligen Kennzahlen können einander ergänzen oder erklären und insgesamt auf ein gemeinsames übergeordnetes Ziel ausgerichtet sein.“¹⁸⁶ So sind das oftmals in der Literatur dargestellte DuPont-Kennzahlensystem sowie das ZVEI-Kennzahlensystem auf die Größe „Eigenkapitalrentabilität“ hin ausgerichtet.

Die Zielsetzung von Kennzahlensystemen besteht in der umfassenden Analyse eines Betrachtungsbereiches, auch durch die Möglichkeit der Unterscheidung verschiedener Verdichtungsgrade. Des Weiteren im Erkenntnisgewinn durch Ursache-Wirkungs-Analysen in denjenigen Fällen, in denen Kennzahlen in mathematischen oder sachlogischen Zusammenhängen angeordnet sind.

Will man Kennzahlensysteme für eine vergleichende Bilanzanalyse einsetzen, ist man auf eine ganze Reihe einheitlicher Daten von verschiedenen Unternehmen angewiesen. Da solche im Rahmen einer externen Analyse häufig nicht vorliegen, werden sie im Rahmen dieser Studie nicht weiter verfolgt.

3.4.3 Grenzen der Kennzahlenanalyse

Kennzahlen sind eine Momentaufnahme und beziehen sich in vielen Fällen auf Zahlen der Vergangenheit. Zum Zeitpunkt der Analyse können sie sich bereits

¹⁸⁶ Vgl. Reichmann (2006), S. 22.

wesentlich verändert haben. Dies gilt umso mehr in Zeiten starker wirtschaftlicher Umbrüche. Umso wichtiger ist es, sie durch einen Zeitvergleich von mehreren Analysestichtagen in ihrer Aussagekraft zu stärken. Dadurch werden Entwicklungstendenzen erkennbar, die dann genauer analysiert und interpretiert werden können. Kennzahlen können naturgemäß nur solche Sachverhalte abbilden, die sich quantitativ in Zahlen messen lassen. Um diese dann sachgerecht zu interpretieren, sind sie in vielen Fällen durch qualitative Informationen zu ergänzen.¹⁸⁷ Die Schwierigkeit einer Bilanzanalyse mit Hilfe von Kennzahlen besteht darin, die für den jeweiligen Untersuchungszweck geeigneten Kennzahlen aus einer Fülle von Möglichkeiten auszuwählen und zu interpretieren.

3.4.4 Finanzwirtschaftliche Analyse

Im Mittelpunkt der finanzwirtschaftlichen Bilanzanalyse stehen Aussagen zur Vermögens- und Finanzlage eines Unternehmens, man kann auch sagen zu seiner finanziellen Stabilität. Die Untersuchung der Kapitalverwendung auf der Aktivseite kann als Investitionsanalyse, die Untersuchung der Kapitalherkunft auf der Passivseite als Finanzierungsanalyse und die Untersuchung der Beziehungen zwischen Kapitalverwendung und -herkunft als Liquiditätsanalyse bezeichnet werden.¹⁸⁸

Die Bilanzleser mit Gläubigerbezug (Kreditgeber, Lieferanten, Arbeitnehmer, Kunden in Bestellvorgängen usw.) haben ein berechtigtes Interesse, die Sicherheit ihrer Positionen über die jeweiligen Fristigkeiten hinweg beurteilen zu können.¹⁸⁹ Dabei unterliegen gerade in Krisenzeiten viele Unternehmen der Versuchung, ihre Lage besser darzustellen als sie der Realität entspricht.

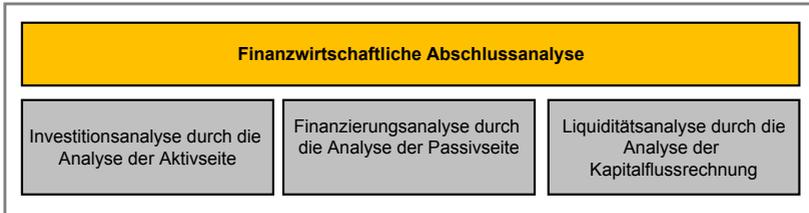
Befindet sich ein einzelnes Unternehmen innerhalb einer Branche in einer Krise, wird es häufig versuchen, seine kritische wirtschaftliche Lage nach außen hin zu verschleiern, um keine Sanktionen von Zulieferern, Kunden oder Fremdkapitalgebern zu provozieren. Liegt jedoch eine allgemeine Wirtschaftskrise oder Rezession vor, der sich alle Unternehmen einer Branche oder gar Volkswirtschaft ausgesetzt sehen, werden tendenziell eine große Zahl von Unternehmen die Krise nutzen, um ihre wirtschaftliche Situation schlechter darzustellen, als sie ist. Auf diesem Wege wird versucht, Fehlentscheidungen der Vergangenheit unter dem Deckmantel der Krise zu bereinigen („*big bath*“).

187 Vgl. ebd.

188 Vgl. Coenenberg u.a. (2009) u.a., S. 1047.

189 Vgl. Gräfer (2008), S. 72.

Abbildung 26: Finanzwirtschaftliche Abschlussanalyse



Quelle: Coenenberg u.a. (2009), S. 1047

Nachfolgend werden aus Sicht der Autoren wesentliche Kennzahlen zur finanzwirtschaftlichen Analyse mit ihrer Berechnungslogik und ihrem Aussagegehalt dargestellt. Von diesen werden 12 ausgewählt, um sie im anschließenden empirischen Teil anzuwenden.

(1a) Sachanlagenintensität:

Sachanlagen (zu Buchwerten)
Gesamtvermögen

Die im Rahmen dieser Studie betrachteten Unternehmen der Automobilzulieferindustrie sind kapitalintensiv. Sie benötigen zur Erbringung ihrer betrieblichen Leistung gegenüber anderen Branchen relativ hohe Bestände an Sachanlagen, insbesondere technische Anlagen und Maschinen, andere Anlagen sowie Grundstücke und Gebäude. Diese Struktur fordert es, die Entwicklung der Sachanlagen genauer zu untersuchen, um daraus Aussagen zur Lage des betrachteten Unternehmens zu gewinnen. Die Kennzahl „Sachanlagenintensität“ ermöglicht Aussagen über die Investitionstätigkeit und das Alter des Sachanlagevermögens. So kann eine im zeitlichen Verlauf steigende Sachanlagenintensität auf eine erhöhte Investitionstätigkeit des Unternehmens deuten, es sei denn, es sind in größerem Ausmaß Zuschreibungen erfolgt. Eine sinkende Sachanlagenintensität lässt eine Desinvestitionstätigkeit des Unternehmens vermuten, es sei denn, die Anlagen werden effizienter genutzt oder günstiger Ersatz beschafft oder das Unternehmen engagiert sich im Anlagenleasing. Ist Letzteres gegeben, sollten zur Herstellung der zwischenbetrieblichen Vergleichbarkeit die Sachanlagen um den Betrag des Anlagenleasings erhöht werden.¹⁹⁰

¹⁹⁰ Vgl. Born (2008), S. 276.

Die Interpretation der Kennzahl Sachanlagenintensität kann flankiert werden insbesondere von den folgenden Kennzahlen:¹⁹¹

- Investitionsquote: $\frac{\text{Nettoinvestitionen in Sachanlagen}}{\text{Sachanlagen (zu historischen AHK)}}$
- Wachstumsquote: $\frac{\text{Nettoinvestitionen in Sachanlagen}}{\text{Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen}}$
- Abschreibungsquote: $\frac{\text{Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen}}{\text{Sachanlagen (zu historischen AHK)}}$
- Anlagenabnutzungsgrad: $\frac{\text{Kumulierte Abschreibungen auf Sachanlagen}}{\text{Sachanlagen (zu historischen AHK)}}$

Legende: AHK = Anschaffungs- oder Herstellungskosten

In einem größeren Zusammenhang gibt die Kennzahl der Sachanlagenintensität Hinweise auf den Umfang und die Fristigkeit der Vermögensbindung. Je kleiner der Anteil des Sachanlagevermögens ist, desto größer ist die Anpassungsfähigkeit eines Unternehmens an Struktur- und Beschäftigungsänderungen und desto größer sein Liquiditätspotenzial.¹⁹² In Sachanlagen können wesentliche stille Reserven enthalten sein; in diesem Falle würden Zähler und Nenner der Kennzahl betragsmäßig zu gering ausfallen. Eine derartige Schwäche würde durch Zeit- und Betriebsvergleiche mit Unternehmen der gleichen Branche jedoch abgemildert.¹⁹³ Kombiniert man die beiden vorstehenden Aussagen, so ist eine im Zeitablauf sinkende Sachanlagenintensität auf den ersten Blick positiv zu werten. Ist damit jedoch eine Veräußerung bspw. von Grundstücken zur Hebung stiller Reserven und Glättung des Ergebnisausweises verbunden, ergibt sich ein eher negatives Urteil.

(1b) Intensität des immateriellen Vermögens:	$\frac{\text{Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)}}{\text{Gesamtvermögen}}$
--	--

In einer Branche wie der Automobilzulieferer mit ihrem in der Regel bedeutenden Anteil an Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen sollte gemessen werden, wie stark ein Unternehmen immaterielle Werte einsetzt bzw. auf sie angewiesen ist. Durch einen zwischenbetrieblichen Vergleich lassen sich dann Hypothesen zu zukünftigen Erfolgspotentialen aufstellen.

191 Vgl. Arbeitskreis (1996), S. 1990; Born (2008), S. 278-282; Coenenberg u.a. (2009), S. 1053-1054; Küting/Weber (2009), S. 126-129.

192 Vgl. Coenenberg u.a. (2009), S. 1049.

193 Vgl. Born (2008), S. 275.

Eine weitere Kennzahl in diesem Zusammenhang kann einen Hinweis liefern für die Richtung der vom Unternehmen verfolgten Bilanzpolitik:

(1c) FuE-Quote:

$$\frac{\text{Aktivierte Entwicklungsaufwendungen}}{\text{Gesamter FuE-Aufwand}}$$

Unternehmen, die eine progressive Bilanzpolitik verfolgen, werden generell versuchen, die Zählergröße im Rahmen ihrer weitgehenden Ermessensspielräume hoch anzusetzen und damit einen möglichst großen Teil der im FuE-Aufwand enthaltenen Personal- und Materialkosten aus der Gewinn- und Verlustrechnung zu eliminieren, was zu einer positiven Gewinndarstellung führt.¹⁹⁴

(2) Umschlagshäufigkeit der Vorräte:

$$\frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Durchschnittliche Vorräte}}$$

Die Kennzahl ermöglicht Aussagen über die Kapitalbindung der Vorräte.¹⁹⁵ Der Durchschnitt der Vorräte kann dabei im einfachsten Fall als arithmetisches Mittel aus Anfangs- und Endbestand des Geschäftsjahres ermittelt werden. Eine steigende Umschlagshäufigkeit deutet regelmäßig auf steigende Umsätze oder eine effizientere Vorrathaltung hin. Eine sinkende Umschlagshäufigkeit könnte auf Absatzschwierigkeiten oder eine ineffiziente Vorrathaltung, beispielsweise aufgrund von Schwächen in der Beschaffungslogistik, zurückzuführen sein. Bei Automobilzulieferern mit *Just-in-time*-Prozessen kann eine sinkende Umschlagshäufigkeit jedoch auch durch eine erhöhte Lagerhaltung zu erklären sein, mit deren Hilfe das Unternehmen seine Lieferbereitschaft sicherstellen will, weil es steigende Abrufmengen erwartet.¹⁹⁶ Des Weiteren ist es möglich, dass sich die Kennzahl verschlechtert, weil sich die Unternehmen mit Vorräten eindecken, da sie steigende Beschaffungsmarktpreise oder Angebotsverknappungen erwarten. So ist beispielsweise in den letzten Jahren immer wieder die enorme Nachfrage nach Rohstoffen wie Stahl, Kupfer, Öl usw. aus China zu beobachten. Schließlich ist bei Konzernen mit mehreren Geschäftsfeldern zu berücksichtigen, dass strategisch geplante Strukturverschiebungen zwischen den Geschäftsfeldern Auswirkungen auf die Kennzahl haben. So hatten beispielsweise eine Reihe von Automobilzu-

194 Vgl. Coenenberg u.a. (2009), S. 1050.

195 Bildet man den Kehrwert dieser Kennzahl [(Vorräte/ Umsatzerlöse) * 365], erhält man eine Kennzahl zur Lagerdauer der Vorräte in Tagen.

196 Vgl. Arbeitskreis (1996), S. 1990; Küting/Weber (2009), S. 133.

lieferunternehmen in 2009 angekündigt, in neue Geschäftsfelder investieren zu wollen.¹⁹⁷

(3) Umschlagshäufigkeit der Forderungen (aus Lieferungen und Leistungen):

Umsatzerlöse
Durchschnittlicher Forderungsbestand

Eine steigende Umschlagshäufigkeit kann im Zähler der Kennzahl ausgelöst werden durch Umsatzzuwächse und im Nenner durch eine Abnahme des Forderungsbestandes. Der Forderungsbestand kann sinken, indem das Unternehmen zum Beispiel weniger Zahlungsziele gewährt oder bestehende Zahlungsziele verkürzt. Eine solche abnehmende Kapitalbindung im Umlaufvermögen bedeutet positive Refinanzierungseffekte, falls sie nicht durch Forderungsverkäufe vor dem Abschlussstichtag zustande kam. Eine sinkende Umschlagshäufigkeit deutet auf Umsatzrückgänge, Verlängerung der Zahlungsziele, Verschlechterung der Kundenbonität, d.h. insgesamt auf eine verschlechterte Wettbewerbsposition hin. In schwierigen konjunkturellen Zeiten kann eine Verlängerung von Zahlungszielen allerdings auch der Sicherung der Marktposition dienen. In solchen Zeiten, in denen vermehrt Liquiditätsengpässe zu beobachten sind, ist es in der Praxis eher unwahrscheinlich, dass es gelingen könnte, die Zahlungsziele gegenüber den Debitoren zu verkürzen.¹⁹⁸

(4) Cash Flow-Umsatzrate:

Operativer Cash Flow
Umsatzerlöse

Gerade in Zeiten einer Wirtschaftskrise sind Untersuchungen zur Veränderung der Finanzkraft und Liquiditätssituation eines Unternehmens von weit größerer Bedeutung als in normalen Konjunktursituationen. Mit der Kennzahl Cash Flow-Umsatzrate kann ermittelt werden, in welchem Maße ein Unternehmen in der betrachteten Periode in der Lage war, finanzielle Mittel zu erwirtschaften. Dabei bezeichnet der operative Cash Flow die Differenz aus Einzahlungen minus Auszahlungen aus der betrieblichen Tätigkeit. Eine positive Differenz stünde für Investitionen, Schuldentilgung, Ausschüttungen oder als Liquiditätsreserve zur Verfügung (siehe Abbildung 26).

197 Vgl. Fasse/Buchenau (2009), o.S. Danach will die Bosch Group ihr Zuliefergeschäft durch Investitionen in den Solarenergiebereich strategisch von etwa 60 % auf unter 50 % Anteil im Konzern reduzieren.

198 Vgl. Küting/Weber (2009), S. 130.

Die Maßzahl „Einzahlungen minus Auszahlungen“ für ein erfolgreiches Wirtschaften eines Unternehmens hat zudem gegenüber der Maßzahl „Ergebnis“ als Differenz von Erträgen und Aufwendungen den Vorteil, dass sie weit weniger vom Unternehmen beeinflusst werden kann. Erträge und insbesondere Aufwendungen können durch eine Vielzahl von Wahlrechten und Ermessensspielräumen bilanzpolitisch verändert werden. Wegen dieser größeren Objektivität erscheint der Cash Flow geeignet, als Frühwarnindikator für Krisensituationen eines Unternehmens zu dienen.¹⁹⁹ Aus dem gleichen Grund wird der Cash Flow häufig ergänzend im Rahmen der erfolgswirtschaftlichen Analyse eingesetzt.

- Steigt beispielsweise das ausgewiesene Ergebnis eines Unternehmens im Zeitablauf, obwohl der Cash Flow gleichzeitig sinkt, könnte dies auf bilanzpolitische Maßnahmen zur Ergebnisverbesserung (z.B. zu niedrige Abschreibungs- und Rückstellungsbeträge) hindeuten.
- Sinkt beispielsweise das ausgewiesene Ergebnis eines Unternehmens im Zeitablauf, obwohl der Cash Flow gleichzeitig steigt, könnte dies auf bilanzpolitische Maßnahmen zur Legung stiller Reserven hindeuten.

Liquide Mittel (Liquidität), d.h. die jederzeitige Fähigkeit eines Unternehmens, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, ist eine Grundvoraussetzung zur Unternehmensfortführung und gerade in Krisenzeiten von überlebenswichtigem Interesse.²⁰⁰ Aufgrund der vergleichsweise geringen Rendite liquider Mittel steht die Höhe der Liquiditätsreserve allerdings in einem Konflikt mit den betrieblichen Ertragszielen. Insgesamt kann der Bilanzleser nur mit großer Vorsicht Aussagen zur Liquidität bzw. den liquiden Mitteln eines Unternehmens treffen. Denn die zukünftige Zahlungsfähigkeit lässt sich weniger noch als andere betriebliche Sachverhalte als Fortschreibung historischer Zeitreihen abschätzen. Zum einen lassen sich die in der Bilanz ausgewiesenen liquiden Mittel bilanzpolitisch per Stichtag beeinflussen. Zum anderen sind die für die Höhe der Liquiditätsreserve maßgeblichen kurzfristigen Ein- und Auszahlungen mit hoher Unsicherheit behaftet. Letztlich ist es für die Liquidität eines Unternehmens entscheidend, ob es in der Lage ist, im Falle von Engpässen schnell, beispielsweise auf Refinanzierungszusagen oder unternehmensinterne Möglichkeiten der Liquidierung von Vermögenswerten, zurückgreifen zu können. Diese eingeschränkte Prognosetauglichkeit gilt auch für die statischen, bestandsorientierten Kennzahlen wie beispielsweise die in der Fachliteratur oft genannten Liquiditätskennzahlen 1. bis 3. Grades. Sie

199 Vgl. Gräfer (2008), S. 99.

200 Zahlungsunfähigkeit (und drohende Zahlungsunfähigkeit) sind gemäß § 17 Abs. 1 InsO (und § 18 Abs. 2 InsO) Gründe für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens.

setzen im Zähler liquide Positionen des Umlaufvermögens, die je nach Liquiditätsgrad unterschiedlich abgegrenzt sind, in das Verhältnis zum kurzfristigen Fremdkapital im Nenner.²⁰¹ Mit nachfolgender Kennzahl lässt sich ermitteln, ob das Unternehmen in der Vergangenheit in der Lage war, aus den Zahlungsüberschüssen aus laufender Geschäftstätigkeit die für das Unternehmen erforderlichen Auszahlungen zu leisten.

- Cash Flow- Angemessen- heits- quote:	<u>Operativer Cash Flow</u> Investitionen + Schuldentilgung + Ausschüttung
---	---

(5) Innenfinanzierungskraft:	<u>Operativer Cash Flow</u> Cash Flow aus Investitionstätigkeit
------------------------------	--

Die Innenfinanzierungskraft ermöglicht Aussagen zur Fähigkeit eines Unternehmens, sein Wachstum aus der operativen Geschäftstätigkeit heraus zu finanzieren. Liegt die Kennzahl nicht nur kurzfristig unter 1, deutet dies oft auf verstärkt schuldenfinanziertes Wachstum mit negativen Wirkungen auf die Ergebnis- und Liquiditätssituation (aufgrund der damit verbundenen Zins- und Tilgungszahlungen) hin. Bei der Analyse ist jedoch zu bedenken, dass es durchaus auch von Unternehmen verfolgte Wachstumsstrategien gibt, deren Finanzierung über mehrere Perioden aus der operativen Tätigkeit heraus nicht möglich ist.²⁰²

(6) Dynamischer Verschul- dungsgrad:	<u>Effektivverschuldung</u> Operativer Cash Flow
---	---

Die Zählergröße „Effektivverschuldung“ kann unterschiedlich abgegrenzt werden. In dieser Ausarbeitung werden darunter die langfristigen Schulden eines Unternehmens verstanden. Für die kurzfristigen Schulden wird dabei unterstellt, dass sie durch kurzfristige Vermögenswerte, insbesondere Forderungen und Vorräte, beglichen werden können. Die Nennergröße „Operativer Cash Flow“ ist für die Beurteilung der Verschuldung eines Unternehmens grundsätzlich besser geeignet als der aus der Bilanz abgeleitete Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Eigenkapital) oder die Fremdkapitalquote (Fremdkapital/ Bilanzsumme), da die Fähigkeit des Unternehmens zur Erwirtschaftung von Zahlungsmitteln Berücksichtigung

201 Vgl. bspw. Coenenberg u.a. (2009), S. 1066 - 1067; Küting/Weber (2009), S. 153 - 155; Born (2008), S. 301 - 304; Perridon/Steiner (2007), S. 546 - 547.

202 Vgl. Arbeitskreis (1996), S. 1991.

findet.²⁰³ Mit dem dynamischen Verschuldungsgrad lässt sich die Fähigkeit des Unternehmens einschätzen, seine Effektivverschuldung aus den Zahlungsmittelüberschüssen der laufenden Geschäftstätigkeit zurückzuführen. Ergibt die Kennzahl beispielsweise den Wert 4, müsste 4 Jahre lang ein operativer Cash Flow in gleicher Höhe erwirtschaftet werden sowie Investitionen und Ausschüttungen unterbleiben, um das Unternehmen zu entschulden. Selbstverständlich sind dies keine praxisrelevanten Annahmen, insbesondere ist es in der Praxis so, dass ein Unternehmen seine Verschuldung nicht völlig abbauen will und kann. Eher ist im Gegenteil für wachsende Unternehmen auch ein Mitwachsen der Verschuldung im Zeitablauf zu beobachten. Es geht also bei dieser Kennzahl nicht um eine unternehmerische Strategie, sondern vielmehr um eine Beurteilung der Verschuldung im zeitlichen und zwischenbetrieblichen Vergleich.

(7) Eigenkapitalquote:

$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$

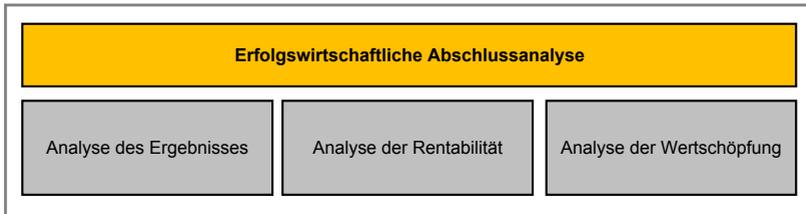
Grundsätzlich gilt, dass eine hohe Eigenkapitalquote ein Maßstab für die Sicherheit eines Unternehmens darstellt. In Krisen- und Verlustsituationen dient das Eigenkapital als Puffer, der Verluste ausgleicht und das Unternehmen vor der Insolvenz schützt. Je höher diese Haftungsbasis für Verluste, desto besser sind die Gläubiger des Unternehmens geschützt und umso günstigere Konditionen können gegenüber Fremdkapitalgebern verhandelt werden. Je größer die Eigenkapitalbasis, desto größer auch die Dispositionsfreiheit des Managements, da Kreditgeber ihre Finanzmittel oft nur zweckgebunden und/ oder mit Auflagen (Sicherheiten usw.) gewähren. Analog zur oben besprochenen Liquidität (siehe zu Kennzahl (4)) gilt auch für das Eigenkapital, dass seine Höhe in einem Konflikt steht mit den betrieblichen Ertragszielen. Neues Eigenkapital in der Form von einbehaltenen Gewinnen gilt als teuer, da der Jahresüberschuss vor Steuern in der Gewinn- und Verlustrechnung zunächst mit Ertragsteuern belastet wird, bevor er als Gewinn in die Rücklagen eingestellt werden kann. Fremdkapital gilt als günstiger, da die Fremdkapitalzinsen sogar noch die Steuerbemessungsgrundlage vermindern.²⁰⁴

203 Vgl. Eckes u.a. (2006), S. 416.

204 Die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen beträgt durchschnittlich etwa 20 % und ist im internationalen Vergleich sehr niedrig. Vgl. Gräfer (2008), S. 83.

3.4.5 Erfolgswirtschaftliche Analyse

Abbildung 27: Erfolgswirtschaftliche Abschlussanalyse



Quelle: Coenenberg u.a. (2009), S. 1086, modifiziert

Kennzahlen zur erfolgswirtschaftlichen Analyse sollen Aussagen über die Ertragskraft eines Unternehmens erlauben.²⁰⁵ Die Betrachtung einer Zeitreihe erlaubt Trendaussagen zur künftigen Entwicklung. Dabei erfolgt die **Analyse des Ergebnisses** mithilfe von Kennzahlen zur Aufwands- und Ertragsstruktur. Beispiele sind die Kennzahl *Materialintensität* als Quotient von Materialaufwand und Gesamtleistung oder die Kennzahl *Personalintensität* als Quotient von Personalaufwand und Gesamtleistung.

Die **Analyse der Rentabilität** steht im Mittelpunkt der erfolgswirtschaftlichen Analyse. Die Rentabilität einer betrieblichen Tätigkeit ergibt sich aus ihrem Ergebnis (z.B. Jahresüberschuss) im Verhältnis zu einer dieses Ergebnis maßgeblich bestimmenden Größe (i.d.R. dem eingesetzten Kapital).

Die **Analyse der Wertschöpfung** wird in dieser Abhandlung nicht weiter betrachtet. Wertschöpfung bezeichnet ein Maß, das über den klassischen Ergebnisbegriff hinausgeht und als Einkommen der *Stakeholder*²⁰⁶ definiert werden kann.²⁰⁷ Der Einbezug der Wertschöpfung mit ihren vielfältigen Berechnungsmöglichkeiten würde den Umfang der Studie deutlich sprengen.

In Bezug auf die Ergebnisgrößen ist folgende Besonderheit der IFRS- und US GAAP-Normen zu berücksichtigen: In der internationaler Rechnungslegung ist der Ergebnisbegriff anders als im deutschen Recht nicht allein auf den Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag aus der Gewinn- und Verlustrechnung beschränkt.

205 Endriss (Hrsg.) (2009), S. 673, bezeichnet die Beurteilung der Ertragskraft gar als das wichtigste Ziel der Bilanzanalyse.

206 Mit *Stakeholder* werden alle Interessengruppen am Unternehmen bezeichnet: sowohl interne (Anteilseigner, leitende Angestellte und Mitarbeiter) als auch externe (Gläubiger, Lieferanten, Kunden, Staat, Gesellschaft); Shareholder sind Anteilseigner.

207 Vgl. Coenenberg u.a. (2009), S. 1157.

Vielmehr treten eine ganze Reihe erfolgsneutraler Komponenten hinzu.²⁰⁸ Ob für Zwecke der Kennzahlenberechnung das Gesamtergebnis, d.h. das GuV-Ergebnis zuzüglich neutraler Ergebnisse, herangezogen werden sollte, kommt auf die Zielsetzung der erfolgswirtschaftlichen Analyse an. Häufig liegt diese in der Ermittlung eines nachhaltigen Unternehmensergebnisses. Denn nur ein nachhaltiges Ergebnis ist eine geeignete Grundlage für Aussagen über die künftige erfolgswirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens. Eine Erhebung²⁰⁹ bei DAX-notierten Konzernen für den Zeitraum 2002 bis 2004 ergab unter anderem,

- Dass sich, wie auch zu erwarten war das erfolgswirksame Ergebnis gemäß GuV und das erfolgsneutrale Ergebnis stark voneinander unterscheiden können;
- dass das erfolgsneutrale Ergebnis sehr starken Schwankungen unterliegt. Dies lässt sich damit erklären, dass die Ergebnisänderungen vieler erfolgsneutraler Komponenten durch Preisänderungen (für Fremdwährungen, Zinssätze, Aktien usw.) an den internationalen Finanzmärkten ausgelöst werden.

Von daher erfüllen die erfolgsneutralen Komponenten nicht die Anforderungen an eine nachhaltige Gewinngröße und werden im Rahmen dieser Studie nicht unmittelbar in die Kennzahlenbildung einfließen. Angesichts ihrer oft wesentlichen quantitativen Bedeutung werden sie dennoch nicht völlig unberücksichtigt bleiben.

Ebenso wie bei den Kennzahlen zur finanzwirtschaftlichen Analyse werden nachfolgend, die aus Sicht der Autoren drei wesentlichsten Kennzahlen zur erfolgswirtschaftlichen Analyse mit ihrer Berechnungslogik und ihrem Aussagegehalt dargestellt. Damit ergibt sich in Summe ein Katalog von 15 Kennziffern, die im Rahmen des empirischen Teils der Studie für 12 Unternehmen der Automobilzulieferindustrie über einen Zeitraum von fünf Jahren (2005-2009) ermittelt werden.

(1) Umsatzrentabilität:

EBIT
Umsatzerlöse

Die Umsatzrentabilität ermöglicht Aussagen über die Fähigkeit eines Unternehmens, in einem bestimmten Ausmaß Gewinne aus dem Umsatzprozess zu erzielen.

208 Dabei handelt es sich beispielsweise um die Ergebnisse der IFRS-spezifischen Neubewertung von Sachvermögenswerten oder der Neubewertung von zur Veräußerung verfügbaren Vermögenswerten (*available for sale financial assets*) oder auch – für Konzernabschlüsse von Bedeutung – um Ergebnisse aus der Umrechnung von Abschlüssen in Fremdwährungen.

209 Vgl. Lachnit/ Müller (2005), S. 1637-1645.

Die Zählergröße EBIT bezeichnet die „*Earnings before interest and taxes*“ und damit das Ergebnis vor Finanz-, Steuer- und außerordentlichem Ergebnis.²¹⁰ Oftmals wird das EBIT in der Unternehmenspraxis als Betriebsergebnis im Sinne des deutschen Bilanzrechts verstanden.²¹¹ Die Korrektur um Finanz-, Steuer- und außerordentliches Ergebnis wird vorgenommen, da diese Teilergebnisse grundsätzlich nicht durch die eigentliche betriebliche Tätigkeit entstanden sind. Durch die Korrektur um Zinsaufwendungen kann die Ertragskraft von Unternehmen unabhängig von ihrer Kapitalstruktur verglichen werden. Dabei bleiben dann allerdings auch Zinsergebnisse unberücksichtigt, die in manchen Fällen durchaus operative Ergebnisse darstellen. Das EBIT erlaubt direkte, rechtsformunabhängige Betriebs- und Zeitvergleiche, ohne dass die Analyseergebnisse durch unternehmensindividuelle außerordentliche Sachverhalte oder insbesondere international unterschiedliche Zinsniveaus und Steuersysteme eingeschränkt werden.

(2) Eigenkapitalrentabilität:

Ergebnis nach Ertragsteuern
Durchschnittliches Eigenkapital

Die Eigenkapitalrentabilität steht seit einer Reihe von Jahren im Mittelpunkt, wenn der Markterfolg eines Unternehmens vom Standpunkt der *Shareholder value*-Orientierung aus beurteilt werden soll. Für die Anlageentscheidungen von Investoren hat diese Kennzahl eine herausragende Bedeutung. Sie steht gleichzeitig heftig in der Kritik, weil die Gefahr besteht, dass das Management langfristige Unternehmensziele vernachlässigt, um kurzfristig Gewinne zu erzielen. Denn ein Manager ist in aller Regel durch variable Erfolgsbeteiligungen und Aktienoptionsprogramme persönlich an einem Anstieg dieser Kennzahl interessiert.

Das Management kann die Eigenkapitalrendite sowohl im Zähler als auch im Nenner beeinflussen: Im Nenner kann das Eigenkapital zum Beispiel durch Rückkauf eigener Aktien in Verbindung mit einer Eigenkapitalherabsetzung verändert werden.²¹² Es gilt dabei insbesondere der in der Fachliteratur als „Leverage-Effekt“ beschriebene Zusammenhang, dass eine abnehmende Eigenkapitalquote zu einer

210 Alternativ werden bisweilen nur die Zinsaufwendungen, nicht aber die Zinserträge und das Beteiligungsergebnis korrigiert. Durch die Korrektur des Ergebnisses um Zinsaufwendungen werden Einflüsse der Finanzierungsstruktur eliminiert. Vgl. Gräfer (2008), S. 58.

211 Insgesamt kann festgehalten werden, dass die Kennzahlen der „... before“-Familie nicht einheitlich definiert sind und es daher unternehmensindividuelle Anpassungen geben kann.

212 So nutzte bspw. Daimler die üppige Liquiditätsausstattung nach dem Verkauf von Chrysler zum Rückkauf und anschließenden Einzug eigener Aktien. Hierdurch wurde die Eigenkapitalausstattung bewusst verkleinert, um die Eigenkapitalrentabilität zu steigern. Vgl. Sendel-Müller (2009), S. 64 u. 137.

steigenden Eigenkapitalrendite führt, solange die Fremdkapitalzinsen kleiner als die Gesamtkapitalrentabilität sind.²¹³ Das Eigenkapital sollte allerdings nur soweit reduziert werden, ohne die weiteren Funktionen des Eigenkapitals zu gefährden.²¹⁴ Die Zählergröße, das Ergebnis selbst, lässt sich neben der gesamten Palette des bilanzpolitischen Instrumentariums (Sachverhaltsgestaltungen und Sachverhaltsabbildungen) auch durch eine Steuerung geschäftspolitischer Maßnahmen beeinflussen. So kann zum Beispiel eine Geschäftsausweitung auf Kundengruppen geringerer Bonität erfolgen, mit den damit verbundenen Wirkungen auf Erlöse und Wertberichtigungen auf Forderungen. Die Zählergröße „Ergebnis nach Ertragsteuern“ sollte gegebenenfalls um außerordentliche Elemente korrigiert werden.

(3) Gesamtkapitalrentabilität:

$\frac{\text{EBIT}}{\text{Durchschnittliches Gesamtkapital}}$

Die Gesamtkapitalrentabilität erlaubt Aussagen über die Rendite des sowohl von den Anteilseignern als auch von den Fremdkapitalgebern bereit gestellten Kapitals. Der Bilanzanalyst ist häufig stärker an der Kennziffer zur Gesamtkapitalrentabilität interessiert als an der zur Eigenkapitalrentabilität,²¹⁵ da sie die Ertragskraft des Unternehmens als Ganzes erfasst. Sie kann als eine Unternehmensrendite aufgefasst werden. Liegt beispielsweise die Gesamtkapitalrendite über dem relevanten Zinsniveau für Fremdkapital, wäre es für das Unternehmen grundsätzlich von Vorteil, durch Aufnahme neuer Schulden zu expandieren. Vorausgesetzt, die geschäftlichen Möglichkeiten des Unternehmens erlauben einen Einsatz der neuen Mittel zur bisherigen Rendite. Als Richtgröße für die Unternehmensrendite werden 10 % p.a. genannt.²¹⁶

213 Vgl. bspw. Perridon/ Steiner (2007), S. 482–487.

214 Es sind dies die Haftungs- und Verlustabsorptionsfunktion; die Funktion, das Unternehmen in gewissem Umfang unabhängig von Fremdkapitalgebern zu machen und dadurch seine Dispositionsfreiheit zu gewährleisten; die Funktion, die Grundlage für erfolgreiche Kreditverhandlungen zu legen. Vgl. Gräfer (2008), S. 62 u. 80.

215 Ein aktueller oder potentieller Investor ist dagegen stärker an der Kennziffer der Eigenkapitalrentabilität interessiert.

216 Vgl. Gräfer (2008), S. 64.

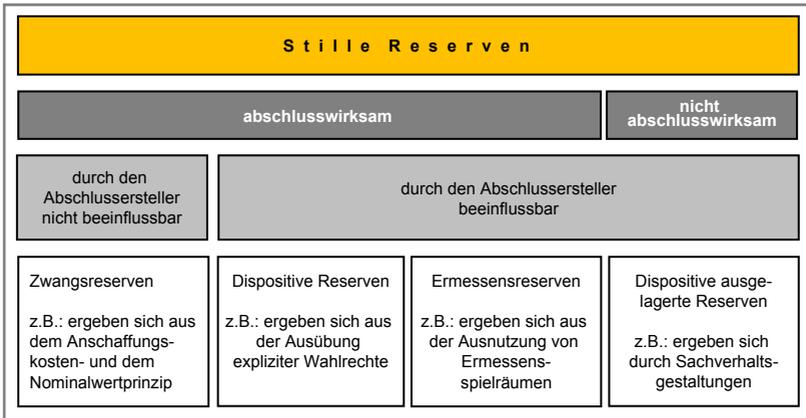
3.5 Die Analyse des Anhangs

Der Anhang ist eine wesentliche Quelle für Hinweise auf die bilanzpolitische Richtung, die ein Unternehmen eingeschlagen hat.²¹⁷ Allerdings gilt einschränkend, dass es der Abschlussersteller selbst ist, der die Anhangangaben ausformuliert und dadurch ihren Erkenntnisgehalt beeinflusst. Darüber hinaus vermag der Bilanzleser oft nicht zu erkennen, was hinter der Wahl von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden steckt. Die Auswahl der Methoden muss zwar im Anhang erläutert werden. Es liegt jedoch nicht immer auf der Hand, ob sich dahinter Bilanzpolitik oder Zweckmäßigkeit verbirgt. Erklärt das Unternehmen zum Beispiel, für die Vorratsbewertung die FIFO-Methode anzuwenden, könnte dies ein Anzeichen für eine progressive Bilanzpolitik sein, weil bei steigenden Beschaffungspreisen die zuletzt und damit teuer beschafften Vorräte den Bilanzansatz bestimmen. Andererseits könnte die Verbrauchsfolge FIFO exakt die betriebliche Realität widerspiegeln, wenn es sich beispielsweise um verderbliche Vorräte handelt, die schnell in den Produktionsprozesse weitergeleitet werden müssen. Trotz dieser Einschränkungen lassen sich mit der Analyse des Anhangs Erkenntnisse gewinnen über die vom Unternehmen gelegten stillen Reserven. Denn stille Reserven sind aus den Ziffern der Finanzberichte nicht ersichtlich. Sie ergeben sich auf der Aktivseite als Differenz der tatsächlichen Werte (z.B. der Marktpreise) von Vermögenswerten und deren Buchwerten, auf der Passivseite als Differenz der Buchwerte von Schulden und deren tatsächlichen Werten.

217 Vgl. bspw. Coenenberg u.a. (2009), S. 1091.

Folgende Abbildung systematisiert und differenziert den Begriff der stillen Reserven:

Abbildung 28: Systematisierung von stillen Reserven



In Anlehnung an: Küting/ Weber (2009), S. 219-223, stark modifiziert
Die vorstehende Systematisierung lässt sich aus den Ausführungen dieser Studie zu den bilanzpolitischen Instrumenten unmittelbar ableiten.

Zwangsreserven ergeben sich beispielsweise regelmäßig dadurch, dass die Werte in der Bilanz als Nominalwerte zu berichten sind und nicht an die Inflationsentwicklung angepasst werden dürfen.²¹⁸ Weiterhin dadurch, dass eine Reihe von Vermögenswerten zu historischen Anschaffungskosten in der Bilanz stehen, und die Zeitwerte inzwischen gestiegen sind. Dies kann zum Beispiel für bis zur Endfälligkeit gehaltene Finanzinvestitionen gelten oder für Vermögenswerte, für die ein Fair value nicht verlässlich ermittelt werden kann. Über Zwangsreserven muss im Anhang nicht berichtet werden, so dass deren Quantifizierung durch den Analysten nicht möglich ist.

Dispositive Reserven können beispielsweise aus der Ausübung des expliziten Wahlrechts, Sachvermögenswerte anstatt zum Fair value zu den fortgeführten Anschaffungskosten anzusetzen resultieren. Soweit über die Ausübung der Wahlrechte und ihre Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im

218 So verringert sich beispielsweise der effektive Rückzahlungsbetrag eines Bankdarlehens im Zeitablauf, weil sich der zu tilgende Kreditbetrag nicht durch Berücksichtigung der laufenden Inflation erhöht.

Anhang berichtet wird, kann dies in der Analyse einbezogen werden; im Idealfall sind quantitative Angaben zu stillen Reserven möglich.

Ermessensreserven resultieren aus dem weiten Feld der Bilanzierung und Bewertung von konkreten Sachverhalten, für die es in keiner Rechnungslegungsnorm eindeutige Abbildungsvorschriften geben kann. So ist die Bemessung von Abschreibungen, Wertberichtigungen oder Rückstellungen stets mit Ermessen verbunden, weil zur Festlegung ihrer Höhe eine Abschätzung der Zukunft erforderlich ist. Sie können vom Bilanzanalytiker zwar nicht quantifiziert werden, er kann jedoch aufgrund seiner Informationslage häufig eine qualitative Aussage treffen.

Dispositive ausgelagerte Reserven entstehen beispielsweise durch Sachverhaltsgestaltungen wie die Gründung von Zweckgesellschaften oder die Auslagerung von Leasingobjekten. Sie entziehen sich der Beurteilung durch den Analysten.

3.5.1 Übergreifende Analysefelder

Im Anhang müssen Informationen über die Grundlagen der Aufstellung des Abschlusses und die **Rechnungslegungsmethoden** gegeben werden.²¹⁹ Aus ihnen muss unter anderem hervorgehen,

- ob das Unternehmen sich für die Bewertung des Sachanlagevermögens nach dem (eher konservativen) Anschaffungskostenmodell oder nach dem (eher progressiven) Neubewertungsmodell entschieden hat;
- ob das Unternehmen sich bei der Abgrenzung der Anschaffungs- oder Herstellungskosten für oder gegen eine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen für qualifizierte Vermögenswerte (*qualifying assets*) entschieden hat;²²⁰
- ob das Unternehmen Bewertungsvereinfachungsverfahren im Vorratsvermögen in Anspruch nimmt.

Die Unternehmen sind verpflichtet anzugeben, welche **Ermessensentscheidungen** das Management bei der Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften getroffen hat und welche Ermessensentscheidungen die Positionen im Abschluss am wesentlichsten beeinflussen.²²¹ Auch aus diesen Angaben lassen sich gegebenenfalls Rückschlüsse auf die Bilanzpolitik des Unternehmens ziehen.

219 Siehe IAS 1.112(a).

220 Siehe IAS 23.11 (2008).

Dieses Methodenwahlrecht wird von IAS 23 in der ab 2009 gültigen Fassung nicht länger gewährt. Gem. IAS 23.8 (2009) sind „Fremdkapitalkosten, die direkt dem Erwerb, dem Bau oder der Herstellung eines qualifizierten Vermögenswerts zugeordnet werden können, [...] als Teil der Anschaffungs- oder Herstellungskosten dieses Vermögenswertes zu aktivieren.“

221 Siehe IAS 1.122.

Weiterhin haben Unternehmen „im Anhang die wichtigsten **zukunftsbezogenen Annahmen** anzugeben sowie Angaben über sonstige am Abschlussstichtag wesentliche Quellen von **Schätzungsunsicherheiten** zu machen, durch die ein beträchtliches Risiko entstehen kann, dass innerhalb des nächsten Geschäftsjahres die Buchwerte der ausgewiesenen Vermögenswerte und Schulden deutlich anzupassen sind.“²²²

So können beispielsweise sowohl beim Ansatz als auch bei der Bewertung von Rückstellungen vom Unternehmen zukunftsbezogene Annahmen zu treffen sein. Auch die Ermittlung der Referenzwerte für einen Wertminderungstest (*impairment test*) kann mit der Bildung von zukunftsbezogenen Annahmen verbunden sein. Hinzu können Schätzungsunsicherheiten treten, beispielsweise wenn zukünftige Zahlungsströme zur Ermittlung des Gebrauchswertes (*value in use*) im Rahmen eines Wertminderungstests zu schätzen sind.²²³ Diese Angabepflichten sind an die Nebenbedingung geknüpft, dass ein „beträchtliches“ Risiko einer „wesentlichen“ Buchwertanpassung vorzuliegen hat. Dadurch entstehen hohe Freiheitsgrade für die Bilanzpolitik. Sie sind infolgedessen für die Bilanzanalyse nur sehr eingeschränkt von Nutzen.

In der Regel räumt das IASB bei der Verlautbarung neuer oder revidierter Standards den Unternehmen die Möglichkeit der **vorzeitigen Anwendung** ein. Das Unternehmen berichtet im Anhang, welche Option es wählt und wie es dies begründet. Daraus lassen sich gegebenenfalls Rückschlüsse auf seine Bilanzpolitik ziehen.

3.5.2 Spezifische Analysefelder

3.5.2.1 Analyserrelevante Anhangangaben für immaterielle Vermögenswerte

- Das Unternehmen hat eine Unterscheidung zu treffen zwischen **selbst geschaffenen** und sonstigen immateriellen Vermögenswerten.²²⁴
- Des Weiteren hat es eine Unterscheidung zu treffen zwischen (selbst geschaffenen und sonstigen) immateriellen Vermögenswerten mit begrenzter und unbegrenzter Nutzungsdauer.²²⁵
- Für immaterielle Vermögenswerte mit begrenzter Nutzungsdauer müssen die verwendeten **Abschreibungsmethoden** genannt werden.²²⁶

222 Siehe IAS 1.125.

223 Vgl. Eckes u.a. (2006), S. 440.

224 Vgl. IAS 38.118.

225 Vgl. IAS 38.118(a).

226 Vgl. ebd.

- Der Abschlussersteller muss die für einen Anlagespiegel relevanten Informationen (**Zugänge, Abgänge, Abschreibungen, Zuschreibungen, kumulierte Abschreibungen**) nennen.²²⁷
- Das Unternehmen muss Art und Betrag einer **Schätzungsänderung** (im Hinblick auf Nutzungsdauer, Abschreibungsmethode oder Restwert), die eine wesentliche Auswirkung auf die Berichtsperiode oder spätere Perioden hat, angeben.²²⁸
- Es muss die Summe der **Ausgaben für Forschung und Entwicklung**, die während der Periode als Aufwand erfasst wurden, offen legen.²²⁹
- In Bezug auf die **Wertentwicklung eines Goodwill**, der im Rahmen eines Wertminderungstests auf die Notwendigkeit außerplanmäßiger Abschreibungen zu prüfen ist, werden umfangreiche Angaben verlangt.²³⁰

3.5.2.2 Analyserrelevante Anhangangaben für Sachanlagewerte

- Ein Unternehmen muss die verwendeten **Abschreibungsmethoden und Nutzungsdauern** offenlegen.²³¹ Dabei weisen ein hoher Anteil an degressiver Abschreibung sowie die Festlegung kurzer Nutzungsdauern auf eine konservative Bilanzpolitik hin.
- Ein Unternehmen muss die für einen Anlagespiegel relevanten Informationen (**Zugänge, Abgänge, Abschreibungen, Zuschreibungen, kumulierte Abschreibungen**) angeben.²³² Stark abgeschriebene, d.h. veraltete Sachanlagen deuten auf finanzielle Probleme eines Unternehmens hin und begründen die Vermutung einer eher progressiven Bilanzpolitik.
- Ein Unternehmen hat über Art und Auswirkung einer **Schätzungsänderung** (im Hinblick auf Nutzungsdauer, Abschreibungsmethode, Restwert oder Abbruchkosten) zu berichten, die eine wesentliche Auswirkung auf die Berichtsperiode oder spätere Perioden hat.²³³
- Im Falle der Neubewertung zum **Fair value** sind die im Rahmen des **Stufenkonzepts** angewandten Methoden und Annahmen anzugeben.²³⁴

227 Vgl. IAS 38.118(c) und (e).

228 Vgl. IAS 38.121.

229 Vgl. IAS 38.126.

230 Vgl. IFRS 3.74 i.V.m. IAS 36.134.

231 Vgl. IAS 16.73(b) und (c).

232 Vgl. IAS 36.73(d) und (e).

233 Vgl. IAS 16.76.

234 Vgl. IAS 16.77(c) und (d).

3.5.2.3 Analyserrelevante Anhangangaben für finanzielle Vermögenswerte

Die unter bestimmten Voraussetzungen zulässigen **Umgliederungen**²³⁵ von finanziellen Vermögenswerten von einer Bewertungskategorie in eine andere können bilanzanalytische Hinweise geben. Beispielsweise darüber, ob das Unternehmen mit einer Umgliederung von der Bewertung zum Zeitwert zur Bewertung zu Anschaffungskosten eventuelle Abschreibungserfordernisse vermeiden will. Oder im umgekehrten Fall mit einer Umgliederung von der Bewertung zu Anschaffungskosten zur Bewertung zum Zeitwert unrealisierte Gewinne ausweisen will.

- Umgliederungen von finanziellen Vermögenswerten aus der Kategorie der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert in die Kategorie der Bewertung zu Anschaffungskosten und in umgekehrter Richtung sind betragsmäßig und im Hinblick auf die Gründe dieser Umgliederungen anzugeben.²³⁶
- Als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise hat das IASB mit Wirkung zum 01.07.2008 erlaubt,²³⁷ dass in Krisenzeiten erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente („*at fair value through profit and loss*“) in eine andere Kategorie umgegliedert werden dürfen, sofern sie nicht kurzfristig veräußert werden sollen; eine Umgliederung darf beispielsweise in die bis zur Endfälligkeit zu haltenden Finanzinvestitionen („*held to maturity investments*“) erfolgen. Nimmt ein Unternehmen diese Möglichkeit in Anspruch, sind für die betroffenen Finanzinstrumente bis zur Endfälligkeit keine weiteren Abschreibungen aufgrund von Marktentwicklungen mehr zu bilden. Dazu sind dann aber auch umfangreiche Anhangangaben zu machen.²³⁸

3.5.2.4 Analyserrelevante Anhangangaben für das Vorratsvermögen

- Ein Unternehmen muss über den Betrag der **Wertminderungen** von Vorräten, die als Aufwand in der Berichtsperiode erfasst worden sind berichten.²³⁹
- Die Absatzkrise der Automobilzulieferer in 2008 und 2009 macht diese Angabe verstärkt analyserrelevant.
- Ein Unternehmen muss den Betrag von **Wertaufholungen** sowie die Umstände oder Ereignisse, die zur Wertaufholung geführt haben, angeben.²⁴⁰

235 Vgl. für einen schnellen graphischen Überblick vgl. Bieg u.a. (2009), S. 168.

236 Vgl. IFRS 7.12.

237 Siehe IAS 39.50(c).

238 Vgl. IFRS 7.12A.

239 Vgl. IAS 2.36(e).

240 Vgl. IAS 2.36(f), (g).

- Ein Unternehmen hat Angabepflichten zu den **Bewertungsvereinfachungsverfahren**, insbesondere *First-in-first-out* (FIFO) oder Durchschnittsmethode zu erfüllen.
- Die FIFO-Methode führt bei Preissteigerungen zu progressiveren Ergebnissen als die Durchschnittsmethode, weil die zuletzt und damit teuer beschafften Vorräte für den Bilanzansatz maßgeblich sind. Dadurch lässt sich die Auswahl des Unternehmens bilanzanalytisch interpretieren. Aufschlussreich wäre auch die unter bestimmten Bedingungen mögliche Wahl von Methoden, die zu LIFO-ähnlichen (konservativen) Bewertungsergebnissen führen.
- Weiterhin muss ein Unternehmen Angaben offenlegen zum Wahlrecht (galt nur bis zum 31.12.2008) der Einbeziehung von Fremdkapitalkosten in die Anschaffungs- oder Herstellungskosten.²⁴¹

3.5.2.5 Analyserrelevante Anhangangaben für Rückstellungen, insb. Pensionsrückstellungen

Ein Unternehmen muss Angaben zu **Unsicherheiten** hinsichtlich des Betrags oder der Fälligkeiten der ungewissen künftigen Zahlungen machen.²⁴² Für die Bemessung einer Rückstellung muss stets die Zukunft abgeschätzt werden. Durch Untersuchung der Anhangangaben sollte es möglich sein, Hinweise auf die Richtung und das Ausmaß der vom Unternehmen verfolgten Bilanzpolitik zu gewinnen.

3.6 Abschließende Bemerkungen zur Bilanzanalyse gemäß IFRS

Für die Bilanzanalyse nach internationalen Rechnungslegungsnormen sind bezogen auf die Instrumente und Methoden, insbesondere der Kennzahlenanalyse, keine wesentlichen Änderungen gegenüber einer Abschlussanalyse nach nationalem Bilanzrecht zu berücksichtigen.²⁴³ Mit Abschlüssen nach internationalen Rechnungslegungsnormen sind jedoch deutlich andere bilanzpolitische Möglichkeiten und Schwerpunkte verbunden. Die expliziten Wahlrechte stehen viel stärker im Hintergrund als im deutschen Bilanzrecht, insbesondere bis zur verpflichtenden Anwendung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) zum 01.01.2010. Im Gegenzug kommt den Bereichen der Sachverhaltsgestaltung

²⁴¹ Vgl. IAS 23.29 (2008).

²⁴² Vgl. IAS 37.85(b).

²⁴³ Vgl. Schult/ Brösel (2008), S. 69.

und der Ermessensspielräume eine weit größere bilanzpolitische Bedeutung zu. Insbesondere die starke Orientierung hin zur Fair value-Bewertung eröffnet neue bilanzpolitische Spielräume. Die Bilanzanalyse muss sich auf dieses veränderte bilanzpolitische Instrumentarium einstellen. Eine Analyse von Abschlüssen nach IFRS und US GAAP wird dadurch grundsätzlich erschwert.²⁴⁴

Die Bilanzanalyse sieht sich unabhängig von der zugrunde liegenden Rechnungslegungsnorm starken Begrenzungen gegenüber:²⁴⁵

- Für eine Beurteilung der Unternehmenssituation verfügt der Bilanzanalyst meist nicht über ausreichende Informationsquellen. Zwar liegen ihm eine Vielzahl von quantitativen Informationen in den verschiedenen Finanzberichten (Bilanz, GuV, Gesamtergebnisrechnung, Kapitalflussrechnung usw.) vor. Er verfügt jedoch kaum über *qualitative Informationen* zum Unternehmen, beispielsweise über die Qualität des Managements, der Mitarbeiter, der Leistungserstellung, der Wettbewerbsposition usw.
- Die vorliegenden quantitativen Informationen sind nicht eindeutig, sondern geprägt und gefärbt von unternehmensspezifischen Inanspruchnahmen von Wahlrechten und Ermessensspielräumen im Rahmen der Bilanzpolitik.
- Die Ziffern der Abschlüsse sind zu einem großen Teil²⁴⁶ vergangenheitsorientiert und lassen nur begrenzt Fortschreibungen in die Zukunft zu.
- Die Abschlussinformationen haben zum Zeitpunkt der Analyse oft schon an Aussagefähigkeit eingebüßt, weil sich die Rahmenbedingungen für ein Unternehmen permanent ändern.

Diese Einschränkungen und Vorbehalte sollten jedoch nicht dazu führen, die Bilanzanalyse als solche in Frage zu stellen. Denn andererseits sieht auch die Bilanzpolitik sich großen Beschränkungen gegenüber, da sich im Zeitablauf viele Maßnahmen in ihrer Wirkung wieder umkehren. Darüber hinaus gelingt es der Bilanzanalyse ja gerade, durch die Informationsaufbereitung (im Wesentlichen durch die Kennzahlenbildung), durch den Zeitvergleich und durch den zwischenbetrieblichen Vergleich den Erkenntniswert der veröffentlichten Informationen zu erhöhen.

Letztlich ist es auch nicht der Anspruch einer externen Bilanzanalyse, eine absolute und zweifelsfreie Einschätzung der aktuellen und künftigen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens zu leisten. Das Management als Er-

244 Vgl. Küting (2005), S. 512.

245 Vgl. Endriss (2009), S. 672-673.

246 Zu den Abschlussposten, in denen vom Unternehmen eine Abschätzung der zukünftigen Entwicklung vorgenommen wird, gehören insbesondere die planmäßigen und außerplanmäßigen Abschreibungen, die Wertberichtigungen auf Forderungen sowie die Rückstellungen.

steller des Jahresabschlusses verfügt gegenüber dem Analysten über einen klaren Informationsvorsprung und kann daher den Jahresabschluss gestalten. Vielmehr sollte es durch eine Bilanzanalyse gelingen, die derzeitige Lage und voraussichtliche Entwicklung eines Unternehmens besser als auf der Grundlage des vorgelegten, durch bilanzpolitische Maßnahmen gefärbten Finanzberichtes einzuschätzen und zu beurteilen. Dazu sollte der Analyst seine Erkenntnisse und Interpretationen mit der gebotenen Vorsicht formulieren. Er sollte sich auch möglicher Irrtümer und Schwächen bewusst sein, die durch eine geschickte Bilanzpolitik verursacht werden können. Somit bleibt die Bilanzanalyse trotz der gegebenen Vorbehalte und Einschränkungen letztlich ein wichtiges Instrument zur Beurteilung von Unternehmen.

4 Empirischer Teil

4.1 Automobilzuliefererindustrie: aktuelle Situation, Charakteristika und Trends

4.1.1 Automobilhersteller und -zulieferer – Deutschlands Schlüsselindustrie

Im Rahmen einer bilanzpolitischen Unternehmensuntersuchung, sollte neben dem zu analysierenden Unternehmen auch sein Umfeld genauer betrachtet werden. Bei der Bewertung solcher qualitativer Faktoren macht es Sinn, sich als Analyst einen Überblick über die Branche des zu untersuchenden Unternehmens zu verschaffen. Aus diesem Grund wird auch im Rahmen dieser Studie zunächst die allgemeine Branchenentwicklung der Automobilzulieferer betrachtet. Anschließend werden die einzelnen Gesellschaften intensiver untersucht.

Automobilzulieferer sind sowohl im Wachstum als auch in der Krise stark abhängig vom Absatz der Hersteller (*Original Equipment Manufacturers; OEM*), von Änderungen der Wertschöpfungskette und von sich ändernden wirtschaftlichen und globalen Rahmenbedingungen. Dabei ist anzumerken, dass die deutsche Automobilzuliefererindustrie keineswegs homogen ist. So finden sich unterschiedlichste Unternehmensgrößen, von Kleinstunternehmen bis hin zu international agierenden Konzernen mit hunderttausend Beschäftigten, sowie Unternehmen mit unterschiedlichsten Kompetenzen und Produkten. Es gibt Hersteller einfacher Teile neben Herstellern komplexer, elektronisch gesteuerter Systeme.

Die Automobilindustrie und damit auch die der Automobilzulieferer gilt als die Schlüsselindustrie in Deutschland. Die gesamte Zulieferindustrie hatte in Deutschland in den Jahren von 1990-2007 einen Beschäftigungszuwachs von über 40.000 Arbeitsplätzen, so dass in 2007 insgesamt 322.000 Beschäftigte zu verzeichnen waren.²⁴⁷ Allerdings war die Beschäftigungsdynamik eher bei den Zulieferern als bei den Herstellern zu verzeichnen.²⁴⁸ Dabei erzielten die Zulieferer spätestens seit 2004 auch eine bessere Rentabilität als die Hersteller.²⁴⁹

Ab 2005 jedoch wurde vor allem bei den Automobilherstellern in Deutschland ein erneuter Abbau von Arbeitsplätzen sichtbar: die Hersteller bauten fast 40.000

247 Vgl. Fuß (2008), S. 5.

248 Vgl. Meißner/Jürgens (o.J.), S. 29.

249 Sowohl EBIT als auch ROCE liegen über denen der OEM. Vgl. Roland Berger: Automotive Suppliers 2006.

Arbeitsplätze ab, die Zulieferer verzeichneten ein Minus von 5.000 Arbeitsplätzen.²⁵⁰ Trotz des Rückgangs an Mitarbeitern, ist jedoch ein wirtschaftliches Wachstum zu erkennen, bei dem die Zulieferer ihr Ertragsniveau halten konnten.²⁵¹ Die Wachstumsraten lagen international beispielsweise bei den TOP-20-Zulieferern im Jahr 2006 bei einem Umsatzplus zwischen 1 % und 8,7 % – mit Ausnahme von Visteon (USA), dem einzigen Zulieferer dieser Liga mit Umsatzrückgang in Höhe von 34 %.²⁵²

Und auch das Jahr 2007 beendeten die Automobilhersteller und -zulieferer deutlich erfolgreicher als erwartet. Sie verzeichneten den höchsten Anstieg der Fahrzeugproduktion seit zehn Jahren mit einem Plus von 5 % bis 6 % - bedingt durch die hohen Exportzahlen (plus 12 %). Damit wurde nur noch jedes vierte im Inland produzierte Auto auch im Inland verkauft.²⁵³ Von dieser Entwicklung profitierten die Zulieferer, die auf der anderen Seite unter steigenden Rohstoffpreisen litten. Im Jahr 2007 verzeichnete die Automobilindustrie einen Umsatz von 290 Mrd. Euro bei 745.000 direkten Beschäftigten. Der Stellenwert der Automobilzulieferer war dabei enorm: die Zulieferer beschäftigten 43 % der Mitarbeiter der Automobilindustrie, erbrachten circa 70 % der Wertschöpfung eines Automobils und circa 60 % der Innovationen in einem Fahrzeug stammten aus der Zulieferindustrie.²⁵⁴

Noch im ersten Halbjahr 2008 legte die deutsche Automobilindustrie trotz dieser schwierigen Rahmenbedingungen bei Produktion, Export und Neuzulassungen zu und die Beschäftigung erhöhte sich um 15.500 Mitarbeiter. Der Umsatz übertraf in den ersten vier Monaten mit 104 Mrd. Euro das Vorjahresvolumen um knapp 10 %.²⁵⁵ Die Absatzeinbrüche bei den Herstellern ab Herbst 2008 kamen allerdings binnen weniger Wochen bei den Zulieferern an. Zu Beginn des Jahres 2009 waren bereits erste Insolvenzen von Zuliefererfirmen zu verzeichnen. In dieser Situation reduzierten oder stoppten die meisten Zulieferbetriebe den Einsatz von LeiharbeiterInnen und wachsende Teile der Stammebelegschaften befanden sich in Kurzarbeit.

250 Vgl. Meißner/Jürgens (o.J.), S. 29.

251 Vgl. IKB Branchenberichte bspw. unter http://www.ikb.de/content/de/ueber_uns/downloadcenter/Themenauswahl/Analysen/Branchen/Automobilzulieferer_Dezember_2008.pdf sowie http://www.ikb-ef.de/content/de/Service/IKB_Brber_Automobil_05.pdf.

252 Vgl. AP – TOP 100 Zulieferer / Sonderhefte 2006 und 2007.

253 Vgl. IKB Branchenbericht Automobilzulieferer Dezember 2007, S. 2.

254 Vgl. http://www.oliverwyman.com/de/pdf-files/ManSum_D-Day_Automobilzulieferer_dig.pdf = Presseinformation zur Analyse "Krise in der Automobilindustrie", S. 1f.

255 Vgl. <http://www.vda.de/de/meldungen/news/20080702.html> - Stand: 07.09.2009.

Die Vorläufer zu dieser krisenhaften Entwicklung zeigten sich in der nord-amerikanischen Automobilindustrie bereits früher. Anfang des Jahres 2006 beschäftigte die Zulieferindustrie dort noch 668.400 Menschen und damit bereits 20 % weniger als vor der Jahrtausendwende. Bis zum Jahr 2010 wird mit einem weiteren Abbau von 120.000 bis 170.000 Arbeitsplätzen im Automobilsektor in den USA gerechnet.

Die Zukunftserwartungen der Vorstände und Geschäftsführer von Herstellern und Zulieferern sind entsprechend pessimistisch: Sie sehen laut einer aktuellen Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG auf ihre Branche fünf düstere Jahre zukommen. Für den Zeitraum 2009 bis 2013 werden geringere Umsätze, kleinere Gewinne, mehr Insolvenzen sowie eine Zunahme von Fusionen und Übernahmen prognostiziert. Das Problem der Überkapazitäten auf den weltweiten Kfz-Märkten wird sich nach ihrer Einschätzung weiter verschärfen. Erwartungen bestehen jedoch bezüglich des Wachstumspotenzials der Schwellenländer und der Weiterentwicklung alternativer Antriebe. Insgesamt haben sich die Hoffnungen stark in Richtung neuer Produkte und Märkte verlagert. Es werden kaum noch Chancen darin gesehen, die individuelle Situation durch eine stärkere Kostenkontrolle verbessern zu können.²⁵⁶ Damit stehen sowohl Automobilhersteller als auch -zulieferer vor einer stark veränderten Situation gegenüber den erfolgreichen Jahren des Wachstums.

4.1.2 Charakteristika und Struktur der Automobilzuliefererindustrie

4.1.2.1 Strukturmerkmale

Die skizzierten Entwicklungen vollziehen sich in einem Wettbewerbs- und Marktumfeld, das charakterisiert ist von

- der allgemeinen Globalisierung der Unternehmens- und Produktionsstrukturen, die einerseits darauf abzielen, neue Zielmärkte wie China, Indien und Russland zu erschließen und andererseits versuchen, globale und flexible Produktionsverbundstrukturen von OEM und Zulieferern zu schaffen;
- den Konzentrationsprozessen, die sich sowohl auf Hersteller- als auch auf Zuliefererseite abzeichnen;
- der Ausdifferenzierung der Prozesskette und dem Eintritt neuer Akteure, die sich vor allem aufgrund der steigenden Bedeutung der Elektrik-/Elektronik-Module zeigen;
- der vorherrschenden Innovationsdynamik in Europa und Japan, die sich in der Elektronisierung der Fahrzeuge (Lenk- und Bremssysteme und integrier-

256 Vgl. die dazugehörige Pressemitteilung unter <http://www.kpmg.de/10863.htm>.

te Fahrerassistenzsysteme), der Abgasreduktion (Verbrauchsreduktion durch Einspritztechnik und Leichtbaukonzepte sowie Katalysatorteknik) und der Antriebstechnik (Hybrid, homogene Verbrennung, Brennstoffzelle) zeigt;

- anhaltenden Out- und in den letzten Jahren auch wieder feststellbaren Insourcing-Prozessen in Verbindung mit einer veränderten Arbeitsteilung zwischen Herstellern und Zulieferern wie bspw. der Übernahme von FuE-Funktionen durch die Zulieferer.

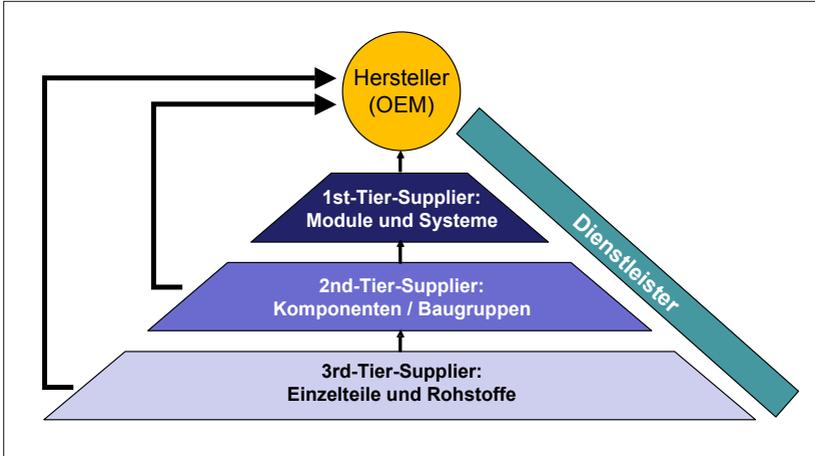
Dabei sind die Zulieferer in vielfältiger Weise in den Produktzyklus der Automobilindustrie eingebunden: klassischerweise durch die Zulieferung von Rohstoffen, Teilen und Komponenten, in neuerer Zeit aber auch als Zulieferer von Modulen und Systemen und immer häufiger auch in der Forschung und Entwicklung im Rahmen von sogenannten Entwicklungspartnerschaften.

Der Markt der Zulieferer hat sich in den vergangenen Jahren insbesondere durch die Entwicklung des Outsourcings stark ausdifferenziert. Die Zulieferer unterscheiden sich in Abhängigkeit davon, wie stark sie jeweils Funktionen in der Wertschöpfungskette eines Herstellers übernommen haben. So stehen den Herstellern heute mehr als 3.000 Zulieferer gegenüber.²⁵⁷ In Deutschland finden sich dabei fast 700 Unternehmen mit mehr als 10 Mio. Euro Jahresumsatz.²⁵⁸ Die Zulieferer lassen sich grundsätzlich in drei Kategorien als 1st-Tier, 2nd-Tier und 3rd-Tier-Supplier unterscheiden, die ihre Nähe zu den OEM anzeigen. Hierdurch hat sich eine Art Pyramidenstruktur in der Zulieferindustrie herauskristallisiert, die in Abbildung 29 im Überblick gezeigt wird.

257 Vgl. KPMG 2008, S. 11.

258 Vgl. Sonderdruck ZInsO 08/2008, S. 432 und Gerhardt: Deutsche Automobilzulieferer 2018 unter http://www.ikb.de/content/de/ueber_uns/downloadcenter/Themenauswahl/Analysen/Branchen/IKB_Automobil.pdf.

Abbildung 29: aktueller Aufbau der Zulieferpyramide²⁵⁹



Quelle: eigene Darstellung

Wie Abbildung 29 verdeutlicht, stehen die 1st-Tier-Supplier als Zulieferer von Modulen und Systemen in direktem Kontakt mit dem Hersteller. Sie sind oft in die Entwicklungsaktivitäten eines Herstellers eingebunden, nicht selten sind sie die eigentlichen Träger des technischen Fortschritts im Automobilbau. Sie koordinieren und integrieren die Zulieferungen von Baugruppen der 2nd-Tier-Supplier. Diese liefern hauptsächlich an die 1st-Tier-Supplier, daneben aber auch direkt an die Hersteller. In der Regel sind die 1st-Tier-Supplier für die Produktqualität der 2nd-Tier-Supplier gegenüber dem Hersteller verantwortlich. 2nd-Tier-Supplier werden in einigen Fällen von den 1st-Tier-Suppliern in die Produktentwicklung einbezogen.²⁶⁰ Die 3rd-Tier-Supplier wiederum liefern Einzelteile oder Rohstoffe überwiegend an die erste und zweite Stufe der Pyramide, in geringem Maße auch direkt an die OEM.

Durch ihre mehrstufige Struktur kann es in der Zulieferpyramide zu kritischen Engpässen kommen. Im Ausnahmefall kann der Ausfall eines einzigen Zulieferers zu Problemen entlang der gesamten Lieferantenkette führen.²⁶¹ Die Bedeutung der Dienstleister als stufenübergreifende Funktion, wie zum Beispiel der Ent-

259 In Abbildung 29 wird bereits die derzeitige Grobstruktur der Zulieferpyramide gezeigt. Der oftmals noch bekannte traditionelle Aufbau findet sich in Abbildung 31 wieder.

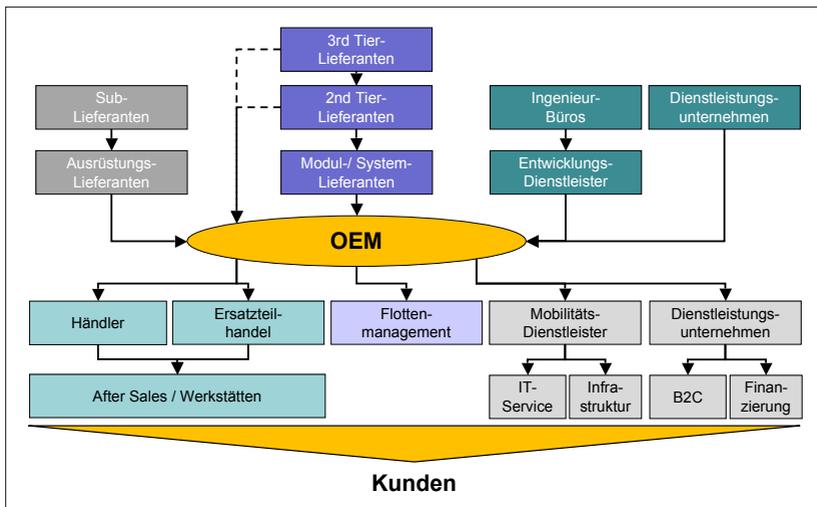
260 Vgl. KPMG (2008), S. 12.

261 Vgl. Lamparter (2009), S. 23.

wicklungsbüros, Ingenieurbüros, Maschinenbauer usw., ist zwar insgesamt noch gering, tendenziell jedoch steigend.

Das oftmals dargestellte Bild einer Pyramide verdeckt jedoch die enorme Komplexität des gesamten Wertschöpfungsprozesses in der Automobilindustrie. Abbildung 30 zeigt diesen Prozess, der in seinem Aufbau eher an ein Netz erinnert. Im Zentrum der Prozesskette stehen die OEM. Sie steuern diese „sowohl für den Bereich der Zulieferungen von Material, Ausrüstung und Dienstleistungen als auch im Hinblick auf den Vertriebs-, Finanzierungs- und Dienstleistungsbereich in Richtung des Endabnehmers“²⁶².

Abbildung 30: Prozesskette in der Automobilindustrie



Quelle: Meißner/Jürgens (o.J.), S. 31

Das Bild der Pyramide bzw. der hierarchischen Struktur entspricht somit nicht immer den realen Verhältnissen und hat nur auf einer eher abstrakten Ebene Bestand. Darunter finden sich vielschichtige Prozesse der Kompetenzentwicklung und des Aushandelns eigener Machtpositionen. So ist beispielsweise *Bosch* für seine dominante Stellung im Feld der Elektrik und Elektronik bekannt und ist hierbei über mehrere Ebenen der Zulieferpyramide vertreten.

262 Meißner/Jürgens (o.J.), S. 31.

4.1.2.2 Kostendruck und Veränderung der Macht- und Steuerungsstrukturen

Die Verteilung von Macht und Risiko innerhalb der Prozesskette lässt sich besonders mit Blick auf die Beschaffungsstrategien der Hersteller aufzeigen. Die Strategien des *Outsourcing* (Auslagerung und somit Verringerung der Fertigungstiefe), des *Global-Sourcing* (weltweite Beschaffung), des *Single Sourcing* (Verringerung der Anzahl der Zulieferer bis hin zu einem Lieferanten pro spezifischem Teil)²⁶³ und der räumlich nahen Ansiedlung von Zulieferern in Verbindung mit *Just-in-Time*²⁶⁴ und *Just-in-Sequence*²⁶⁵ Zulieferungen waren von einem permanenten Preisdruck begleitet. Die Zulieferer mussten sich häufig mit jährlichen Preisabschlägen von 3 % bis 5 % abfinden.

In der Vergangenheit hat dieser Preisdruck vor allem die 2nd-Tier Supplier zu Produktionsverlagerungen ins Ausland veranlasst – eine häufig konfliktäre Strategie zur Zielsetzung der Qualitätsführerschaft. Wobei das Thema der Qualitätsführerschaft in den Hintergrund gerückt ist, weil die Hersteller als Kunden hundertprozentige Qualität bei Null-Fehlerraten voraussetzen. Die 1st-Tier Supplier haben Auslandsproduktionen eher vor dem Hintergrund der Erschließung neuer Märkte und zur Sicherung der Herstellerbeziehungen aufgebaut. In der Tendenz sind die Produktionsverlagerungen ins Ausland jedoch rückläufig und die Rückverlagerungen nehmen zu.²⁶⁶

Die Strategien des Preisdrucks sind nach wie vor aktuell und sie werden mittlerweile ergänzt um die **Modularisierungsstrategie**. Die Anforderung, dass Zulieferer zunehmend komplexere Teile (Module) oder Systeme liefern und damit teilweise eine Integrationsfunktion übernehmen, ist damit verbunden, dass bisherige Entwicklungsleistungen des OEM an die Zulieferer abgegeben werden. Dieses Outsourcing von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten an die neue

263 Wobei etwa VW Risikominimierung durch eine sogenannte Mehrlieferantenstrategie betreibt.

264 Das Just-in-Time-Konzept wurde 1954 von der Toyota Motor Company erfunden. Es entstand aufgrund der wirtschaftlichen Beschränkungen, die damals in Japan herrschten. Der Begriff „Just-in-Time“ bedeutet nichts anderes als „gerade rechtzeitig“, und bezieht sich auf die Anlieferung von Produkten genau zur richtigen Zeit, in genau der richtigen Menge und unmittelbar am richtigen Ort, um damit unnötige Teileansammlungen und Kosten für Zwischenlagerungen zu vermeiden. Siehe hierzu beispielsweise die Ausführungen unter <http://www.prolisa.de/prozessfitness/tde211.html>.

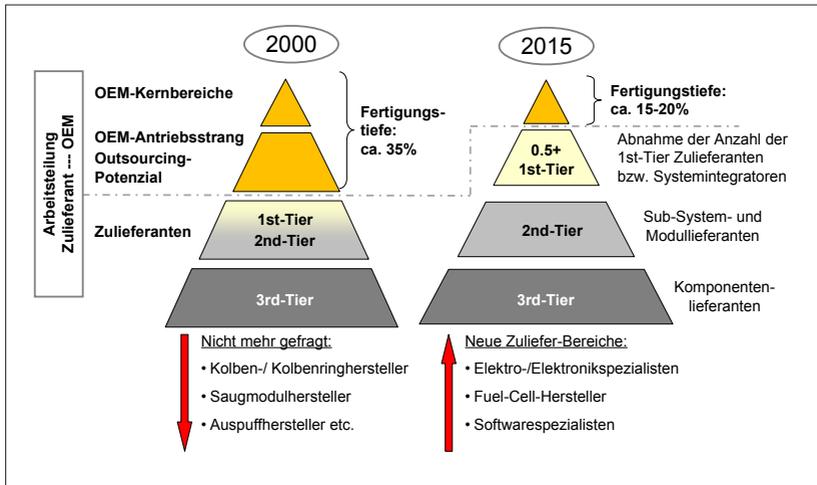
265 Mit Just-In-Sequence wird die sequenzgenaue Anlieferung der für die Fertigung einer Produktvariante benötigten Teile an das Montageband bezeichnet, d.h. die Teile werden exakt zu dem Zeitpunkt und in der Reihenfolge angeliefert, in der sie benötigt werden. Vergleiche zum Beispiel: <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/just-in-sequence/just-in-sequence.htm>.

266 Vgl. Kinkel/Lay (2004), S. 6f sowie Roth (2004), S. 28.

Akteursgruppe der Entwicklungsdienstleister ist relativ neu. Die damit einhergehende Strukturveränderung wird voraussichtlich weitergehen.

Damit ergibt sich der Zukunftstrend, dass die OEM immer mehr Wertschöpfung an ihre Zulieferer abgeben und die 1st-Tier Zulieferer verstärkt das Integrationsgeschäft übernehmen und ihre eigene Prozesskette steuern. Der Zulieferer *Magna* bezeichnet sich bereits selbst als 0,5-Tier-Supplier, was verdeutlicht, dass ein Zulieferer Aufgaben bis hin zur vollständigen Fertigung des Fahrzeugs übernehmen kann, ohne jedoch die Vertriebsschnittstelle zu besetzen²⁶⁷. Diesen Trend von der traditionellen Zulieferpyramide zu einer neuen Abstufung zeigt Abbildung 31 im Überblick.

Abbildung 31: Veränderung der Arbeitsteilung zwischen OEM und Zulieferern



Grundsätzlich sind der Kostendruck auf der einen Seite und eine Entwicklungspartnerschaft auf der anderen Seite schwierig zu vereinbarende Ziele. Der Kostendruck der Hersteller wirkt sich negativ aus – sowohl auf die Entwicklungstätigkeit und damit auch auf die Innovationsfähigkeit der Zulieferer als auch auf die Zahl der Qualitätsmängel und Rückrufaktionen. Dennoch investieren die Zulieferer mit 7 % bis 8 % ihres Umsatzes bereits heute relativ gesehen stärker in Forschung und Entwicklung als die Hersteller (ca. 3 % bis 5 % des Umsatzes).

267 Magna entwickelt und baut Fahrzeuge für Hersteller wie Mercedes-Benz, Chrysler, Saab, BMW und seit 2009 auch für Aston Martin.

Darüber hinaus lagern immer mehr Zulieferer ihre Entwicklungstätigkeiten auf Dritte, beispielsweise Ingenieurbüros oder nachgelagerte Zulieferer aus, um keine eigenen Entwicklungskapazitäten vorzuhalten. Sie reagieren damit auf die Strategie der Hersteller, die Modellpalette auszuweiten und die Zeiträume für den Modellwechsel deutlich zu verkürzen. Die Zulieferer sind dadurch gezwungen, mehr Entwicklungstätigkeit zu leisten für neue Komponenten und Bauteile, bei gleichzeitig abnehmenden Stückzahlen pro Entwicklungsauftrag.

In diesem Zusammenhang haben sich auch die Kräfteverhältnisse zu Ungunsten der Zulieferer verändert. Die OEM versuchen häufig, die Entwicklungsleistungen über einen höheren Teilepreis abzugelten. Dies hat für die Hersteller den Vorteil, dass die Zahlungen zeitlich nach dem Produktionsstart und parallel zu Einzahlungen aus Fahrzeugverkäufen erfolgen können. Für die Zulieferer steigen die Volumina, die für Entwicklungstätigkeiten vorfinanziert werden müssen. Dem entsprechend wird das Verhältnis zwischen OEM und Zulieferern als weit entfernt von einer partnerschaftlichen Zusammenarbeit oder der häufig gepriesenen Wertschöpfungspartnerschaft bewertet. Ob die Lieferanten überleben können, interessiert die OEM kaum noch. Das gilt vor allem, wenn es um sogenannte *Commodity-Produkte*²⁶⁸ geht, bei denen der Wechsel von einem zum anderen Zulieferer für den OEM ohne große Risiken vollzogen werden kann.²⁶⁹ Im Fall von hochinnovativen Produkten sieht die Situation anders aus.²⁷⁰

4.1.3 Zukunftsentwicklung bei den Zulieferern

Vor dem Hintergrund der bereits angestoßenen, oben beschriebenen Entwicklung ist nach Einschätzung von Automobilexperten eine weitergehende Veränderung in der funktionalen Arbeitsteilung zwischen OEM und Zulieferern zu erwarten. Im Wesentlichen ist von folgenden Entwicklungen auszugehen²⁷¹:

268 Bei Commodity-Produkten handelt es sich um Bauteile, von geringer technischer Komplexität. Sie können praktisch von nahezu jedem Zulieferer weltweit unter geringen Kosten produziert werden. Zulieferer in diesem Bereich der Pyramide stehen somit stets unter erhöhtem Kostendruck und konkurrieren mit einer Vielzahl anderer Zulieferer weltweit (Vgl. beispielsweise <http://www.wirtschaftslexikon.gabler.de>).

269 Siehe beispielsweise die Ergebnisse der Studie von Celerant Consulting unter http://www.competence-site.de/downloads/72/83/i_file_3143/10433_ManagementSummary.pdf.

270 siehe hierzu beispielsweise die Ergebnisse der Forschungsstelle Automobilwirtschaft der Universität Bamberg SSI (Supplier Satisfaction Index) aus dem Jahr 2005.

271 siehe hierzu zum Beispiel Mercer/Fraunhofer (2004) sowie Dannenberg/Burgard (2007).

- Zunahme der FuE-Wertschöpfungs- und Personalverteilung in Richtung der Zulieferer und damit positive Beschäftigungsentwicklung bei den Zulieferern, aber auch Ressourcenprobleme bei Personal und Finanzen²⁷².
- Fortsetzung der Internationalisierung – China, Indien und Russland sind als Wachstumsmärkte im Visier der Hersteller.
- Ausdifferenzierung der Prozess- und Zuliefererkette in verschiedene Richtungen: zum einen wird es eine weitere Differenzierung nach Systemintegratoren, Modulspezialisten, Komponenten- bzw. Technologiespezialisten, Nischenanbietern und Volumenanbietern geben. Darüber hinaus wird prognostiziert, dass die hierarchischen Strukturen zunehmend von netzwerkförmigen Koordinationsstrukturen abgelöst werden, wobei die OEM weiterhin die Standards setzen.
 - Erhöhung des Drucks auf Zulieferer, sowohl in Bezug auf die Preise, die Margen, das Einfordern sogenannter Savings²⁷³ und die Verlagerung in *Low Cost Countries* (LCC), bevorzugt in Mittel- und Osteuropa bzw. Südamerika.
 - Anhaltende und zunehmende Konzentrationstendenzen und die Herausbildung von Mega-Suppliern: dabei wird von einer Konsolidierung insbesondere bei den 1st-Tier Suppliern ausgegangen, die Zahl der Zulieferer soll sich insgesamt halbieren.
 - Innovationsfähigkeit und Innovativität bleiben zentrale Herausforderungen. Die Zulieferer werden versuchen, Freiheitsgrade zu erschließen durch technologisches KnowHow, innovative Produkte und Entwicklungskompetenz, bei gleichzeitig steigenden Komplexitätskosten²⁷⁴, Investitionskosten²⁷⁵ und steigendem Finanzbedarf für Vorleistungen im Entwicklungsbereich.

272 So gehen Dannenberg und Burgard in ihrer Studie „Car Innovation 2015“ von einem Wachstum der FuE-Wertschöpfung von 40,9 Mrd.Euro in 2005 auf 55 Mrd.Euro in 2015 und einem Zuwachs beim FuE-Personal von 535.000 Beschäftigte in 2005 auf 720.000 Beschäftigte in 2015 aus. Vgl. Dannenberg/Burgard (2007).

273 Unterschieden werden sogenannte „Quick Savings“ und „Savings on current account“: bei den „Quick Savings“ handelt es sich um einen vom OEM geforderten Festbetrag, der zu zahlen ist, um überhaupt in den Kreis der Entwicklungspartner bzw. Lieferanten aufgenommen zu werden. Gleichzeitig wird argumentiert, dass diese Savings für den Supplier eine partnerschaftliche Beteiligung am Produktivitätsfortschritt darstellt. Bei den „Savings on current account“ handelt es sich um Preisnachlässe auf das bereits laufende Geschäft als Bedingung für einen Folgeauftrag. Siehe hierzu auch Meißner/Jürgens (o.J.), S. 50.

274 z.B. für FuE-Aufwand, Montage, Koordinierung und Logistik.

275 z.B. für FuE-Ressourcen und LCC-Standorte.

4.1.4 Wirtschaftliche Lage der deutschen Zulieferer im Zeitraum 2005-2008

Die wachstums- und beschäftigungspolitisch positiven Prognosen vor dem Beginn der aktuellen Wirtschaftskrise stimmen mit den Auswertungen und Analysen zur wirtschaftlichen Lage der Zuliefererindustrie in den letzten Jahren überein.

So weist der Branchenbericht der IKB Bank für das Jahr 2005 zufriedenstellende Ergebnisse für die deutschen Automobilzulieferer aus. Die Zulieferer haben die dramatische Rohstoffpreisentwicklung dieser Jahre zwar nicht alle gleich gut verkraftet und manche Anbieter waren nicht in der Lage, die höheren Kosten durch Einsparungen an anderer Stelle auszugleichen. Dennoch verzeichnete die Branche in 2005 noch ein Umsatzwachstum von 4,7 %. Auch die Gesamtkapitalrendite blieb weitgehend stabil. Da sich die Abschreibungs-Quote und die *EBITDA-Marge*²⁷⁶ kaum veränderten, konnte auch bei der Cash Flow-Quote mit 8,2 % das Niveau des Vorjahres erzielt werden. Partiiell war jedoch ein deutlicher Rückgang der Investitionsquote zu verzeichnen. Die Ausstattung mit Eigenkapital stieg geringfügig. In Summe konnten die Zulieferer die schwierige Lage an den Rohstoffmärkten weitgehend verkraften. Allerdings war die Lage für kleine Zulieferer mit hoher Wertschöpfung schwieriger als für große Zulieferer. Am schwierigsten stellt sich die Situation in 2005 jedoch bei den Zulieferern dar, die Kunststoff und Gummi verarbeiteten.²⁷⁷

Das Jahr 2006 war für die deutschen Zulieferer erneut ein Jahr mit hohen Umsatzwachstumsraten: im Durchschnitt verzeichneten die Zulieferer im Vergleich zu 2005 einen Anstieg von 11,8 %. Damit wurde das Umsatzwachstum des Vorjahres übertroffen. Ein Blick auf die Ergebnisentwicklung zeigt jedoch ein uneinheitliches Bild: Margeneinbrüche bei einzelnen Zulieferern standen Ergebnisverbesserungen bei anderen gegenüber.²⁷⁸ Die Zulieferer zählten auch in 2006 zu den Branchen mit einer überdurchschnittlichen Investitionstätigkeit, obwohl die Investitionsquote leicht rückläufig war, da auf die starke Belastung durch höhere Rohstoffpreise mit einer gewissen Zurückhaltung bei den Investitionen reagiert wurde. Entlastung wurde in dieser Situation durch einen nur moderat steigenden Personalaufwand erreicht. Die Personalkostenquote sank kontinuierlich. Die In-

276 Die EBITDA-Marge zeigt das Verhältnis des Ergebnisses vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen zum erzielten Umsatz. Damit handelt es sich um eine besondere Variante der Kennzahl „Umsatzrentabilität“ (Vgl. hierzu auch Kap. 3.4.5).

277 vgl. IKB Branchenbericht Automobilzulieferer vom Dezember 2006.

278 Die Ergebnisdynamik hängt unter anderem auch davon ab, wie stark die Zulieferer in Geschäftsbeziehungen zu US-amerikanischen Herstellern in den USA stehen. Die wenigsten deutschen Zulieferer erzielten auf dem dortigen Markt positive Ergebnisbeiträge.

vestitionszurückhaltung ergab wiederum hohe Cash Flow-Überschüsse, die die Zulieferer zu einem großen Teil für eine Erhöhung ihres Eigenkapitals einsetzten. Mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von ca. 40 % schufen sich die Unternehmen ein Polster – für kommende Investitionen oder aber als Absicherung für schwierigere Zeiten. In einigen Fällen jedoch führte der hohe Kostendruck in Verbindung mit dem unveränderten Preisdruck auf der Absatzseite dazu, dass mehr Zulieferer als in den Vorjahren Insolvenz anmelden mussten.²⁷⁹

Für die Hersteller von Automobilen war 2007 ein gutes Jahr. Die meisten erzielten ähnlich gute Ergebnisse wie in den Vorjahren. Davon profitierten auch die Zulieferer. Die deutschen Automobilhersteller und -zulieferer beendeten das Jahr 2007 deutlich erfolgreicher als erwartet. Sie verzeichneten den höchsten Anstieg der Fahrzeugproduktion seit 10 Jahren (7 % Zuwachs bei den Stückzahlen). Dies war auf die hohen Exportzahlen zurückzuführen (ein Anstieg von 12 %). Damit wurde nur noch jedes vierte im Inland produzierte Auto auch im Inland verkauft. Der Umsatz der Zulieferer stieg laut amtlicher Statistik um 7 %, wobei das Umsatzwachstum von Unternehmen zu Unternehmen stark variierte. Gleichzeitig gelang es den Zulieferern vor allem wegen der abermals gesunkenen Personalkostenquote eine akzeptable EBITDA-Marge von 9,3 % zu erzielen (die allerdings unter der des Vorjahres mit 9,6 % lag). Die Eigenkapitalquote der Zulieferer sank in 2007 im Durchschnitt um 0,9 Prozentpunkte.

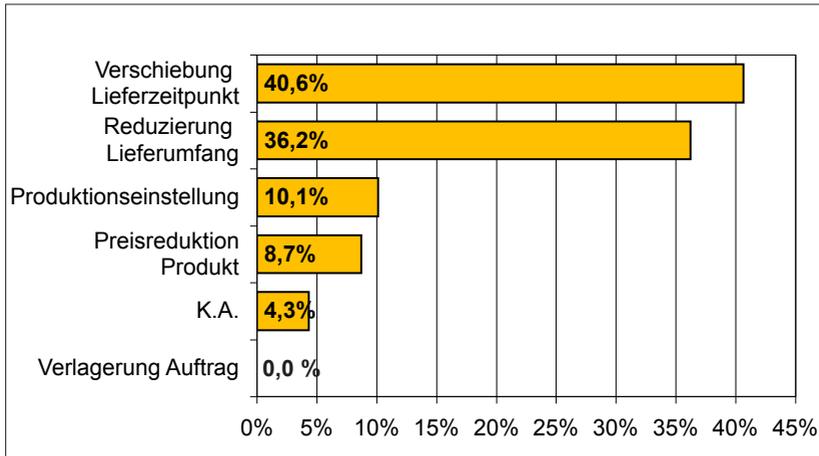
Die meisten Zulieferer gingen somit in einer relativ guten wirtschaftlichen Verfassung in die Krise. Die Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital, zumindest bei den kleinen und mittelgroßen Unternehmen, war mit 38 % überdurchschnittlich und verschaffte den Unternehmen einen Puffer zur Verrechnung mit auftretenden Verlusten in der bevorstehenden Finanz- und Wirtschaftskrise. Allerdings weisen diese Durchschnittswerte bei der Detailbetrachtung eine starke Streuung auf. Gießereien und Kunststoff verarbeitende Zulieferer befanden sich bereits in einer schwachen Position.

Im dritten Quartal 2008 kam die Krise auch bei den Automobilzulieferern an. Die Quartalsberichte der meisten börsennotierten Zulieferer wiesen für die zweite Jahreshälfte keine Umsatzzuwächse mehr sondern deutliche Ergebniseinbrüche aus. Das erste Halbjahr hatte sich für die meisten Zulieferer in Bezug auf Output, Beschäftigung und Auftragsbestand noch positiv dargestellt. Diese Entwicklung fand ein abruptes Ende im zweiten Halbjahr 2008. Die ursprünglich positiven Werte kehrten sich nahezu um. Viele Zulieferer kämpften mit Produktionsein-

279 Vgl. IKB Branchenbericht Automobilzulieferer vom Dezember 2007.

brüchen von bis zu 25 %, ein Teil der Zulieferer musste die Produktion sogar um bis zu 50 % reduzieren.²⁸⁰

Abbildung 32: Reaktionen der Hersteller



Quelle: Weber/Conrad (2008), S. 9

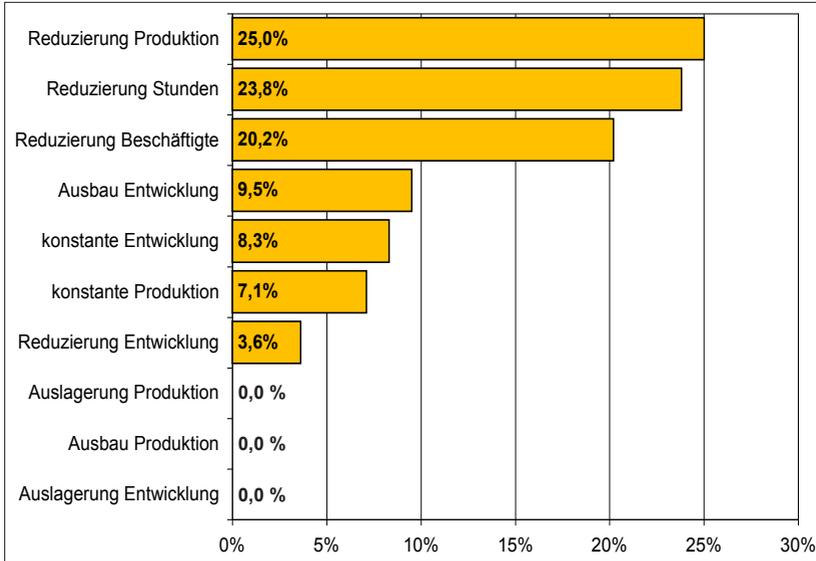
Die Hersteller reagierten gegenüber ihren Zulieferern überwiegend mit der Verschiebung der Lieferzeitpunkte und einer Reduzierung des Lieferumfangs. Aber auch Preisreduktionen und Produktionseinstellungen waren zu beobachten, wie Abbildung 32 zeigt.

In Abbildung 33 wird die Reaktion der Zulieferer auf die abgeschwächte Nachfrage der Hersteller dargestellt. Überwiegend wurde die Kostenstruktur durch Reduktion der Arbeitszeiten sowie den Abbau von Mitarbeitern angepasst. Im Rahmen der Personalmaßnahmen wurde im ersten Schritt vor allem der Anteil der Leiharbeitnehmer reduziert. Die Entwicklungsaktivitäten litten zunächst nicht unter dieser Tendenz: die Produktentwicklung wurde weder eingestellt noch ins Ausland verlagert. Vielmehr wurden die Entwicklungsaktivitäten konstant gehalten oder sogar noch ausgebaut.²⁸¹ Dies wohl auch, um die Kundenbeziehung zum Hersteller nicht zu gefährden.

280 In Rheinland-Pfalz beispielsweise mussten fast 20 % der Zulieferer ihre Produktion um bis zu 50 % reduzieren und 60 % der Betriebe um bis zu 25 %. Vgl. Weber/Conrad 2008, S. 6.

281 Vgl. hierzu die Ergebnisse zur rheinland-pfälzischen Automobilindustrie von Weber/Conrad (2008), S. 9.

Abbildung 33: Reaktionen der Zulieferer



Quelle: Weber/Conrad (2008), S. 10

Ende 2008 war davon auszugehen, dass die Fertigungszahlen in Europa im Einzelfall um bis zu 20 % sinken, der konjunkturelle Tiefpunkt nicht vor Ende 2009 durchlaufen sein und 2009 zum schwierigsten Jahr für die deutschen Zulieferer seit 1993 würde.

4.1.5 2009: Die Krise ist in vollem Gang – Fakten und Prognosen

Der Sinkflug in der Automobilindustrie konnte in 2009 zwar durch die Einführung der Abwrackprämie in vielen Ländern gebremst werden, doch war sie damit noch nicht zu Ende. Trotz Abwrackprämie erwirtschafteten die europäischen Automobilzulieferer auch im zweiten Halbjahr 2009 immer noch ein Viertel weniger als im Vorjahreszeitraum. Jeder dritte Zulieferer kämpfte ums Überleben. Gleichzeitig drohte der Autobranche eine harte Auslese. Etwa 100.000 der insgesamt 320.000 Arbeitnehmer in dieser Branche mussten um ihren Arbeitsplatz fürchten. Bereits

Anfang September 2009 waren 40 große Zulieferer insolvent, zum Jahresende 2009 waren 73 Firmen zahlungsunfähig.²⁸² Gleichzeitig gründeten die OEM spezielle Sanierungsabteilungen, die sich um Problemfälle bei ihren Zulieferern kümmern und zum Teil die Rettung der Zulieferer organisieren sollten.²⁸³

2009 zählt als eines der schlimmsten Jahre in der Geschichte der Branche. Sie musste einen Umsatzrückgang von 28 % hinnehmen und der Nutzfahrzeugbereich stand so stark unter Druck wie noch nie zuvor. Hier waren Rückgänge von bis zu 80 % zu verzeichnen. Insgesamt hat die Branche ihre Investitionstätigkeit gegenüber 2008 um ein Drittel gesenkt.

Die meisten Zulieferer reagierten mit klassischen operativen Ansätzen auf die wirtschaftliche Herausforderung. Sie setzten auf Prozess-Optimierungen oder Anpassungen bei den Personalkosten und vermehrt auf Kurzarbeit. Nach Angaben des Verbandes der Automobilindustrie hatten die Unternehmen ihre Stammbeslegschaften zu diesem Zeitpunkt „nur“ um 3 % bis 4 % verringert. Dank der Kurzarbeit konnten Fachkräfte gehalten werden. Generell zeichnet sich - auch bei den Unternehmen der Fallstudien – der Trend ab, dass Stammbeslegschaften abgebaut werden und Neueinstellung fast nur über Zeitarbeitsverträge erfolgen.

Der Blick in die Zukunft war Ende 2009 eher verhalten. Führende Automobilzulieferer rechneten mit einem sogenannten *Nike-Verlauf* der Autokonjunktur – in Anspielung auf das Logo des Sportartikelherstellers²⁸⁴. Der Nike-Haken zeigt nach einem kurzen steilen Abwärtsstrich nur sehr flach wieder nach oben.

4.1.6 2010: Von positiven Konjunkturerwartungen zu Feierlaune und Bonuszahlungen

Die Automobilindustrie fuhr allerdings schneller aus der Krise als erwartet. Im ersten Halbjahr 2010 konnten die Pkw-Exporte um 44 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gesteigert und die Zahl der im Inland produzierten Pkw um 23 % erhöht werden.²⁸⁵ Umsatz und Ertrag erreichen im zweiten Quartal 2010 wieder annähernd das Niveau vor der Krise. In den ersten neun Monaten haben die deutschen Hersteller über 20 Prozent mehr Fahrzeuge produziert und verkauft als im Vorjahreszeitraum. Im Premium-Segment wurden deutliche Zuwächse erzielt und die deutschen Hersteller dominierten den Weltmarkt in diesem Segment mit

282 Vgl. hierzu Pauly im Spiegel 51/2009, S. 80.

283 Vgl. hierzu Pauly im Spiegel 51/2009, S. 80.

284 Vgl. Handelsblatt vom 14.09.2009 unter <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/autozulieferern-droht-harte-auslese;2456247>.

285 VDA-Meldungen vom 02.07.2010.

großem Abstand. Mehr als 60 Prozent der in Deutschland gefertigten Fahrzeuge sind mittlerweile dem Premium-Segment zuzurechnen.²⁸⁶

Die Erholung basierte jedoch nicht auf der Nachfrage etablierter Industrieländermärkte, sondern wurde und wird auch weiterhin vor allem von China getrieben. Mit China ist ein wichtiger zusätzlicher Absatzmarkt entstanden, der aus Sicht der deutschen Hersteller auch in 2011 die größte Dynamik aufweist. Mittlerweile verkaufen Hersteller wie *Audi*, *BMW*, *Daimler* und *VW* jeweils mindestens 12 % ihrer Fahrzeuge dort. Damit gewinnen auch die asiatischen Standorte der Hersteller an Bedeutung.

Damit wurden die Erwartungen von einem sensationellen Ergebnis übertroffen: nach dem Einbruch der Vorjahre erreicht die globale PKW-Nachfrage in 2010 das zweithöchste Ergebnis aller Zeiten. Der Zulieferer *Bosch* feiert in 2010 den höchsten Umsatz in seiner Firmengeschichte²⁸⁷ und zahlt anlässlich zweier Firmenjubiläen²⁸⁸ den weltweit 283.500 Beschäftigten einen Treuebonus von insgesamt 180 Millionen Euro aus.²⁸⁹ Ähnliche Reaktionen finden sich auch bei anderen Herstellern und Zulieferern: zum Teil wurde die tarifliche Entgelterhöhung zeitlich vorgezogen und häufig gab es zusätzliche Prämienzahlungen für alle Mitarbeitergruppen. In ihrer Einstellungspolitik zeigen sich die Unternehmen aber weiterhin risikoscheu: Einstellungen erfolgen überwiegend durch den Einsatz von Leiharbeitskräften, in einigen Unternehmen der Branche liegt die Quote bei bis zu 80 %.

4.1.7 Ausblick auf 2011 und weitergehende Prognosen

Der Blick in die nahe Zukunft ist positiv: für 2011 erwartet der VDA einen Anstieg des Exports um fünf Prozent. Und auch für den Inlandsmarkt rechnet man mit einer weiteren Erholung. Faktisch bleibt die Relation die, dass drei von vier Fahrzeugen, die in Deutschland produziert werden, in den Export gehen. Internationalisierung ist auch bei den deutschen Zulieferern zu verzeichnen. Sie sind mittlerweile mit rund 2.000 Standorten weltweit vertreten. Und 2011 könnte den Prognosen zufolge ein Rekordjahr werden.

Die Krise überstanden und möglicherweise gestärkt daraus hervorgegangen, sind diejenigen Zulieferer, die die Konsolidierung und Restrukturierung ihrer Unternehmen und Märkte nicht nur mitmachten, sondern diesen Prozess aktiv vor-

286 IKB-Information Automobilzulieferer, November 2010.

287 In 2009 hatte das Unternehmen noch tiefrote Zahlen geschrieben, den ersten Verlust in der Nachkriegsgeschichte des Unternehmens.

288 125jähriges Bestehen des Unternehmen und 150. Geburtstag des Firmengründers Robert Bosch.

289 Saarbrücker Zeitung vom 27.01.2011.

antrieben. Dies sind vor allem diejenigen Unternehmen, die Vorreiter bei der Entwicklung und serienreifen Produktion neuer Technologien (Spritspartechnologien sowie elektrische Antriebe) sind und denen es gelingt, Märkte wie China, Japan oder Russland weiter zu erschließen. Die besten Chancen werden „systemrelevanten Zulieferern mit nachhaltigem Geschäftsmodell“²⁹⁰ prognostiziert. Folgt man der sogenannten Innovationsroadmap für Kompaktfahrzeuge²⁹¹, wird die Elektronisierung des Fahrzeugs und die Entwicklung neuer Antriebskonzepte²⁹² sowie der Einsatz neuer Werkstoffe im Karosseriebau im Vordergrund stehen. Dies wird erhebliche Umbauten der bisherigen Produktion und der Zulieferkomponenten bei der Antriebstechnik erfordern. Somit wird die deutsche Automobilindustrie besonders herausgefordert, denn Elektroautos und Brennstoffzellen-Fahrzeuge brauchen weder Kolben noch Zylinder noch Getriebe. Der Trend zeigt hier in Richtung Elektronisierung des Antriebsstrangs. Gleichzeitig werden damit neue Akteure auftreten, die eine unabhängigere Stellung gegenüber den OEM besitzen.

Für die Zukunft wird prognostiziert, dass als Folge der Automobilkrise rund 17 % der Automobilzulieferer vom westeuropäischen Markt verschwinden werden. Weltweit wird sogar mit einem Abgang von 19 % gerechnet.²⁹³ Damit einhergehend muss laut einer Untersuchung der weltweit 100 größten Zulieferer perspektivisch mit einem dauerhaften Personalabbau von 10 % bis 15 % gerechnet werden, um die Wettbewerbsfähigkeit wieder herzustellen.²⁹⁴ Planungen zur Anpassung von Strukturen oder zur Neuausrichtung der Produktpalette werden aktuell nur von weniger als 40 % der Automobilzulieferer in Erwägung gezogen. Die meisten Vorstände und Manager seitens der Zulieferer reagieren viel zu abwartend und passiv in einer Zeit, in der eine nachhaltige Anpassung der Strukturen an die veränderte Situation gefordert ist.²⁹⁵

Weiterführende Überlegungen, die bisherige Konsolidierungsphasen und länderspezifische Tendenzen aufgreifen, entwerfen ein Szenario für den Zeitraum

290 Vgl. http://www.rolandberger.com/company/press/releases/519-press_archive2009_sc_content/Study_Global_Automotive_Supplier_2009_de.html.

291 MCKinsey & Company/PTW, 2003, S. 20.

292 In die Entwicklung dieser neuen Antriebe investiert die deutsche Automobilindustrie bei Herstellern und Zulieferern in den nächsten drei bis vier Jahren zwischen 10 und 12 Milliarden Euro. Hier gilt es als erster im Ziel zu sein.

293 So die Ergebnisse der Umfrage der Münchner Unternehmensberatung Dr. Wieselhuber & Partner GmbH – siehe hierzu zum Beispiel <http://www.maschinenmarkt.vogel.de/themenkanale/betriebstechnik/zulieferungen/articles/216471/>.

294 So die Ergebnisse des Autoexperten Prof. Bratzel vom Center of Automotive Research. Siehe <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/autozulieferern-droht-harte-auslese;2456247>.

295 a.a.O.

bis 2025, das insbesondere zwei Entwicklungen für wahrscheinlich ansieht: die „Green Revolution“ und die „Mobility Revolution“.²⁹⁶

Im Szenario „Green Revolution“ wird davon ausgegangen, dass der politische Druck und der Wertewandel in der Gesellschaft die Entwicklung umweltfreundlicher Technologien beschleunigen wird und Fahrzeuge mit alternativen Antriebstechnologien den Markt dominieren werden. Um die entsprechende technische Reife entwickeln zu können, ergäbe sich ein erheblicher Finanzierungsbedarf. Darüber hinaus würden eine Anpassung der Produktionskonzepte und die Reorganisation der Wertschöpfungsketten notwendig.

Beim Szenario „Mobility Revolution“ wird angenommen, dass viele Kunden in Zukunft kein Fahrzeug mehr besitzen, sondern dieses nur temporär und situativ nutzen möchten. Dies würde eine umfassende Veränderung des Geschäftsmodells für Automobilhersteller erfordern. Sie müssten demnach zu Mobilitätsanbietern werden, um ihre Systemführerschaft aufrecht zu erhalten. Hier stellt sich die Frage, wie sich bislang durch Entwicklung und Produktion geprägte Hersteller zu Dienstleistungsunternehmen entwickeln können.

Beide Szenarien zeigen Chancen für die zukünftige Entwicklung auf. Die aktuelle Lage, in der es darum geht, schnell wieder profitabel zu arbeiten, verstellt jedoch möglicherweise den Blick auf die langfristigen Herausforderungen.

4.2 Überblick über die Vorgehensweise

Im Rahmen des empirischen Teils werden die im theoretischen Teil vermittelten Grundlagen der Bilanzpolitik und -analyse praktisch angewendet. Zwölf Jahresabschlüsse internationaler Automobilzulieferer werden mit Hilfe 12 ausgewählter Kennzahlen zur finanzwirtschaftlichen und 3 Kennzahlen zur erfolgswirtschaftlichen Situation analysiert. Ergänzend soll eine Analyse des Anhangs Hinweise ermöglichen, welche Ausrichtung die Unternehmen ihrer Bilanzpolitik geben.

Zunächst werden die ausgewählten Kennzahlen der einzelnen Unternehmen diskutiert. Die Kennzahlen wurden für einen Zeitraum von 5 Jahren (2005 bis 2009) ermittelt, so dass es im Falle von erkennbaren Trends in der Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage möglich ist, Aussagen zur wahrscheinlich zugrunde liegenden bilanzpolitischen Strategie zu formulieren. Über den Zeitvergleich hinaus werden die einzelnen Unternehmen mit dem Durchschnittswert der untersuchten Gesamtgruppe verglichen. Die Durchschnittswerte der Gruppe sind aufgrund der

296 KPMG/Institut für Automobilwirtschaft (2010).

geringen Gruppengröße sowie weiterer Merkmale²⁹⁷ allerdings nicht als im statistischen Sinne repräsentativ zu werten. Das Ergebnis dieses Vergleichs kann nicht etwa ein verlässlicher Branchenvergleich sein. Wohl aber ermöglicht ein solcher Vergleich Indikationen und Orientierungen bei besonders signifikanten Abweichungen.

Da vor allem bei Jahresabschlüssen nach internationalen Rechnungslegungsnormen der Anhang genutzt wird, um eine Vielzahl von Informationen abzubilden, soll eine unternehmensspezifische **Anhanganalyse** Aussagen zur Ausrichtung der Bilanzpolitik des jeweiligen Automobilzulieferers ermöglichen. Dazu werden die im theoretischen Teil besprochenen Ansatzpunkte untersucht. Durch den Versuch einer Einordnung der Unternehmen in die Kategorien „*konservativ*“, „*moderat*“ oder „*progressiv*“ sollen Rückschlüsse auf das Vorhandensein stiller Reserven gezogen werden können.

Es kann an dieser Stelle bereits vorweggenommen werden, dass Aussagen zur Richtung der Bilanzpolitik bei Abschlüssen gemäß internationalen Rechnungslegungsnormen im Vergleich zum deutschen Bilanzrecht deutlich schwieriger zu treffen sind. Denn die Bilanzpolitik nach IFRS oder US GAAP ist geprägt durch

297 Weitere Einschränkungen in der Repräsentativität der Stichprobe:

- Die zwölf untersuchten Unternehmen sind nicht alle ausschließliche Automobilzulieferer. Der weltweit größte Automobilzulieferer, die Bosch Group, ist auch auf weiteren Geschäftsfeldern tätig, die einen nicht unwesentlichen Teil der Konzernziffern ausmachen. Das Gleiche gilt für GKN, Pirelli, Rheinmetall und Johnson Controls.
- Von den zwölf untersuchten Unternehmen sind mit Continental, Michelin und Pirelli als Reifenhersteller ein Viertel der Unternehmen aus einem speziellen Segment der Zulieferbranche in den Ziffern enthalten.
- Fünf Unternehmen mit Abschlüssen gemäß IFRS haben ihren Sitz außerhalb Deutschlands (Faurecia, GKN, Michelin, Pirelli, Valeo) und unterliegen dadurch beispielsweise im Hinblick auf latente Steuern oder allgemein im Hinblick auf den Einfluss der Steuerbilanz teilweise anderen Bedingungen,
- Drei Unternehmen mit Abschlüssen gemäß US GAAP haben ihren Sitz außerhalb Europas (BorgWarner, Johnson Controls, TRW) und unterliegen neben den im vorigen Punkt angedeuteten anderen Bedingungen darüber hinaus einer anderen Rechnungslegungsnorm, die zwar in vielen Aspekten eine hohe Nähe zu den IFRS aufweist, dennoch in einer Reihe von Punkten nach wie vor unterschiedlich ist.
- Ein Unternehmen hat einen zum 31. Dezember abweichenden Abschlussstichtag (Johnson Controls: 30.09.).

die große Bedeutung von Ermessensspielräumen, die für den externen Bilanzleser viel weniger erkennbar sind.²⁹⁸

Ausgehend von den Ergebnissen der Einzelanalysen sollen **allgemeine Tendenzen** abgeleitet werden. Abschließend sollen auf der Grundlage der gewonnenen Erkenntnisse **Thesen** zur internationalen Bilanzpolitik und -analyse, deren Möglichkeiten und Grenzen formuliert werden.

4.3 Überblick über die untersuchten Kennzahlen

4.3.1 Vorbemerkung

Mit Hilfe ausgewählter Kennzahlen des Theorieteils soll die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von 12 Unternehmen abgebildet und untersucht werden. Dabei soll der Umfang des Kennzahlenkatalogs aus pragmatischen Gründen in gewissen Grenzen gehalten werden. Es ließe sich ohne Weiteres eine große Zahl zusätzlicher Kennzahlen definieren, die zu einem höheren Detaillierungsgrad insbesondere mit Blick auf bestimmte betriebliche Sachverhalte führen, so könnte das Bilanzierungsfeld der betrieblichen Altersversorgung genauer untersucht werden. Ebenso könnte in den zur Analyse herangezogenen Kennzahlen das „Betriebsergebnis“ aufwändig bereinigt werden; die als nicht nachhaltig einzustufenden Ergebnisbestandteile, z.B. Restrukturierungsaufwendungen, könnten entfernt werden. Damit wäre das zukünftige Erfolgspotential eines Unternehmens mit hoher Wahrscheinlichkeit noch besser einzuschätzen. Mit dem gleichen Ziel könnte in der betroffenen Kennzahl das „Ergebnis nach Ertragsteuern“ aufwändig korrigiert werden, indem die als dauerhaft einzustufenden Komponenten der erfolgsneutralen Ergebnisbestandteile hinzugerechnet werden. Solche Erweiterungen und Vertiefungen gehen jedoch über die Zielsetzung dieser Ausarbeitung hinaus.

298 Kütting/ Weber (2009, S. 423ff.) haben für das deutsche Bilanzrecht im Rahmen des „Saarbrücker Modells“ eine „Normbilanzierung“ aufgestellt, d.h. es wurde ein typisches Bilanzierungsprofil der deutschen Unternehmen empirisch ermittelt. Abweichungen hiervon können dann als tendenziell „konservativ“ oder „progressiv“ klassifiziert werden. Sie weisen darauf hin, dass eine solche „Normbilanzierung“ nach IFRS nach jetzigem Kenntnisstand nicht ermittelt werden kann. In IFRS-Abschlüssen sei es lediglich möglich, für ausgewählte Bilanzierungsfelder und in der Regel branchenspezifisch Tendenzaussagen zu treffen; vgl. ebd., S. 430.

4.3.2 Kennzahlen zur finanzwirtschaftlichen Analyse

Die finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse erlaubt Aussagen zur Vermögens- und Finanzlage eines Unternehmens, mit anderen Worten zu seiner finanziellen Stabilität. Die Untersuchung der Kapitalverwendung auf der Aktivseite wird als *Investitionsanalyse*, die Untersuchung der Kapitalherkunft auf der Passivseite als *Finanzierungsanalyse* bezeichnet. Die *Liquiditätsanalyse* untersucht die Beziehungen zwischen Kapitalverwendung und -herkunft.²⁹⁹

Folgende Kennzahlen werden im Anschluss ermittelt:

Abbildung 34: Kennzahlenkatalog finanzwirtschaftliche Analyse

Sachanlagenintensität (%)	$\frac{\text{Sachanlagen (zu Buchwerten)}}{\text{Gesamtvermögen}}$
Abschreibungsquote (%)	$\frac{\text{Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen}}{\text{Sachanlagen (zu Buchwerten)}}$
Anlagenabnutzungsgrad	$\frac{\text{Kumulierte Abschreibungen (absolut)}}{\text{Sachanlagen (zu historischen AHK)}}$
Wachstumsquote (%)	$\frac{\text{Nettoinvestitionen in Sachanlagen}}{\text{Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen}}$
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	$\frac{\text{Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)}}{\text{Gesamtvermögen}}$
FuE-Quote (%)	$\frac{\text{Forschungs- und Entwicklungsaufwand}}{\text{Umsatzerlöse}}$
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	$\frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Durchschnittliche Vorräte}}$
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	$\frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Durchschnittlicher Forderungsbestand}}$
Cash Flow-Umsatzrate (%)	$\frac{\text{Operativer Cash Flow}}{\text{Umsatzerlöse}}$
Innenfinanzierungskraft	$\frac{\text{Operativer Cash Flow}}{\text{Cash Flow aus Investitionstätigkeit}}$
Dynamischer Verschuldungsgrad	$\frac{\text{Langfristige Verschuldung}}{\text{Operativer Cash Flow}}$
Eigenkapitalquote (%)	$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$

²⁹⁹ Vgl. Coenenberg u. a. (2009), S. 1047.

4.3.3 Kennzahlen zur erfolgswirtschaftlichen Analyse

Im Rahmen der vorliegenden Studie konzentriert sich die erfolgswirtschaftliche Analyse schwerpunktmäßig auf die Untersuchung der Rentabilität aus betrieblicher Tätigkeit. Diese ergibt sich aus dem Ergebnis (z.B. Jahresüberschuss) einer Tätigkeit im Verhältnis zu einer Größe, die dieses Ergebnis maßgeblich bestimmt; in der Regel das eingesetzte Kapital.

Abbildung 35: Kennzahlenkatalog erfolgswirtschaftliche Analyse

Umsatzrentabilität (%)	<u>Betriebsergebnis</u> Umsatzerlöse
Eigenkapitalrentabilität (%)	<u>Ergebnis nach Ertragsteuern</u> Durchschnittliches Eigenkapital
Gesamtkapitalrentabilität 0(%)	<u>Betriebsergebnis</u> Durchschnittliches Gesamtkapital

4.4 Überblick über die Analysekriterien der Anhangangaben

Über die Analyse der zahlenmäßigen Informationen hinaus sollen weitere Hinweise auf die Richtung der Bilanzpolitik gewonnen werden. Dazu werden die Anhanginformationen der ausgewählten Unternehmen intensiv untersucht.³⁰⁰ Bei einigen Unternehmen kommt es dabei zu Beobachtungen, die spezifisch für dieses Unternehmen sind und nicht für alle betrachteten Unternehmen verallgemeinert werden können. Im Folgenden werden daher eine Reihe von Kriterien näher ausgeführt, die für die Mehrzahl der analysierten Unternehmen relevant sind und die im Rahmen der empirischen Arbeiten dieser Studie in tabellarischer Form in die drei Kategorien „konservative“, „moderate“ sowie „progressive“ Bilanzpolitik eingeordnet werden.

■ Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagen

Die Bilanzen der Automobilzulieferer sind durch ein hohes Sachanlagevermögen gekennzeichnet. Mit der Wahl einer Abschreibungsmethode wird die künftige Wertentwicklung eines Anlagegegenstandes abgeschätzt. Die Unternehmen haben bei dieser Wahl große Ermessensspielräume. Schätzt das Unternehmen die künftige Wertentwicklung eher vorsichtig ein, wird es eine degressive Abschreibungsmethode wählen. Dadurch werden in den ersten Jahren der Nutzung vergleichsweise hohe Aufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Umgekehrt wird

300 Das Analysepotential von Anhanginformationen ist in allgemeiner Form unter Kapitel 3.5. besprochen worden.

ein Unternehmen eine progressive Abschreibung anwenden, wenn es progressiv bilanzieren will. Die lineare Abschreibung liegt zwischen diesen beiden Polen und wird von der Mehrzahl der Unternehmen angewendet. Nicht zuletzt, da diese Methode einfach zu rechnen ist.

■ Nutzungsdauern von Sachanlagen

Im Anhang weisen die Unternehmen Jahresangaben für die voraussichtliche Nutzungsdauer bestimmter Gruppen von Sachanlagegütern aus. Für die Analyse interessant ist dabei sowohl der zwischenbetriebliche Vergleich als auch der Zeitvergleich. Signifikant höhere Nutzungsdauern als bei den Konkurrenten oder im Zeitablauf zunehmende Nutzungsdauern deuten dabei auf eine progressive Bilanzpolitik hin. Denn wenn Abschreibungsbeträge über einen vergleichsweise längeren Zeitraum verrechnet werden, wird die Gewinn- und Verlustrechnung pro Periode mit niedrigeren Aufwandsbeträgen belastet. Umgekehrt gilt, dass vergleichsweise kurze oder im Zeitablauf abnehmende Nutzungsdauern auf eine konservative Abschlusspolitik hinweisen.

■ Bewertung von investment properties

Immobilien, die nicht primär betrieblich genutzt, sondern als Finanzinvestitionen gehalten werden,³⁰¹ können gemäß IFRS entweder nach dem Anschaffungskosten- oder dem Neubewertungsmodell folgebewertet werden. Im Falle der Wahl des Neubewertungsmodells sind schwebende Gewinne zwingend in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen. Die Ausübung dieses expliziten Wahlrechts lässt somit einen Rückschluss auf die verfolgte Bilanzpolitik zu. Das Neubewertungsmodell steht dabei für eine progressive, das Anschaffungskostenmodell für eine konservative Bilanzpolitik.

■ Aktivierung von Entwicklungskosten

Automobilzulieferer leisten in hohem Umfang Produktentwicklungen. Es besteht für die dabei entstehenden Entwicklungsaufwendungen gemäß IFRS ein faktisches Aktivierungswahlrecht. Unternehmen, die ihre Entwicklungsaufwendungen als einen Vermögenswert auf der Aktivseite ausweisen, erfassen als Gegenbuchung einen Ertrag in der Gewinn- und Verlustrechnung und weisen sich damit reicher aus als Mitbewerber, die auf eine solche Aktivierung verzichten. Aus diesem Kriterium lassen sich also – je nach Ausnutzungsgrad und zeitlicher Entwicklung – Aussagen zur verfolgten Bilanzpolitik treffen.

■ Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlage- und Vorratsvermögen

Bis zum Geschäftsjahr 2009 hatten die Unternehmen gemäß IFRS ein explizites Wahlrecht, Fremdkapitalzinsen im Zusammenhang mit Anschaffungs- oder Her-

301 Das Unternehmen beabsichtigt dann, aus ihnen Einnahmen oder eine Wertsteigerung zu erreichen.

stellungskosten zu aktivieren, wenn die Fremdkapitalzinsen im Zusammenhang mit qualifizierten Vermögenswerten (*qualifying assets*) angefallen waren. Die Aktivierung kann als ein Anzeichen für progressive Bilanzpolitik gewertet werden. Umgekehrt kann ein Verzicht auf Aktivierung als Anzeichen für eine konservative Bilanzpolitik interpretiert werden.

■ Bewertungsvereinfachungsverfahren zur Vorratsbewertung

Durch das Bewertungsvereinfachungsverfahren FIFO („*first in first out*“) wird der Endbestand zum Beispiel von Rohstoffen mit den zeitlich am nächsten zurückliegenden Marktpreisen bewertet. Die westlichen Industrieländer sind seit vielen Jahrzehnten durch eine überwiegend moderate Inflation gekennzeichnet, so dass eine solche Bewertung in aller Regel zu höheren Ansätzen führt als gemäß Durchschnittsmethode oder gemäß LIFO („*last in first out*“) oder LIFO-ähnlichen Verfahren. Die Entscheidung für die *first in first out*-Methode kann also als ein Indiz für eine progressive Bilanzpolitik aufgefasst werden. Entscheidet sich das Unternehmen für LIFO (US GAAP) oder ein LIFO-ähnliches Verfahren (IFRS), deutet dies auf eine konservative Bilanzpolitik hin. Die Wahl des Durchschnittsverfahrens ist dann ein Hinweis auf eine moderate Abschlusspolitik.

■ Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste

Bei der Ermittlung der jährlichen Zuführung zu den Pensionsrückstellungen spielen versicherungsmathematische Gewinne und Verluste eine wichtige Rolle. Sie entstehen beispielsweise dann, wenn sich demographische Annahmen wie Lebenserwartung oder Fluktuationshäufigkeit oder finanzielle Annahmen wie Abzinsungssätze oder Erträge aus dem Planvermögen ändern. Die internationale Rechnungslegung lässt zu, dass solche versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste entweder erfolgswirksam oder teilweise erfolgswirksam (sogen. Korridor-Verfahren) oder erfolgsneutral erfasst werden. Da es hierbei in aller Regel um große Beträge geht, hat das Unternehmen bedeutende bilanzpolitische Spielräume.

Die erfolgsneutrale Erfassung weist dabei grundsätzlich auf eine progressive Bilanzpolitik hin, da eine Erfassung schwebender Verluste in der Gewinn- und Verlustrechnung vermieden wird. Das Korridor-Verfahren vermeidet zu einem großen Teil die Erfassung schwebender Verluste in der Gewinn- und Verlustrechnung. Es hat den Nachteil, dass die Pensionsverpflichtung nicht vollständig abgebildet wird.

Eine vollständige erfolgswirksame Erfassung bedeutet normalerweise eine konservative Abschlusspolitik; diese Variante wird jedoch von den Unternehmen

überwiegend vermieden. Denn mit ihr ist ein im Zeitablauf stark schwankendes Ergebnis verbunden.

- Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds

IFRS gibt den Unternehmen das Wahlrecht, die oben genannten Ergebniskomponenten entweder als Teil des Betriebsergebnisses oder als Teil des Finanzergebnisses auszuweisen. Durch den Ausweis im Finanzergebnis wird normalerweise das Betriebsergebnis um Aufwandsbestandteile entlastet. Da wichtige Analysekenzahlen am Betriebsergebnis ansetzen, deutet diese Ausweisvariante eher auf eine progressive Abschlusspolitik hin. Der Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Betriebsergebnis ist demgegenüber eher ein Indiz für eine konservative Bilanzpolitik.

- Einsatz von Derivaten zur Absicherung von Marktrisiken außerhalb des Hedge Accountings

Die in dieser Studie untersuchten Unternehmen sichern sich als international agierende Konzerne grundsätzlich gegen das Währungsrisiko und das Zinsänderungsrisiko ab. Als Sicherungsinstrumente dienen Derivate.

Beispiel: Für ein deutsches Unternehmen, das Reifen in die USA verkauft, fallen die Herstellungskosten „heute“ in Euro an, die Umsatzerlöse „später“ in US-Dollar. Der Wert in Euro der zukünftigen Umsatzerlöse in US-Dollar ist vom Devisenkurs im Zeitpunkt des Umsatzaktes abhängig. Das Unternehmen könnte sich in dieser Situation durch einen Devisenterminverkauf der US-Dollar absichern. Man beachte, dass in diesem Fall das abzusichernde Grundgeschäft (Umsatz in US-Dollar) noch gar nicht stattgefunden hat. Es ist daher auch noch nicht bilanziell erfasst.

Eine solche Absicherung (*Hedge*) wird vorgenommen, um positive Ergebnisse im Sicherungsinstrument (Derivat) zu erzielen, damit negative Ergebnisse im abgesicherten Grundgeschäft ausgeglichen werden können. Um eine solche *Hedge*-Beziehung einzurichten, müssen nach IFRS und US GAAP bestimmte Voraussetzungen erfüllt werden, die dann umfangreiche Dokumentationspflichten auslösen. Darüber hinaus sind Anforderungen an die pro- und retrospektive Messung der Wirksamkeit der *Hedge*-Beziehung verbunden. Die Unternehmen haben bei der Beurteilung des Vorliegens dieser Voraussetzungen große Ermessensspielräume. Daher kommt es, dass sie auch Absicherungen vornehmen, ohne dass diese unter die Regelungen des *Hedge Accounting* fallen.

Im oben skizzierten Beispiel gingen nach diesen Regeln die positiven Ergebnisse aus dem Derivat erfolgsneutral in die Rücklagen ein. Außerhalb dieser

Regeln werden sie erfolgswirksam in der GuV erfasst. Man erkennt, dass dann ein Verzicht auf eine Abbildung einer Absicherungsbeziehung nach den Regeln des *Hedge Accounting* grundsätzlich zu einer progressiven Wirkung führt.

■ Verzicht auf die Ausübung der *Fair value-Option*

IFRS und US GAAP erlauben es, unter bestimmten Voraussetzungen solche Finanzinstrumente erfolgswirksam zum Fair value zu bewerten, die dazu an sich nicht in Betracht kommen.

Beispiel: Ein Unternehmen hält Festzinsanleihen im Bestand, die als „zur Veräußerung verfügbar“ eingestuft sind und daher zum Fair value bewertet werden. Auf der Passivseite hält es Festzinsanleihen, die in Einzelbetrachtung zu fortgeführten Anschaffungskosten zu bewerten sind.

Stellt nun das Unternehmen zwischen der aktivischen und der passivischen Festzinsanleihe einen Refinanzierungszusammenhang her, hat es die Option, auch die Passivposition zum Fair value zu bewerten. Erklärt das Unternehmen in seinen Anhangangaben, dass es auf die Ausübung der *Fair value-Option* verzichtet hat, ist dies grundsätzlich ein Hinweis auf eine konservative Bilanzpolitik.

Um die Ergebnisse der jeweiligen Anhanganalysen der Einzelunternehmen übersichtlicher und komprimierter darzustellen, werden sie anhand des nachfolgend abgebildeten Tabellenrahmens aufbereitet.

Abbildung 36: Auswertungsschema für Anhanganalyse

Unternehmensname	Indiz für...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagen			
• Nutzungsdauer von Sachanlagen			
• Bewertung von <i>investment properties</i>			
• Aktivierung von Entwicklungskosten			
• Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlage- und Vorratsvermögen			
• Bewertungsvereinfachungsverfahren zur Vorratsbewertung			
• Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verlust			
• Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge aus Pensionsfonds			
• Einsatz von Derivaten zur Absicherung von Marktrisiken außerhalb des <i>Hedge Accountings</i>			
• Verzicht auf die Ausübung der <i>Fair value-Option</i>			
• <i>Weitere unternehmensspezifische Kriterien...</i>			

Trotz dieser strukturierten Vorgehensweise soll bereits an dieser Stelle der Hinweis erfolgen, dass nicht bei allen Unternehmen zu jedem der obigen Analysepunkte Informationen in den untersuchten Anhängen zu finden waren. Des Weiteren war es selbst bei Vorliegen der jeweiligen Anhangangabe nicht immer möglich, eine eindeutige Zuordnung zu den Kriterien „konservativ“, „moderat“ oder „progressiv“ vorzunehmen.

4.5 Kennzahlen- und Anhanganalysen der einzelnen Untersuchungsgegenstände

4.5.1 Gesamtübersicht der untersuchten Unternehmen

Bevor auf die Analyse der einzelnen Unternehmen eingegangen wird erfolgt an dieser Stelle eine tabellarische Gesamtdarstellung des Untersuchungssamples. Bei der Auswahl der analysierten Unternehmen wurde auf die Branchenzeitschrift „Automobil Produktion“ zurückgegriffen, die in regelmäßigen Abständen eine Liste der 100 weltweit größten Zulieferbetriebe veröffentlicht³⁰². Doch trotz einer als „offiziell“ anzusehenden Grundauswahl an Unternehmen einer Branche wird schnell ersichtlich, dass es sich bei den untersuchten Unternehmen nicht um eine homogene Gruppe handelt. Vielmehr handelt es sich um gänzlich unterschiedliche Gesellschaften, was beispielsweise Größe, Gesellschafterstruktur oder Produktportfolio angeht. Einige Unternehmen, wie beispielsweise die *BASF AG* oder die *Bayer AG* gehören zwar zu den weltweit größten Automobilzulieferbetrieben, machen aber insgesamt als Unternehmen in diesem Bereich nicht ihren Hauptumsatz und zählen eher zur chemischen Industrie.

Dies verdeutlicht nochmals die grundsätzliche Problematik des Bilanzanalysten im Rahmen einer Einzelanalyse geeignete Vergleichsobjekte zu identifizieren. Auch die Verwendung von offiziell veröffentlichten Werten zu Branchendurchschnitten unterliegt einer solchen Einschränkung. Dieser Umstand wird jedoch häufig nicht zur Kenntnis genommen, da bei der Veröffentlichung von Branchenkennziffern oftmals nicht die jeweiligen Datengrundlagen klar dargestellt werden. Dennoch sollte dieser Umstand nicht davon abhalten, Vergleiche mit anderen Einzelunternehmen oder Branchendurchschnitten im Rahmen einer Jahresabschlussanalyse durchzuführen. Jedoch muss sich der Analyst bereits im Vorfeld darüber im Klaren sein hierdurch lediglich eingeschränkte Aussagen machen zu können.

302 Quelle des Datensamples: Automobil Produktion – Special Edition 2009/2010.

Abbildung 37: Gesamtübersicht der untersuchten Unternehmen

Name	BorgWarner	Bosch	Continental	Faurecia
Unternehmensform	Incorporation	GmbH	AG	S.A.
Geschäftsjahr	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008
Gründung & Sitz des Unternehmens	1880 - Auburn Hills (USA)	1886 - Gerlingen	1871 - Hannover	1999 – Nanterre (F)
Anzahl der Mitarbeiter 2008/2009	13.800 / 12.500	283.000 / 275.000	139.100 / 134.400	61.300 / 58.400
Umsatz in 2008/2009	5,26 Mrd.USD / 3,96 Mrd.USD	45 Mrd.€ / 38 Mrd.€	24,24 Mrd.€ / 20,09 Mrd.€	12 Mrd.€ / 9,3 Mrd.€
Geschäftsbereiche	Motorgruppe Antriebsgruppe	Automobilzulieferer Gebrauchsgüter Industrie- und Gebäudetechnik Verpackungstechnik	Rubber Group Automotive Group	Innenausstattungsmodule Andere Module
Produkte	z.B. Motorübertragungs- systeme, Abgasrückführungs- systeme, Turboadersysteme, Kupplungsmodule	z.B. ESB, Benzinh- Direkteinspritzung, EHB, Digital-Autoradio mit Laufwerk, Maschinen, Akkuschrauber	Reifen, technische Elastomere, Automobilelektronik und -mecha- tronik (z.B. Bremssysteme, Hybridantriebe, ESP, Airbagsteuergeräte)	z.B. Sitze, Cockpitkonsolen, Türsysteme, Akkustik- packages, Fahrzeuavor- bauten, Abgassysteme
Rangliste 2008 → 2009	41 → 40	1 → 1	9 → 2	11 → 10
Standorte	60 in 18 Ländern	fast 260 in 60 Ländern	rund 190 in 35 Ländern	190 in 29 Ländern
Gesellschafter	99 % Institutionelle Anleger und Investmentgesell- schaften 1% sonstige Eigentümer	92% der Anteile hält die Robert Bosch Stiftung, die restlichen sind im Besitz von Nachfahren des Gründers	49,90% Schaeffler Gruppe 19,86% Sal. Oppenheim jr. & Cie. 19,50% B.Metzler seel. Sohn & Co. 10,74% Banken und Anlagegesellschaften	70,85% PSA Peugeot Citroen 27,73% Öffentliche Hand 1,11% eigene Anteile 0,31% Arbeitnehmeranteile

Name	Johnson Controls	GKN	Michelin	Pirelli
Unternehmensform:	Incorporation	Pic	KGaA	SpA
Geschäftsjahr	01.10.2007 – 31.09.2008	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008
Gründung & Sitz des Unternehmens	1885 – Milwaukee (USA)	1900 – Redditch, Worcestershire	1889 – Clermont-Ferrand (F)	1872 – Mailand (I)
Anzahl der Mitarbeiter 2008/2009	140.000 / 130.000	41.660 / 38.200	117.600 / 109.200	31.980 / 29.570
Umsatz in 2008/2009	38 Mrd USD / 28,5 Mrd USD	4,62 Mio.£ / 4,47 Mio.£	16,4 Mrd.€ / 14,8 Mrd.€	4,66 Mrd.€ / 4,46 Mrd.€
Geschäftsbereiche	Automotive Experience Power Solutions Building Efficiency	Automotive, Powder Metallurgy, Offhighway, Aerospace	Reifen Straßenkarten Reiseführer	Reifen Kabel Wohnungsbau
Produkte	Sitzsysteme, Instrumententafeln, Cockpits, Türsysteme, integrierte Innenausstattungen, Dachmittelsysteme, Heizungs-, Lüftungs-, Klima-, Brandschutzsysteme	z.B. Seitenwellen, Längswellen, Getriebekomponenten, Anhängersysteme, Antriebssysteme für Flugzeuge	Reifen für PKW, Fahrrad, Motorrad, Roller, Nutzfahrzeuge, landwirtschaftliche Geräte, Baumaschinen, Flugzeuge, Reifenkomponenten, Straßenkarten, Reiseführer	Autoreifen, Motorradreifen
Rangliste 2008 → 2009	8 → 5	33 → 31	5 → 7	39 → 35
Standorte	1.300 in 150 Ländern	in 30 Ländern	68 in 18 Ländern	23 in 12 Ländern
Gesellschafter	78% institutionelle Anleger und Investmentgesellschaften Restliche % sind im Einzelnen nicht ausgewiesen	92,8% institutionelle Anleger und Investmentgesellschaften 3,5% private Anleger und Investoren Restliche 3,7% sind im Einzelnen nicht ausgewiesen	62,5 % nicht französische institutionelle Anleger 22,7 % französische institutionelle Anleger 12,5 % private Anleger 2,3 % Mitarbeiteraktien	Die größten Shareholder: 25,53% Marco Tronchetti Provera, 5,36% Assicurazioni Generali S.p.A.; 4,65% Eozione S.r.l.; 4,49% Mediobanca S.p.A.; 4,40% Allianz SE; 4,36% Premafin Finanziaria S.p.A.;... Restliche % sind nicht ausgewiesen

Name	Rheinmetall	TRW Automotive	Valeo	ZF
Unternehmensform	AG	Incorporation	AG	AG
Geschäftsjahr	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008	01.01.2008 – 31.12.2008
Gründung & Sitz des Unternehmens	1889 - Düsseldorf	1875 – Livonia (USA)	1923 – Paris (F)	1915 - Friedrichshafen
Anzahl der Mitarbeiter 2008/2009	21.020 / 19.765	66.200 / 63.600	51.200 / 52.100	61.000 / 60.480
Umsatz in 2008/2009	3,87 Mrd.€ / 3,42 Mrd.€	15 Bill.USD / 11,6 Bill.USD	8,66 Mrd.€ / 7,49 Mrd.€	12,5 Mrd.€ / 9,37 Mrd.€
Geschäftsbereiche	Automotive Defence	Sicherheitssysteme, Elektronische Systeme, Steuerungs- und Lenksysteme, Insassensicherheitssysteme	Fahrerunterstützungssysteme Antriebswirksamkeit Komfortverbesserung	Pkw-Antriebstechnik, Pkw-Fahrwerktechnik, Nutzfahrzeug-/Sonderantriebstechnik, Arbeitsmaschinenantriebstechnik und Acsysteme, Antriebs-/Fahrwerkkomponenten
Produkte	z.B. Kolben, Luftversorgung Pumpen, Aluminium- Technologie, Gietlager	z.B. Antiblockiersysteme, Scheibenbremsysteme, elektrisch unterstützte Lenksysteme, Airbags, Fahrtrassensysteme, Motorventile	z.B. Parkhilfesysteme, Nebelscheinwerfer, Wischerblätter, Kühler, Drehmomentwandler, Türgriffe, Klimaanlagen, Bordrechner	z.B. Stufenlose Pkw-Getriebe, Acsysteme, Getriebe für Lkw, Busse, Land- und Baumaschinen, Schwingungs- dämpfer, Kupplungen
Rangliste 2008 → 2009	67 → 65	16 → 14	17 → 16	14 → 13
Standorte	48 in 13 Ländern	190 in 26 Ländern	129 in 29 Ländern	125 in 26 Ländern
Gesellschafter	4,47% Rheinmetall AG 1,17% Mitglieder Aufsichtsrat, Vorstand, Mitarbeiter 52% europäische Investoren 31% nordamerikanische Investoren Restliche % sind nicht ausgewiesen	Die größten Shareholder: 39,15% Blackstone Group L.P. 14,18% FMR LLC, 6,63% Wilmington Management Com- pany LLP, 2,89% Price / T. Rowe Associates Inc., 2,79% Dimensional Fund Advisors, Restliche % sind nicht aus- gewiesen	Hauptaktionäre: 19,75% Pardus Investments Sàrl 8,33% Caisse des Dépôts et consignations Group, 7,69% Morgan Stanley & Co. Inter- National, 4,93% The Goldman Sachs Group Inc., 4,57% Brandes Investment Partners LP, 2,28% M&G Investment Manage- ment Ltd., 52,45% Andere	93,8% Zappellin Stiftung Friedrichshafen 6,2% Dr. Jürgen und Irmgard Uklarup Stiftung, Lemförds

4.5.2 BorgWarner

Kurzcharakterisierung

Das heutige Unternehmen *BorgWarner Incorporation* blickt auf eine mehr als 100jährige Unternehmensgeschichte zurück und ist heute als Automobilzulieferer von handgeschalteten Getrieben und Automatikgetrieben, Getriebekomponenten sowie Turboladern, Ventilsteuerungen und Allradantriebssystemen bekannt.

Das Unternehmen gliedert sich in die sogenannte Motorgruppe und die Antriebsgruppe. Der Fokus der Motorgruppe liegt auf der Entwicklung und Produktion von Luft-Management-Strategien, um Motoren für effizienten Verbrauch, reduzierten Schadstoffausstoß und höhere Leistung zu optimieren. Hier ist *BorgWarner* beispielsweise weltweiter Marktführer in der Entwicklung und Herstellung von Übertragungssystemen für die Zeitsteuerung in Motoren, Automatikgetrieben und bei der Drehmomentübertragung sowohl für Vier- als auch für Allrad-Antriebsanwendungen. Zu diesen Gruppen zählen auch Produkte und Komponenten aus dem Bereich der Abgassysteme, der Wärme-Steuerungssysteme, Turbolader-Systeme und der BERU-Systeme (Kaltstartlösungen für Dieselantriebe und Zündsysteme für Benzinler).

Die Antriebsgruppe konzentriert sich auf Produkte und Systeme im Bereich der Kraftübertragungs- und Allrad-Antriebstechnologie und arbeitet an der Entwicklung interaktiver Steuerungssysteme. *BorgWarner* ist in diesem Bereich z.B. führender Entwickler und Hersteller von Produkten zur Drehmomentverteilung und -übertragung. Zudem ist *BorgWarner* in anderen Feldern der Automobiltechnologie aktiv, beispielsweise auf dem Gebiet der Wegfahrsperrern mit der in 1976 neu gegründeten ACS Corporation.

Mit der Akquisition der *BERU AG* in 2005 hat *BorgWarner* sein Know-how im Bereich der Dieselmotoren weiter ausgebaut und auch seine Kapazitäten in der Fahrzeugelektronik erweitert. Insgesamt verfolgte *BorgWarner* in den letzten Jahren einen eindeutigen Wachstumskurs. So wurde in 2004 beispielsweise in Kirchheimbolanden ein neues Entwicklungszentrum gebaut, in 2005 im Joint Venture mit *SeohanWarner Turbo Systems* der erste Turbolader in Korea gefertigt und damit der Eintritt in den koreanischen Markt vollzogen. In 2007 wurde sowohl ein neues Produktionswerk in Frankreich eröffnet als auch in Deutschland ein zweites Produktionswerk in Arnstadt gebaut, um die Nachfrage nach Doppelkupplungsgetrieben zu befriedigen. Für 2007 kündigte *BorgWarner* darüber hinaus Investitionen für den Aufbau neuer Produktionsstätten in Polen und Mexiko sowie ein Entwicklungszentrum in China an. In 2008 erfolgte der Spatenstich für ein Turboladerwerk in Polen. 2006 und 2007 galten als besonders umsatzstarke Jahre.

Zu Beginn des Jahres 2008 zeigte sich *BorgWarner* sehr zufrieden mit der Geschäftsentwicklung und verzeichnete in Europa und Asien ein weiteres Wachstum. Jedoch wurden bereits im dritten und vierten Quartal - als Reaktion auf die krisenhafte Entwicklung - Restrukturierungsprogramme umgesetzt. Dies führte zum Abbau von 2.400 Arbeitsplätzen in Nordamerika, 1.600 Arbeitsplätzen in Europa und 400 in Asien.

Das Jahr 2009 war für *BorgWarner* zunächst geprägt von kräftigen Nachfragerückgängen bzw. Umsatzeinbrüchen, vor allem im ersten und zweiten Quartal des Jahres. Ab dem dritten Quartal war für das Unternehmen jedoch bereits wieder ein Aufwärtstrend erkennbar. Mit seinem größten Kunden *VW* erwirtschaftete das Unternehmen 22 % des Umsatzes in 2009. Zweitwichtigster Kunde für *BorgWarner* war *Ford*. Insgesamt musste ein Umsatzrückgang von nahezu 25 % verkraftet werden, 72 % des Umsatzes wurden außerhalb von Nordamerika erwirtschaftet. Für 2010 setzt das Unternehmen auf weiter wachsende Produktionsvolumina.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 38: Kennzahlenanalyse BorgWarner

	BorgWarner					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	34,26	31,87	32,45	34,16	30,97	↘
Abschreibungsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	
Anlagenabnutzungsgrad	0,38	0,40	0,39	0,40	0,45	↗
Wachstumsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	27,62	26,33	26,37	25,86	25,15	↘
FuE-Quote (%)	3,75	4,09	3,96	3,91	3,92	↗
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	15,46	12,76	12,77	11,71	10,35	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	7,63	6,69	6,89	7,47	5,92	↘
Cash Flow-Umsatzrate (%)	9,23	9,64	11,33	7,61	8,86	↘
Innenfinanzierungskraft	0,57	1,30	2,63	1,17	2,27	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	2,99	3,42	2,38	3,38	4,39	↗
Eigenkapitalquote (%)	43,53	44,45	49,19	43,87	46,20	↗
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	7,52	5,99	7,85	0,14	1,28	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	15,53	12,46	14,14	-0,86	1,71	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	8,48	6,33	8,76	0,15	1,07	↘
Mitarbeiter per 31.12.	17.400	17.400	17.700	13.800	12.500	↘

(Abbildung: Kennzahlen zur *BorgWarner-Gruppe*. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Sachanlagen sind bei *BorgWarner* auf höherem Niveau als bei dem Rest der Vergleichsgruppe. Hierdurch ergibt sich eine höhere Sachanlageintensität. Diese schwankt allerdings im Zeitablauf. Der Anlagenabnutzungsgrad andererseits weist im Vergleich zum Gruppendurchschnitt deutlich vorteilhaftere Werte auf, was auf eine relativ geringe Belastung des Unternehmens mit fixen Kosten hindeutet.

Die Intensität des immateriellen Anlagevermögens ist zwar im Fünfjahreszeitraum abnehmend, sie ist jedoch deutlich höher als im Durchschnitt der übrigen untersuchten Automobilzulieferer. Maßgeblich ist in diesem Zusammenhang der hohe Anteil der Geschäfts- oder Firmenwerte (rund 90 %) der Gruppe. Im Fünfjahreszeitraum erfolgte einzig in 2008 ein wesentliches *Goodwill-Impairment* in Höhe von 156,8 Mio. USD, der das Ergebnis deutlich belastete. Dies könnte als

Anzeichen für ein Ausnutzen des Krisenjahres 2008 für eine bilanzielle Bereini-
gung („*big bath*“) gewertet werden.

Die Forschungs- und Entwicklungsquote des Konzerns, im Vergleich zur
Gesamtgruppe leicht unterdurchschnittlich, lässt über den Betrachtungszeitraum
keinen eindeutigen Trend erkennen. An der Zählergröße „Forschungs- und Ent-
wicklungskosten“ lässt sich für die Geschäftsjahre 2008 und 2009 der Einfluss
der Krise mit einem Rückgang von -2 % bzw. -25 % ablesen.

Die Kennzahlen zur Umschlagshäufigkeit der Vorräte und der Forderungen
haben sich im Betrachtungszeitraum eher rückläufig und unvorteilhaft entwickelt
und belasten damit die Liquidität des Konzerns. Sie liegen jedoch noch leicht über
dem Durchschnitt der Unternehmen insgesamt.

Die positive Entwicklung der *Cash Flow*-Umsatzrate im Zeitraum 2005 bis
2007 wurde durch die Weltwirtschaftskrise jäh unterbrochen. Der operative *Cash
Flow* ging in 2008 um 34 %, in 2009 um weitere 12 % zurück. Der Wiederanstieg
der Kennzahl in 2009 ist keine Anzeichen eines sich belebenden Geschäfts. Viel-
mehr ist es eine rein optische Verbesserung, da die Nennergröße „Umsatzerlöse“
mit -25 % (in 2008 -1 %) deutlich stärker zurückgegangen ist als die Zählergröße
„operativer *Cash Flow*“.

Die „Innenfinanzierungskraft“ weist im Zeitablauf eine überaus positive Ent-
wicklung auf und wird lediglich im Krisenjahr 2008 unterbrochen. In der Investiti-
onstätigkeit insbesondere des Geschäftsjahres 2005, mit leichterem Gewicht auch
in 2007 und 2008, spiegelt sich der Erwerb der *Beru AG*, Ludwigshafen mit ins-
gesamt 799 Mio. USD wider. Die positive Kennzahl des Jahres 2009 ist allerdings
durch einen starken Rückgang (-55 %) an Investitionen determiniert, was sich in
einer Verringerung des Zahlungsmittelabflusses aus Investitionstätigkeit zeigt.

Wie die vorangehende Kennzahl liegt auch der „Dynamische Verschuldungs-
grad“ deutlich über dem Niveau der Vergleichsgruppe. Die langfristige Verschul-
dung selbst entwickelt sich fluktuierend und hat im Krisenjahr 2009 den Spitzen-
wert der Zeitreihe erreicht.

Die Eigenkapitalquote des *BorgWarner-Konzerns* bewegt sich mit einem
Durchschnittswert von 45 % erheblich über dem Vergleichswert der Gruppe der
insgesamt untersuchten Unternehmen (31 %).

Alle drei untersuchten erfolgswirtschaftlichen Kennzahlen der *BorgWarner-
Gruppe* liegen auf höherem Niveau als der Durchschnittswert der Mitbewerber.
Für *BorgWarner* stellte - anders als für die meisten der untersuchten Unterneh-
men - das Jahr 2008 erfolgsmäßig den Schwerpunkt der Krise dar, während sich
das Geschäftsjahr 2009 bereits wieder leicht erholt präsentiert. Dieses atypische

Muster lässt die Vermutung an ein Ausnutzen des Krisenjahrs 2008 für eine Bereinigung aufkeimen. In 2008 wurden Aufwendungen für Restrukturierung und *Goodwill*abschreibung in Höhe von 284 Mio. USD in der Gewinn- und Verlustrechnung ergebnismindernd erfasst, in 2009 erfolgte lediglich eine Gewinnbelastung mit krisenbedingten Aufwendungen in Höhe von 50 Mio.USD.

Bemerkenswert ist auch der im Vergleich mit anderen Unternehmen drastische Personalabbau bereits in 2008 (-22 %), der in 2009 mit -9 % fortgesetzt wurde.

Anhanganalyse

Abbildung 39: Anhanganalyse BorgWarner

BorgWarner	Indiz für ...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: grundsätzlich linear		✓	
• In 2009: Verlängerung der Nutzungsdauern von Sachanlagen → Reduzierung des Abschreibungsaufwands um etwa 18 Mio. USD.			✓
• In 2009 Aktivierung von 13 Mio. USD Entwicklungskosten anlässlich eines Unternehmenserwerbs			✓
• Vorratsbewertung: Mischung aus LIFO (US), FIFO und Durchschnittsmethode		✓	
• In 2009 Ertrag im Hinblick auf die Zuführung zu Pensionsrückstellungen			✓
• Februar 2009: Ertrag aus Standortschließung (Muncie/ Indiana) 27,9 Mio. USD: Sachverhaltsgestaltung?	(big bath in 2008)		
• Derivate werden in geringem Umfang außerhalb des Hedge Accountings eingesetzt.		✓	
• Verzicht auf die Fair value-Option	✓		

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des *BorgWarner-Konzerns* ergibt uneinheitliche Hinweise. **Eine Abschätzung der Ausrichtung der Bilanzpoli-**

tik muss trotz des einfach gestalteten Bewertungsrasters als zu spekulativ angesehen werden.

4.5.3 Bosch

Kurzcharakterisierung

Die *Robert Bosch GmbH* ist mittlerweile als multinationales Unternehmen der größte Automobilzulieferer weltweit. Der Konzern ist in mehr als 50 Ländern an knapp 260 Standorten vertreten. Die *Robert Bosch Stiftung* hält 92 % der Anteile der Robert Bosch GmbH, hat aber keine Stimmrechte. Umgekehrt hat die *Robert Bosch Industrietreuhand KG*³⁰³ 93 % der Stimmrechte, aber praktisch keine Beteiligung. Die restlichen Anteile und Stimmrechte befinden sich im Besitz von Nachfahren des Firmengründers Robert Bosch.

Der Unternehmensbereich Kraftfahrzeugtechnik untergliedert sich in die Geschäftsfelder GS – Gasoline Systems und DS – Diesel Systems mit den Hauptprodukten Einspritztechnik und Motorsteuerung sowie die Bereiche CC – Chassis Systems Control (z.B. ABS, ESP), CB – Chassis Systems Brake (z.B. Bremsen, Bremskraftverstärker), SG – Starter Motors and Generators, ED – Electrical Drivers, CM – Car Multimedia, AE – Automotive Electronics (Steuergeräte, Halbleiterbauelemente und Sensoren), Steering Systems und AA – Automotive Aftermarket (z.B. Ersatzteile, Franchisekonzepte für Reparaturwerkstätten). Dieser Unternehmensbereich erzielte mit 26.475 Mio. Euro 58,7 % des Gesamtumsatzes in 2008.

Die Entwicklung der *Robert Bosch GmbH* zeichnet sich durch einen kontinuierlichen Wachstums- und Innovationskurs aus. Allein in den letzten acht Jahren übernahm Bosch zwei namhafte Firmen: in 2001 die *Mannesmann Rexroth AG*, die später in *Bosch Rexroth AG* umbenannt wurde und in 2003 die *Buderus AG*.

Die *Robert Bosch GmbH* ist bekannt durch grundlegende Innovationen wie beispielweise das erste elektronische Anti-Blockier-System (ABS) aus dem Jahr 1978, das elektronische Stabilitätsprogramm (ESP) aus dem Jahr 1995 sowie die Benzin-Direkteinspritzung im Jahr 2000, die Elektrohydraulische Bremse (EHB) 2001 oder auch das Digital-Autoradio mit Laufwerk im Jahr 2003, um nur Einige zu nennen. Aktuelle Innovationspreise konnten auf dem Feld umweltfreundlicher Technik erzielt werden – beispielsweise für das Dosiersystem Denoxtronik, das den verbleibenden Anteil an Stickoxiden erheblich reduziert sowie den CO₂-Sen-

303 Die Kommanditgesellschaft ist besetzt mit aktiven und ehemaligen Mitgliedern der Geschäftsleitung sowie Vertretern der Familie Bosch und Persönlichkeiten des Wirtschaftslebens wie beispielsweise Jürgen Hambrecht, Vorsitzender des Vorstandes der BASF AG.

sor, der eine effizientere Regelung der Klimaanlage im Auto erlaubt. Im Jahr 2006 rollte weltweit jedes vierte leichte Nutzfahrzeug mit ESP vom Band, in 2010 soll es bereits jedes zweite sein. Umweltfreundliche Innovationen wie das Common-Rail-System lassen *Bosch* zuversichtlich in die Zukunft blicken. Hier zeigt die Absatzkurve nach oben – von 950.000 Systemen 2006 auf 1,7 Millionen in 2009.

In 2008 fiel der Umsatz des Unternehmens um -2,6 % niedriger aus als im Vorjahr, dabei verzeichnete der Bereich der Kraftfahrzeugtechnik mit -6,9 % überdurchschnittlich hohe Umsatzeinbußen. Dennoch konnte das Unternehmen seine Position als weltgrößter Automobilzulieferer behaupten. Zum Jahreswechsel 2008/2009 waren insgesamt mehr als 280.000 Mitarbeiter beschäftigt, das sind 10.000 mehr als im Vorjahreszeitraum.

In 2009 kam es jedoch auch für die *Robert Bosch GmbH* zu einem starken Umsatzeinbruch – sowohl im Bereich der Fahrzeugtechnik (-18 %) als auch in der Industrietechnik (-24 %). Als Reaktion darauf wurden konsequente Sparmaßnahmen eingeleitet sowie mit Arbeitszeitverkürzungen und Kurzarbeit reagiert, so dass die Kernmannschaft weitestgehend erhalten bleiben konnte. Daneben kam es aber auch zu strukturellen Anpassungen im Autoradiogeschäft und bei den nordamerikanischen Bremsenaktivitäten, womit die Zahl der Beschäftigten im Jahresverlauf 2009 um -3 % reduziert wurde.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 40: Kennzahlenanalyse Bosch

	Bosch					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	25,76	24,95	24,41	27,58	26,46	↗
Abschreibungsquote (%)	16,08	19,71	20,48	18,69	18,88	↗
Anlagenabnutzungsgrad	0,58	0,59	0,61	0,61	0,62	↗
Wachstumsquote (%)	140,65	106,93	101,32	129,38	68,83	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	8,81	9,21	9,13	13,88	13,06	↗
FuE-Quote (%)	7,41	7,66	7,74	8,62	9,44	↗
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	7,92	7,80	7,74	6,90	6,23	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,92	5,81	5,95	6,09	5,53	↘
Cash Flow-Umsatzrate (%)	8,30	8,43	8,80	9,85	7,63	↘
Innenfinanzierungskraft	0,95	1,12	1,16	1,05	0,82	↘
Dynamischer Verschuldungsgrad	3,66	3,72	2,95	2,81	4,67	↗
Eigenkapitalquote (%)	45,97	47,90	51,11	49,21	48,56	↗
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	6,01	5,53	6,84	3,36	-3,02	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	12,77	9,99	12,05	1,56	-5,27	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,75	5,22	6,64	3,18	-2,44	↘
Mitarbeiter per 31.12.	250.975	261.291	271.265	281.717	270.687	↗

(Abbildung: Kennzahlen zur Bosch-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Sachanlagenintensität nimmt im Zeitablauf leicht zu, wobei das Krisenjahr 2009 aufgrund von Investitionszurückhaltung eine Unterbrechung markiert. Abschreibungsquote und Anlagenabnutzungsgrad zeigen ebenfalls im Fünfjahreszeitraum eine ansteigende Entwicklung. Die Wachstumsquote zeigt für den Zeitraum 2005 bis 2007 einen abnehmenden Trend, um im Krisenjahr 2008 mit Nettoinvestitionen in Sachanlagen von absolut 3,1 Mrd. Euro einen Spitzenwert zu erreichen. Der Grund ist in der Vorlaufzeit von Investitionen zu suchen, da diese in der Regel nicht abrupt zu stoppen sind. Erst in 2009 ist ein krisenbedingter Einbruch der Wachstumsquote um rd. 47 % zu verzeichnen, die auf einen Rückgang der Nettoinvestitionen in gleicher Größenordnung (48 %) zurückzuführen ist. Auffällig ist, dass sämtliche vier sachanlagebezogenen Kennzahlen der *Bosch*-Gruppe sich nahe an den jeweiligen Durchschnittswerten aller 12 untersuchten Unternehmen bewegen.

Das Unternehmen weist im Zeitablauf eine kontinuierliche Zunahme der Intensität des immateriellen Vermögens auf, insbesondere durch eine Konzernkreisänderung in 2008. Die Kennzahl bleibt allerdings im Vergleich zum Durchschnitt der

untersuchten Unternehmen noch deutlich zurück. Dennoch ergibt sich an dieser Stelle für *Bosch* zukünftig ein erhöhtes Potential zur Umsetzung bilanzpolitischer Maßnahmen.

Die Forschungs- und Entwicklungsquote ist im betrieblichen Vergleich weit überdurchschnittlich. Sie ist sogar im Krisenjahr 2009 weiter angestiegen, allerdings lediglich in relativer Hinsicht aufgrund der Tatsache, dass die Umsatzerlöse mit -15 % stärker als der Forschungs- und Entwicklungsaufwand (-7 %) zurückgegangen sind. Mit hohen Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten kann ein Unternehmen die Grundlage für zukünftige Erfolgspotentiale legen, was *Bosch* offensichtlich auch gelungen ist.

Die Kennzahl zur Umschlagshäufigkeit der Vorräte entwickelt sich für die *Bosch*-Gruppe im Zeitablauf nicht vorteilhaft und liegt deutlich unter dem Durchschnittswert der Unternehmen insgesamt. Dies gilt in abgeschwächter Form auch für die Umschlagshäufigkeit der Forderungen. Beide Kennzahlen haben in 2009 aufgrund des krisenbedingten starken Umsatzrückgangs Rückschläge zu verzeichnen und belasten damit die Liquiditätssituation des Unternehmens.

Der operative *Cash Flow* zeigt im Fünfjahreszeitraum – bis auf das Krisenjahr 2009 – einen positiven Trend. Die zugehörigen Kennzahlen „*Cash Flow*-Umsatzrate“ und „Innenfinanzierungskraft“ belegen die Fähigkeit des Unternehmens, nachhaltig Zahlungsüberschüsse zu erzielen und damit die Investitionen zu finanzieren. Wie das Unternehmen in seiner Anhangberichterstattung erklärt, wurden Unternehmenszusammenschlüsse im Zeitraum von 2005 bis 2007 ausschließlich und im Zeitraum von 2008 bis 2009 im Wesentlichen durch die Übertragung von Zahlungsmitteln finanziert.

Der über die Jahre 2005 bis 2008 kontinuierliche Rückgang der Verschuldungsquote wurde ebenfalls im Krisenjahr 2009 unterbrochen, liegt aber noch deutlich unter dem Durchschnittswert der Gruppe. Der Anstieg der Kennzahl um 66 % in 2009 geht im Übrigen weniger auf einen Anstieg der Verschuldung zurück (+9 %) als vielmehr auf das Einbrechen des operativen *Cash Flow* um -34 %.

Die im Zeitablauf zunehmende Eigenkapitalquote weist mit 48,6 % in 2009 den Spitzenwert aller untersuchten Unternehmen auf (Durchschnitt 31,4 %), was für eine sehr solide Finanzierungsstruktur spricht.

Während sich in den finanzwirtschaftlichen Kennzahlen für 2008 die Weltwirtschaftskrise noch nicht deutlich bemerkbar gemacht hat, ergibt sich für die erfolgswirtschaftlichen Kennzahlen ein anderes Bild. So geht die Umsatzrentabilität in 2008 als Quotient aus einem deutlichen Betriebsergebniseinbruch (- 52,2 %; Zähler) bei einer jedoch lediglich moderat gesunkenen Umsatzgröße (- 2,6 %;

Nenner) um 51 % zurück. In 2009 ergibt sich der gleiche Effekt, nämlich dass ein dramatischer Betriebsergebniseinbruch (-176 %) mit einem vergleichsweise moderaten Umsatzrückgang (-15 %) einhergeht.

Die Eigenkapitalrentabilität bricht in 2008 bei stagnierendem Eigenkapital um -87 % ein. Die Größe „Ergebnis nach Ertragsteuern“ reagiert damit sogar noch stärker auf den Umsatzrückgang als die Größe „Betriebsergebnis“. Als Erklärung für die Entwicklungen der erfolgswirtschaftlichen Kennzahlen in 2008 und 2009 lässt sich das in der betriebswirtschaftlichen Theorie bekannte Phänomen der *Kostenremanenz* anführen. Danach können bei Absatzkrisen und damit Beschäftigungsrückgängen die Kosten der Leistungserstellung aus rechtlichen oder wirtschaftlichen Gründen nur zeitverzögert angepasst werden. Oder das Management verzichtet bewusst auf eine schnelle Anpassung, da mit einem nur vorübergehenden Absatzrückgang gerechnet wird.

Insgesamt liegt die Eigenkapitalrentabilität der *Bosch*-Gruppe auf einem deutlich höheren Niveau im Vergleich zum Durchschnitt der untersuchten Unternehmen. Dies ist in Anbetracht der weiter oben festgestellten hohen Eigenkapitalquote des Konzerns umso vorteilhafter zu werten. Anders formuliert könnte das Management der *Bosch-Gruppe* unter Ausnutzung des sogen. *financial Leverage-Effektes* durch eine Reduzierung des Eigenkapitals noch weit höhere Werte für die Kennzahl „Eigenkapitalrentabilität“ ausweisen. Anders als für viele Unternehmen ist es für den *Bosch-Konzern* offensichtlich nicht unabdingbare Hauptzielsetzung, die Eigenkapitalrentabilität zu steigern. Dies könnte mit der vorherrschenden Gesellschafterstruktur verbunden sein. Als Stiftungsunternehmen steht *Bosch* nicht so stark unter Renditedruck wie ein börsennotiertes Unternehmens.

Anhanganalyse

Abbildung 41: Anhanganalyse Bosch

Bosch	Indiz für ...		
	Konservative Bilanzpolitik	Moderate Bilanzpolitik	Progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Abschreibungen auf Sachanlagen: linear		✓	
• Bewertung <i>investment properties</i> gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlage- und Vorratsvermögen bis 2009.	✓		
• Aktivierung selbst erstellter immaterieller Vermögenswerte			✓
• Vorratsbewertung: Durchschnittsmethode	✓		
• Keine Wertaufholung im Vorratsvermögen im gesamten Fünfjahreszeitraum	✓		
• <i>Impairment-Test Goodwill</i> : Diskontierungssätze in 2008 signifikant unter dem Niveau von 2007		✓	
• Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Betriebsergebnis	✓		
• Hoher Überhang aktiver latenter Steuern.	✓		
• Derivate werden außerhalb des <i>Hedge Accountings</i> zur Absicherung von Marktrisiken (<i>Cash Flow hedging</i>) eingesetzt.			✓

Die Anhanganalyse führt zu dem Ergebnis, dass die Finanzberichterstattung des Bosch-Konzerns mit hoher Wahrscheinlichkeit durch **eine konservative Bilanzpolitik** geleitet ist.

4.5.4 Continental

Kurzcharakterisierung

Das Unternehmen wurde 1871 in Hannover gegründet und entwickelte bereits 1904 als erste Firma der Welt Profilreifen für Automobile. In Deutschland ist *Continental* heute Marktführer in der Reifenproduktion. Der Konzern hat sich insgesamt über die Jahre vom Reifenhersteller zu einem der größten Automobilzulieferer weltweit entwickelt.

Das Unternehmen ist in den Geschäftsfeldern Rubber-Group und Automotive Group aktiv. Die Rubber Group gliedert sich in die Bereiche Passenger Car Tires (Reifen für Personenkraftwagen), Commercial Vehicle Tires (Nutzfahrzeug-Reifen) und ContiTech AG (Technische Elastomere). Zur Automotive Group gehören die Bereiche Chassis & Safety (Fahrgestell und Sicherheit), Powertrain (Antriebsstrang) sowie Interior (Innenraum). Die *Continental AG* führt insgesamt 16 Marken. Die Automotive Group erzielte in 2008 rund 61,5 % des Konzernumsatzes.

Die Unternehmensentwicklung der letzten Jahre zeichnet sich sowohl durch Wachstum beispielsweise durch Übernahmen und Integrationen aber auch durch Restrukturierungen aus. Bedeutende Übernahmen der letzten Jahre waren die Übernahme der *Phoenix AG* in 2004, der Erwerb des Automobilelektronik-Geschäfts von *Motorola* in 2006 sowie in 2007 die 51 %ige Beteiligung an der *Matador Rubber Group* und die Übernahme des Automobilzulieferers *Siemens VDO Automotive*.

Einzelne Geschäftsbereiche nehmen führende Wettbewerbspositionen ein. Die *Continental AG* ist beispielsweise weltweit die Nummer 1 bei hydraulischen Bremssystemen, Fahrerassistenzsystemen und Airbagsteuergeräten und belegt den zweiten Platz bei Bremssystemen und Bremskraftverstärkern. In der Reifensparte ist *Continental* europaweit die Nummer 1 und auf Rang 4 in der Welt und gilt als Weltmarktführer bei Folien für die Kfz-Innenausstattung, Fördergurten sowie bei Luftfedern für die Schienenverkehrstechnik.

Die letzte Übernahmethematik bei *Continental* war die Übernahme durch die *Schaeffler Gruppe* im Sommer 2008. Durch diese Übernahme in Verbindung mit der krisenhaften Wirtschaftsentwicklung, hat sich die Welt für *Continental* schlagartig verändert. Das Verhältnis zum Großaktionär *Schaeffler* gilt als äußerst angespannt, Zukunfts- und Finanzierungsstrategien sind unklar.

Gleichzeitig hat auch *Continental* seit Ende des ersten Halbjahres 2008 als Folge des dramatischen Geschäftseinbruchs mit Überkapazitäten zu kämpfen. Zu den Maßnahmen zur Reduzierung der Überkapazitäten zählt unter anderem die

Schließung des Werkes in Clairoux. Dort wurden jährlich bis zu acht Millionen Pkw-Reifen produziert.

Das Jahr 2009 war für *Continental* geprägt von Markteinbrüchen von -20 % bis zu -60 %, mit der Folge, dass die krisenhafte Entwicklung den Umsatz um -17 % reduziert hat. *Continental* hat im gleichen Jahr jedoch die Kosten um -16 % reduzieren können und so den Umsatzrückgang zu 90 % aufgefangen. Ein Teil der Kostenreduktion war mit Sicherheit auch die Reduktion der Personalkosten durch den Abbau von 4.700 Mitarbeitern. Insgesamt blickt *Continental* mit einem zufriedenstellenden Ergebnis in das kommende Jahr und will in 2010 um mindestens 5 % wachsen, sowie die Investitionen erhöhen.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 42: Kennzahlenanalyse Continental

	Continental					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	30,98	32,54	21,34	24,80	25,10	↘
Abschreibungsquote (%)	20,56	18,37	11,88	20,67	21,05	↗
Anlagenabnutzungsgrad	0,63	0,62	0,51	0,53	0,58	↘
Wachstumsquote (%)	120,73	112,19	113,05	117,72	62,88	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	14,66	17,87	37,80	36,08	33,00	↗
FuE-Quote (%)	4,26	4,55	5,02	6,18	6,75	↗
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	10,29	9,87	8,04	9,49	8,65	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,73	6,68	5,29	6,70	5,79	↘
Cash Flow-Umsatzrate (%)	11,12	5,53	11,51	7,78	12,08	↗
Innenfinanzierungskraft	1,72	0,56	0,15	1,50	3,08	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	1,81	2,62	6,04	6,00	3,25	↗
Eigenkapitalquote (%)	35,98	43,40	24,51	22,40	17,62	↘
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	10,89	10,76	10,08	-1,22	-5,18	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	28,29	23,62	18,15	-17,40	-33,51	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	14,89	14,97	8,63	-1,12	-4,36	↘
Mitarbeiter per 31.12.	79.849	85.224	151.654	139.155	134.434	↗

(Abbildung: Kennzahlen zur Continental-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Ein bedeutendes Ereignis für den *Continental*-Konzern innerhalb des betrachteten 5-Jahres-Zeitraums war der Erwerb der *Siemens VDO Automotive AG* per Dezember 2007, fortgeführt als *VDO Automotive AG*. *Continental* zahlte 12,3 Mrd. Euro und aktivierte einen Goodwill in Höhe von 5,9 Mrd. Euro. Ein syndizierter Kredit

über rd. 12 Mrd. Euro mit Teilfälligkeiten (Tranchen) in 2008, 2010 und 2012 belastet seitdem die Unternehmensliquidität.

Durch den Erwerb der *Siemens VDO Automotive AG* haben sich die Strukturkennzahlen des Konzerns deutlich verändert: die Intensität des immateriellen Anlagevermögens ist sprunghaft angestiegen.

Die Wachstumsquote, die sich etwa im Durchschnitt der Vergleichsgruppe situiert, hat sich im Krisenjahr 2009 aufgrund eines starken Rückgangs der Nettoinvestitionen nahezu halbiert. Gleichzeitig ist die Forschungs- und Entwicklungsquote im Zeitablauf ansteigend und liegt über dem Durchschnitt der Vergleichsgruppe. Ihr Anstieg im Krisenjahr 2009 ist jedoch lediglich nominell bedingt aufgrund der Tatsache, dass die Umsatzerlöse stärker als der FuE-Aufwand geschrumpft sind.

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte fluktuiert im Zeitablauf und bewegt sich unterhalb des Gruppendurchschnitts; die Umschlagshäufigkeit der Forderungen lässt ebenfalls keinen klaren Trend erkennen, liegt jedoch im Bereich des Gruppendurchschnitts.

Die im Zeitablauf schwankende *Cash Flow*-Umsatzrate befindet sich insgesamt auf einem vorteilhaften Niveau. Auch die Innenfinanzierungskraft stellt sich aufgrund steigender operativer und sinkender investiver *Cash Flows* in den letzten beiden Jahren positiv dar. In 2008 und 2009 wurden beispielsweise Unternehmenszusammenschlüsse im Wesentlichen durch die Übertragung von Zahlungsmitteln finanziert, in den Jahren 2005, 2006 und 2007 sogar ausschließlich. Diese Entwicklung spricht dafür, dass *Continental* weniger auf organisches Wachstum aus eigener Kraft setzt, sondern stärker auf Wachstum mittels Zukäufen.

Der dynamische Verschuldungsgrad des Konzerns stieg nach dem Erwerb der *Siemens VDO Automotive AG* Ende 2007 von 2,62 auf 6,04 an. Die in 2009 zu verzeichnende deutliche Verbesserung der Kennzahl auf 3,29 täuscht insoweit, als in diesem Geschäftsjahr aufgrund der in 2010 anstehenden Teilfälligkeiten sehr wesentliche Umschichtungen vom lang- in den kurzfristigen Bereich erforderlich wurden. (Die langfristigen Finanzschulden nahmen um 3,8 Mrd. Euro ab, die kurzfristigen Finanzschulden dafür um 2,4 Mrd. Euro zu.) Die hohe Verschuldung des Konzerns durch die Übernahme der *Siemens VDO Automotive AG* konnte im Januar 2010 durch eine erfolgreiche Kapitalerhöhung in Höhe von 1,1 Mrd. Euro abgemildert werden; der Emissionserlös diente der Rückführung von Verbindlichkeiten aus dem *VDO*-Kredit.

Die Eigenkapitalquote hat sich im Betrachtungszeitraum halbiert auf in 2009 nur noch 17,62 %, was einem deutlich unterdurchschnittlichen Wert entspricht.

Ursächlich sind primär die Erhöhung der Bilanzsumme durch Erwerb der *Siemens VDO Automotive AG* sowie die Verluste der beiden letzten Geschäftsjahre. Diese Verluste wurden neben den seit 2007 deutlich gestiegenen Zinsaufwendungen (Anstieg in 2008 um 0,5 Mrd. Euro) auch durch die erforderliche *Goodwill*-Abschreibung in Höhe von 1,2 Mrd. Euro (2008) und 0,9 Mrd. Euro (2009) mitverursacht. In 2009 kommt als Sondereffekt eine Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 0,7 Mrd. Euro hinzu, die im Wesentlichen aus der Aufgabe der Planvermögensseigenschaft von Deckungsvermögen in Deutschland resultiert.

Die Gesamtkapitalrentabilität zeigte bereits für 2007 einen starken Rückgang, weil durch die Übernahme der *Siemens VDO Automotive AG* die Nennergröße (Bilanzsumme) stark angestiegen war. Umsatz- und Eigenkapitalrentabilität brachen in 2008 und 2009 ein; dies aufgrund des krisenhaften wirtschaftlichen Umfeldes sowie der im vorigen Punkt angesprochenen Ergebnisbelastungen.

Anhanganalyse

Abbildung 43: Anhanganalyse Continental

Continental	Indiz für...		
	Konservative Bilanzpolitik	Moderate Bilanzpolitik	Progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Bewertung <i>investment properties</i> gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlagevermögen bis 2009; danach sehr restriktiv.	✓		
• Restriktive Aktivierung von Entwicklungskosten	✓		
• Komponentenansatz bei Sachanlagen sehr umfänglich	✓		
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen, <i>investment properties</i> : linear		✓	
• Vorratsbewertung: Durchschnittsmethode	✓		
• Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Betriebsergebnis	✓		
• Derivate werden außerhalb des <i>Hedge Accountings</i> zur Absicherung von Marktrisiken (<i>Cash Flow hedging</i>) eingesetzt.			✓

Die Anhanganalyse führt zu dem Ergebnis, dass die Finanzberichterstattung des *Continental*-Konzerns mit hoher Wahrscheinlichkeit durch eine **konservative Bilanzpolitik** geleitet ist.

Die seit dem Erwerb der *Siemens VDO Automotive AG* im Dezember 2007 erhöhte Abhängigkeit der Gruppe von fremdkapitalgebenden Banken unterstützt eine solche Annahme.

4.5.5 Faurecia

Kurzcharakterisierung

Die *Faurecia Gruppe* ist in ihrer jetzigen Form ein relativ junges Unternehmen, jedoch mit einer langen und traditionsreichen Geschichte. Ihren heutigen Namen erhielt das Unternehmen durch den Zusammenschluss der Unternehmen *Bertrand Faure* und *Ecia*, wobei *Ecia* ein Unternehmen des heutigen *PSA Konzerns* ist.

Bertrand Faure eröffnete 1914 seine erste Werkstatt und die *Bertrand-Faure-Gruppe* brachte mit der Übernahme ihre Kernkompetenz zur Herstellung von Fahrzeugsitzen ein. Die Stärke von *Ecia* basiert auf dem Know-How und Erfingeist der Brüder Jean-Pierre und Frédéric Peugeot und deren Unternehmen *Peugeot*, das nach der Erfindung des Dreirads 1881 auch in die Automobilproduktion einstieg. In der zweiten Hälfte der 20. Jahrhunderts produzierte das Unternehmen unter anderem Sitze, Abgassysteme und Lenksäulen. *Ecia* war europäischer Marktführer für Abgassysteme, Sitze und Frontteile, bevor sich das Unternehmen mit *Bertrand Faure* zu *Faurecia* zusammenschloss.

Im Jahr der Gründung erwarb *Faurecia* das amerikanische Unternehmen *AP Automotive Systems* und konnte dadurch den Geschäftsbereich für Abgassysteme auf dem nordamerikanischen Markt ausbauen. Eine weitere Übernahme erfolgte im Jahr 2000. Durch die Übernahme des Unternehmens *Sommer Allibert*, das auf Fahrzeuginnenausstattung spezialisiert war, erweiterte *Faurecia* seine Marktanteile im Bereich Türpaneele, Instrumententafeln und Akustikpakete.

Faurecia ist heute in vier Kerngeschäftsfeldern aktiv: Im Geschäftsfeld Seats entwickelt *Faurecia* das Design und baut Sitze. Im Bereich Vehicle Interior gestaltet und produziert das Unternehmen Instrumententafeln, Mittelkonsolen, Türpaneele und Akustikpakete. Im Front End Bereich setzt *Faurecia* auf eine optimierte und funktionale Integration im Fahrzeugvorbau und auf dem Gebiet der Exhaust Systems gilt *Faurecia* als sogenannter Benchmark-Zulieferer für Abgassysteme. Einige Innovationen, die das Unternehmen in der Vergangenheit hervorgebracht hat sind beispielsweise der Seitenairbag in der Türverkleidung, die Sitzbelüftung, die frei schwebende Mittelkonsole, der versenkbare Multimediabildschirm aber auch der leichte Ales-Schalldämpfer. *Faurecia* ist darüber hinaus die Nummer Eins auf dem Markt für Dieselpartikelfilter.

Dabei erzielt das Unternehmen den meisten Umsatz mit Autositzen (41,7 %). Der konsolidierte Umsatz lag im Jahr 2008 mit 12,01 Mrd. Euro um 5,1 % niedriger als im Vorjahr³⁰⁴. Diese Erosion wurde vor allem durch den Nachfragerückgang im vierten Quartal des Jahres 2008 verursacht. Demzufolge wurden

304 Vgl. den Geschäftsbericht 2008, S. 3.

die bereits in 2007 begonnenen Restrukturierungsmaßnahmen fortgesetzt, wovon mehr als 5.000 Mitarbeiter, vorwiegend in Europa, betroffen waren. Gleichzeitig gelang es der *Faurecia Gruppe* jedoch ihr Kundenportfolio weiter zu diversifizieren, bei zunehmender Bedeutung von *General Motors* und *BMW* und mit der *Volkswagen Gruppe* als größtem Kunden.

In 2009 erreichte *Faurecia* die eigenen Ziele trotz des insgesamt niedrigeren Umsatzes und erzielte regionale Zugewinne bei den Verkaufszahlen in Europa, vor allem aber in Asien (+56,5 %) und anderen Regionen. Lediglich in Nordamerika waren die Verkaufszahlen rückläufig (-7,2 %). Die Zahl der Mitarbeiter reduzierte sich im Krisenjahr 2009 um 2.900 (-4,7 %), zu nahezu gleichen prozentualen Anteilen im direkten und indirekten Bereich. Für 2010 war geplant, die Umsätze in den Wachstumsmärkten zu verdoppeln. *Faurecia* plant weitere Akquisitionen und die Steigerung der eigenen Marktstellung, vor allem durch den Ausbau der Marktführerschaft im Bereich der Emissionskontrolle.³⁰⁵

305 Vgl. http://www.faurecia.com/shareholders-investors/financial-publications/financial-presentations/2009ResultsPresentation_temp.pdf.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 44: Kennzahlenanalyse Faurecia

	Faurecia					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	23,04	21,56	21,80	26,03	25,03	↗
Abschreibungsquote (%)	20,69	22,78	21,80	21,58	24,15	↗
Anlagenabnutzungsgrad	0,62	0,66	0,68	0,68	0,71	↗
Wachstumsquote (%)	128,72	83,47	93,26	107,05	60,13	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	28,64	27,67	27,86	28,88	29,36	↗
FuE-Quote (%)	2,52	2,62	2,12	2,25	2,24	↘
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	21,22	20,71	22,06	21,99	19,26	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,26	6,65	7,46	9,28	9,39	↗
Cash Flow-Umsatzrate (%)	6,06	3,39	4,54	3,74	0,94	↘
Innenfinanzierungskraft	1,05	0,76	1,19	0,95	0,28	↘
Dynamischer Verschuldungsgrad	1,38	3,30	2,41	3,81	16,42	↗
Eigenkapitalquote (%)	21,90	16,18	13,10	4,66	6,19	↘
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	-0,51	-2,79	-0,89	-3,01	-2,52	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	-10,66	-33,27	-23,84	-104,48	-152,80	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	-0,79	-4,71	-1,70	-6,18	-4,63	↘
Mitarbeiter per 31.12.	61.722	65.682	69.713	61.357	k. A.	↘

(Abbildung: Kennzahlen zur Faurecia-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Im Bereich des Sachanlagevermögens lässt sich über den Fünfjahreszeitraum ein leichter struktureller Anstieg feststellen. Das Niveau liegt jedoch noch deutlich unter dem Durchschnitt der Gesamtgruppe. Abschreibungsquote und stetig steigender Anlagenabnutzungsgrad lassen Vermutungen im Hinblick auf fehlende Ersatzinvestitionen entstehen. Der Rückgang der Nettoinvestitionen in 2009 um über -40 % ist jedoch im Vergleich zu den anderen untersuchten Unternehmen nicht auffällig.

Im Bereich des immateriellen Anlagevermögens fällt der hohe Anteil von nahezu 30 % an der Bilanzsumme auf. Er kommt durch hohe *Goodwills* und aktivierte Entwicklungsleistungen zustande. Dies sind beides Positionen, die in Krisenzeiten verstärkt wertminderungsanfällig sind und bei entsprechendem Abschreibungsbedarf zu einer zusätzlichen Ergebnisbelastung führen. Die Forschungs- und Entwicklungsquote bewegt sich auf sehr geringem Niveau, was jedoch eine Folge des hohen Strukturanteils an aktivierten Entwicklungskosten ist.

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte liegt auf hohem Niveau und lässt eine effiziente Logistik vermuten. Die Umschlagshäufigkeit der Forderungen ist ebenfalls überdurchschnittlich, allerdings zu korrigieren aufgrund des Einflusses des seit Jahren von *Faurecia* praktizierten *Factoring*programms. In dessen Rahmen werden Forderungen aus Lieferungen und Leistungen verkauft und aus der Bilanz ausgebucht, was sich allerdings sofort liquiditätserhöhend auswirkt.

Die zunehmenden wirtschaftlichen Problem *Faurecias* lassen sich an den Kennzahlen zum operativen *Cash Flow* ablesen. Überwiegend gelingt es dem Unternehmen nicht, seine Investitionen aus eigener Innenfinanzierungskraft heraus zu bezahlen. Auch die Cash Flow-Umsatzrate ist im Zeitablauf rückläufig. Die Fähigkeit, die langfristige Verschuldung (theoretisch) aus dem operativen *Cash Flow* zu tilgen, hat sich im Zeitablauf ebenfalls zunehmend verschlechtert und nimmt für 2009 aufgrund des stark gesunkenen operativen *Cash Flows* einen dramatischen Wert an.

Faurecia hat im gesamten Betrachtungszeitraum Verluste erwirtschaftet, was zu einem sinkenden Eigenkapital führte. Dadurch ist im Zeitablauf die Eigenkapitalquote stark gesunken. Der Anstieg in 2009 ist auf eine Kapitalerhöhung in Höhe von 455 Mio. Euro zurückzuführen, die zur Liquiditätssicherung notwendig geworden war. Die sich im Zeitablauf stark verschlechternde wirtschaftliche Lage der Gesellschaft zeigt sich auch in der Ablösung der syndizierten Kreditlinie in Höhe von 1.600 Mio. Euro, die seit November 2004 bestand. Ab November 2008 wurde sie durch eine Linie in Höhe von 1.170 Mio. Euro ersetzt, wobei der Mehrheitsaktionär *Peugeot S.A.* seither ebenfalls stets anteilig Kredite bis zu einer Höhe von 250 Mio. Euro gewähren muss. Darüber hinaus musste im Juni 2009 eine Schuldverschreibung im Umfang von 300 Mio. Euro wegen Verletzung bestehender *Covenants* (Kreditsicherungsklauseln) vorzeitig zurückgezahlt werden.

Die Kennzahlen zur Ertragslage sprechen eine deutliche Sprache. Man erkennt zwar auch für dieses Unternehmen den Einfluss der in 2008 einsetzenden Weltwirtschaftskrise. Das Unternehmen war jedoch bereits in den Jahren zuvor bereits in einer schwierigen wirtschaftlichen Lage.

Anhanganalyse

Abbildung 45: Anhanganalyse Faurecia

Faurecia	Indiz für ...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: linear		✓	
• Signifikant hohe Nutzungsdauern im Sachanlagevermögen			✓
• Umfangreiche Aktivierung von Entwicklungskosten; auch nachträgliche Umklassifizierung			✓
• Vorratsbewertung: FIFO			✓
• Bilanzwirksamer Forderungsverkauf			✓
• Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Finanzergebnis			✓
• Signifikant niedrige Abzinsungssätze für Pensionsrückstellungen	✓		
• Derivate werden außerhalb des Hedge Accountings zur Absicherung von Marktrisiken (Cash Flow hedging) eingesetzt.			✓

Die Anhanganalyse führt zu dem Ergebnis, dass die Finanzberichterstattung des Faurecia-Konzerns mit hoher Wahrscheinlichkeit durch **eine progressive Bilanzpolitik** geleitet ist, was aufgrund der krisenhaften Unternehmenslage auch durchaus nachvollziehbar ist. Der Verzicht auf die Wahl der progressiven *Fair value*-Bewertung des Sachanlagevermögens ist in diesem Zusammenhang kein Widerspruch, da dieses Wahlrecht insgesamt durch die kontinentaleuropäischen Unternehmen kaum in Anspruch genommen wird.

4.5.6 GKN

Kurzcharakterisierung

Die Wurzeln der britischen Aktiengesellschaft *GKN Plc* reichen bis ins Jahr 1759 auf die Eröffnung einer Eisenhütte durch Wyndham William Lewis zurück. Bereits 1815 war das Unternehmen der größte Eisen- und Stahlproduzent der Welt. Zu Beginn des zwanzigsten Jahrhunderts spezialisierte sich das Unternehmen schwerpunktmäßig auf die Produktion von Schrauben, Muttern, Bolzen und anderen Verbindungselementen und setzte dabei auf eine durchgehende Produktionslinie, die vom Erz- und Kohleabbau über die Produktion bis hin zur Vermarktung ging.

Der Einstieg in die Herstellung von Automobilteilen erfolgte erst im Jahr 1966. Allerdings wurde der Ausbau der Automotivsparte in den Folgejahren stark forciert und durch die Übernahme ähnlicher Automobilzulieferer vorangetrieben, so dass *GKN* zum Weltmarktführer unter den Antriebswellenlieferanten wurde. In den 1980er Jahren hat das Unternehmen versucht, die eigene Produktpalette durch Investitionen in Forschung und Entwicklung zu diversifizieren, erzielte damit jedoch nur geringe Erfolge. Nun liegt seit den 1990er Jahren der Schwerpunkt des Automotivbereichs erneut in der Produktion von Antriebswellen. Zur gleichen Zeit sah sich *GKN* durch die wachsende Konkurrenz aus Asien gezwungen, die eigene Angebotspalette zu erweitern und begann, neue Tätigkeitsfelder zu erschließen. Fortan erfolgte der Einstieg in die Luftfahrtindustrie und die Produktion militärischer Fahrzeuge. Der Ausflug in die Herstellung von Helikoptern währte jedoch nur kurz.

Heute konzentriert sich *GKN* überwiegend auf die Herstellung von Antriebswellen mit Gleichlaufgelenken für Pkw, Sperrdifferentialen und Visco-Kupplungen sowie landwirtschaftlichen Systeme, wie z.B. Traktorbausysteme. Das Tochterunternehmen *GKN Sinter Metals* stellt Pulvermetalle und daraus hergestellte Produkte her. Darüber hinaus ist *GKN* ein wichtiger Zulieferer der Luftfahrtindustrie. Insgesamt ist die Gesellschaft in über 30 Ländern vertreten. In Relation macht die *GKN Group* fast die Hälfte ihres Umsatzes als Automobilzulieferer (47 %). Im Automotivbereich gilt sie als weltweit führender Zulieferer von Seitenwellen, Längswellen, mechanisch und elektronisch gesteuerten Drehmoment-Management-Systemen und dazugehörigen Getriebekomponenten. Zu den größten Kunden zählen die *VW Group*, die *Renault Nissan Group* und die *Toyota Group*. Der zweitstärkste Geschäftsbereich ist die Aerospace-Sparte mit 33 % Umsatzanteil, gefolgt von lediglich 12 % des Umsatzes, die mit den Erzeugnissen aus Pulvermetallen erzielt werden sowie 8 %, die aus dem Verkauf landwirtschaftlicher Systeme kommen.

Die Geschäftsentwicklung der letzten Jahre ist dementsprechend auch durch die allgemeine Wirtschaftskrise und die Krise der Automobilindustrie geprägt. Im Jahr 2008 konnte *GKN* den Umsatz gegenüber dem Vorjahr noch stark verbessern. Im Folgejahr 2009 zeigten sich dann bereits die Einbrüche durch den krisenbedingten Umsatzrückgang. *GKN* reagierte auf die veränderte Marktsituation bereits in 2008 mit ersten Restrukturierungsprogrammen, in deren Folge zunächst 2.800 Beschäftigte entlassen wurden. Im Jahr 2009 kam es dann zur Schließung von weiteren 13 Standorten mit 3.460 betroffenen Mitarbeitern. Für 2010 waren eine weitere Standortschließung, der Abbau von 800 Beschäftigten sowie der Abschluss des Restrukturierungsprogramms geplant.

Am Ende des Jahres 2009 zeigt sich der Konzern mit der eigenen Performance zufrieden. Parallel zu den Standortschließungen wurde eine neue Drivelinefabrik in China errichtet und 2010 soll ein Produktionsstandort in der Türkei eröffnet werden. Aktuell arbeitet *GKN* beispielsweise an der Entwicklung eines elektrischen Antriebs für den Peugeot 3008 Hybrid4, in der Pulvermetallurgie konnte das erste pulvergeschmiedete Differenzial- bzw. Ausgleichsgetriebe entwickelt werden und die Aerospace-Sparte wurde gestärkt durch die Übernahme des Airbuswerks der *EADS* in Filton. Dort werden unter anderem die Flügelteile für das neue Großraumflugzeug A350 von *Airbus* gefertigt. Die OffHighway-Sparte arbeitet an der Entwicklung neuer kostensparender Reifen für *John Deere*. *GKN* geht nach eigenen Angaben gut aufgestellt in die Zukunft.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 46: Kennzahlenanalyse GKN

	GKN					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	36,47	41,09	41,92	44,18	41,46	↗
Abschreibungsquote (%)	10,04	10,12	9,64	9,18	11,80	↗
Anlagenabnutzungsgrad	0,58	0,57	0,57	0,61	0,62	↗
Wachstumsquote (%)	151,09	137,96	114,18	113,94	57,51	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	7,89	10,80	11,93	12,79	13,30	↗
FuE-Quote (%)	k. A.					
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	7,97	7,76	7,57	6,89	6,59	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,39	6,69	7,09	7,20	6,55	↗
Cash Flow-Umsatzrate (%)	7,26	1,65	6,20	5,92	5,38	↘
Innenfinanzierungskraft	0,99	0,18	1,02	1,44	1,13	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	6,72	23,92	4,93	7,14	8,16	↗
Eigenkapitalquote (%)	24,09	27,56	34,29	22,82	24,63	↗
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	2,08	5,48	5,63	-2,03	-0,24	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	6,43	19,57	18,82	-10,08	-3,58	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	2,03	5,66	6,43	-2,36	-0,25	↘
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt	37.047	36.117	37.735	38.147	35.315	↘

(Abbildung: Kennzahlen zur GKN-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die GKN-Gruppe fällt durch eine Sachanlagenintensität, die im Zeitablauf ansteigt und im Vergleich zu den sonstigen untersuchten Unternehmen um ein Drittel höher liegt auf. Ein Zusammenhang mit den sonstigen Geschäftsfeldern des Konzerns, insb. Aerospace, lässt sich dabei nicht erkennen. Dennoch bedeutet eine hohe Sachanlagenintensität eine permanent hohe Belastung mit fixen Kosten und eine relativ geringe Flexibilität, um in wirtschaftlich schwierigen Zeiten schnell zu reagieren.

Demgegenüber verläuft die Abschreibungsquote im Zeitablauf auf einem deutlich niedrigeren Niveau als der Durchschnitt der übrigen Unternehmen. Der Anlagenabnutzungsgrad, im Untersuchungszeitraum leicht ansteigend, spiegelt recht genau die durchschnittliche Entwicklung aller untersuchten Unternehmen wider. Die Wachstumsquote des Konzerns nimmt im Fünfjahreszeitraum einen unvorteilhaft abnehmenden Verlauf. Sie beginnt mit vergleichsweise hohen Werten in 2005 und 2006, entwickelt sich in 2007 stark rückläufig und bricht nach einer Seitwärtsbewegung in 2008 im Krisenjahr 2009 überdurchschnittlich ein. Der Rückgang der Kennziffer in 2009 wird sowohl durch einen Rückgang der

Zählergröße (Nettoinvestitionen) als auch durch eine Zunahme der Nennergröße (Abschreibungen) verursacht.

Die Intensität des immateriellen Anlagevermögens zeigt im Fünfjahreszeitraum ein stetiges Wachstum, in absoluten Zahlen sind die Buchwerte der Vermögenswerte in dieser Zeitspanne um rund 80 % gestiegen. In der gleichen Zeit hat die Nennergröße, die Bilanzsumme, lediglich um 5,5 % zugenommen.

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte folgt im Zeitablauf einem abnehmenden Trend; sie liegt deutlich unterhalb des Durchschnitts der Vergleichsgruppe. Die Umschlagshäufigkeit der Forderungen entwickelte sich im Fünfjahreszeitraum leicht ansteigend und liegt etwas über dem Durchschnitt der übrigen untersuchten Unternehmen. Eine Ausnahme bildet das Krisenjahr 2009, in dem die Forderungen trotz Umsatzrückgangs angestiegen sind.

Der operative *Cash Flow* folgt im Zeitablauf keiner einheitlichen Entwicklung. Auffällig ist der sehr niedrige absolute Wert für 2006 in Höhe von 60 Mio. £. Dadurch werden die Kennzahlen, die von ihm abhängig sind, durch Einmaleffekte geprägt und schränken somit die Vergleichbarkeit ein. Insgesamt ist die Fähigkeit der *GKN*-Gruppe, Zahlungsmittelüberschüsse aus der laufenden Geschäftstätigkeit zu erwirtschaften, etwas schwächer als im Durchschnitt der übrigen Unternehmen. Diese operativen Zahlungsmittelüberschüsse reichen jedoch in aller Regel aus, um die Zahlungsmittelabflüsse aus investiver Tätigkeit abzudecken, so dass Investitionen im Regelfall nicht durch Kreditaufnahmen finanziert werden müssten.

Die Verschuldung der *GKN*-Gruppe entwickelt sich aus Sicht der Kennzahl „Langfristige Verschuldung/ Operativer Cash Flow“ uneinheitlich. In 2005 mit 6,72 bezogen auf die Vergleichsgruppe auf einem erhöhten Niveau, springt sie in 2006 auf den Spitzenwert von 23,92, und dies trotz eines Rückgangs der Langfristverschuldung um rund 20 %. Ursache ist die außergewöhnliche Schwäche des operativen Cash Flows. In 2007 geht die Kennzahl zur Verschuldung bei wieder normalisiertem Cash Flow und weiter sinkender Langfristverschuldung auf ein durchschnittliches Niveau zurück. Im Krisenjahr 2008 war ein starker Anstieg der Langfristverschuldung Ursache für eine verschlechterte Kennzahl. Der dynamische Verschuldungsgrad des *GKN*-Konzerns liegt im Durchschnitt etwa doppelt so hoch wie der Durchschnitt der Vergleichsgruppe.

Die im Zeitraum von 2005 bis 2007 anwachsende Eigenkapitalquote des Konzerns wurde insbesondere durch die Verluste des Krisenjahres 2008 in ihrer Entwicklung zurückgeworfen. Die *GKN*-Gruppe weist im Vergleich zu ihren untersuchten Wettbewerbern ein geringeres Eigenkapital auf.

Die Umsatzrentabilität hat ebenfalls bis zum Ausbruch der Krise eine positive Entwicklung genommen. In 2008 ist das Betriebsergebnis um rd. 140 % zurückgegangen, obwohl die Umsätze noch um 13 % stiegen. Ursächlich sind große Kostenblöcke im Zusammenhang mit Restrukturierungsaufwendungen, Verlusten aus Derivaten und anderen Finanzinstrumenten sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Der Gedanke an ein bilanzpolitisches Ausnutzen des Rumpfkrisenjahres 2008 zur Bereinigung von Altlasten bzw. Managementfehlern drängt sich auf.

Die Eigenkapitalrentabilität liegt seit 2006 stets über dem Durchschnitt der Vergleichsgruppe. Sie ist in 2008 besonders stark eingebrochen (-154 %), um sich in 2009 um rund 70 % wieder zu erholen. Gleichzeitig steigt auch die Gesamtkapitalrentabilität bis zum Krisenjahr 2008 an, und erfährt - analog zur Eigenkapitalrentabilität - einen herben Einschnitt, um in 2009 jedoch wieder kräftig zu wachsen. Der positive Effekt aus einer Kapitalerhöhung in Höhe von 400 Mio. £ wird dabei von einem hohen erfolgsneutralen negativen Ergebnis in vergleichbarer Größenordnung kompensiert.

Anhanganalyse

Abbildung 47: Anhanganalyse GKN

GKN	Indiz für...		
	Konservative Bilanzpolitik	Moderate Bilanzpolitik	Progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlagevermögen bis 2009; danach erst ab Vermögenswerten ab 10 Mio. £.	✓		
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: linear		✓	
• Signifikant hohe Nutzungsdauern im Sachanlagevermögen			✓
• Aktivierung von Entwicklungskosten			✓
• Vorratsbewertung: FIFO oder Durchschnittsmethode		✓	
• Häufige Wertaufholungen nach vorausgegangenem Impairments	✓		
• Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Finanzergebnis			✓
• Derivate werden außerhalb des Hedge Accountings zur Absicherung von Marktrisiken (Cash Flow hedging) eingesetzt.			✓

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des *GKN-Konzerns* führt zu uneinheitlichen Hinweisen. **Eine Einschätzung der Richtung der Bilanzpolitik wäre mit zu hoher Unsicherheit behaftet.** *GKN* ist damit ebenso wie *Borg Warner* nicht eindeutig von seiner verfolgten Bilanzpolitik einzuordnen.

4.5.7 Johnson Controls

Kurzcharakterisierung

Das Unternehmen wurde bereits 1885 von Warren Johnson zusammen mit weiteren Investoren gegründet. Ziel der damaligen *Johnson Electric Service Company* war es, einen elektrischen Raumthermostaten zu bauen. In den Folgejahren erweiterten sich die Aktivitäten auf elektrische Batterien, dampf- und gasbetriebene Automobile und schnurlose Telegrafenkommunikation. Nach einer Phase, in der sich das Unternehmen schwerpunktmäßig auf Gebäudeeffizienz konzentrierte, erweiterte sich das Tätigkeitsspektrum erneut auf Angebote als Automobilzulieferer. Die Weiterentwicklung als Automobilzulieferer erfolgte vorwiegend durch Unternehmenskäufe.

Heute ist *Johnson Controls* der weltweit führende Anbieter von Innenraumsystemen für die Automobilindustrie sowie für leichte Lastkraftwagen. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Energielösungen an und ist weltweit größter Hersteller von Bleiakkumulatoren für Fahrzeuge sowie Entwickler von fortschrittlicher Batteriechemie. *Johnson Controls* hat auch das Geschäftsfeld der Gebäudeeffizienz weiterentwickelt und ist nun führender Anbieter von umfassendem Service für mechanische Ausrüstungen sowie für Systeme zur Steuerung von Heizung, Lüftung, Klimaanlage, Beleuchtung, Sicherheit und das Brandschutzmanagement für gewerbliche Gebäude.

Die Produktpalette des Automotive-Bereichs reicht von Einzelkomponenten bis hin zu kompletten automobilen Innenräumen. In den Unternehmen des Konzerns werden Sitzsysteme, Instrumententafeln und Cockpits, Türsysteme, integrierte Innenausstattungen und Dachhimmelsysteme gefertigt. *Johnson Controls* gilt auch als weltweit führender Hersteller von Autobatterien – sowohl für den Aftersalesmarkt als auch für Erstausrüstungen. Seit 2000 vergeht kaum ein Jahr ohne weitere Firmenakquisition und den Ausbau der Marktposition des Unternehmens. Im Jahr 2000 erfolgte die Übernahme von *Ikeda Bussan*, einem japanischen Autositzlieferanten, in 2001 wurde *Sagem* in Frankreich als Hersteller von elektronischem Zubehör für den Fahrzeuginnenraum übernommen. Im selben Jahr folgte die Übernahme der Firma *Hoppecke*, die Autobatterien herstellt. Im Jahr 2002 übernahm Johnson Controls die Autobatteriesparte der Firma *Varta*, in 2003 erfolgte die Akquisition von *Borg Instruments Deutschland* und in 2005 die Übernahme der Autobatteriesparte von *Delphi*. So baute *Johnson Controls* seine Stellung als führender Hersteller von Autobatterien kontinuierlich aus.

Der Konzern betreibt zehn Technologiezentren, die sich mit der Entwicklung moderner Produkttechnologien beschäftigen. Auf der IAA 2010 in Frankfurt konn-

te das Unternehmen mit einem eigenen Konzeptfahrzeug, dem re3 glänzen. Mit dem re3 zeigt *Johnson Controls* eine innovative Batterietechnik und eine neuartige Idee, wie der Bauraum für Energiespeicher im Zuge der Elektromobilität zukünftig genutzt werden kann.

Die wirtschaftliche Lage von *Johnson Controls* war Ende 2008 hervorragend. 2008 war ein Rekordjahr für das Unternehmen, mit einem Umsatzwachstum von 10 % sowie einem Gewinnzuwachs von 8 % gegenüber dem Vorjahr. Jeder der drei Geschäftsbereiche konnte seine führende Rolle im globalen Markt aufrechterhalten und gestiegene Einnahmen verzeichnen.³⁰⁶ Dennoch kündigte das Unternehmen als Reaktion auf die Entwicklung in der Automobilindustrie Restrukturierungsmaßnahmen an. In 2009 erfolgte die Schließung von 30 Fabriken, darunter 28 aus dem Automotivbereich. Gleichzeitig baute *Johnson Controls* durch die Akquisition des *Visteon Standorts* in Valencia seine Produktionsmöglichkeiten in Sachen Spritzguss und Cockpit aus. Trotz des Produktionseinbruchs im Automotivbereich konnte das Unternehmen das Jahr 2009 profitabel abschließen und es verwundert kaum, dass *Johnson Controls* von Analysten als eine der “most shareholder-friendly companies” Amerikas bewertet wird.

306 Vgl. Geschäfts- und Nachhaltigkeitsbericht 2008, S. 10.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 48: Kennzahlenanalyse Johnson Controls

	Johnson Controls					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	22,18	18,10	17,46	17,57	16,55	↘
Abschreibungsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	
Anlagenabnutzungsgrad	0,53	0,53	0,53	0,55	0,58	↗
Wachstumsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	24,91	30,61	28,64	29,14	30,26	↗
FuE-Quote (%)	1,51	1,30	1,42	1,11	1,18	↘
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	29,85	23,75	18,72	18,72	15,74	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,06	6,03	5,63	5,82	4,75	↘
Cash Flow-Umsatzrate (%)	3,19	4,40	5,53	5,07	3,22	↗
Innenfinanzierungskraft	2,59	0,46	1,82	1,52	1,11	↘
Dynamischer Verschuldungsgrad	3,70	4,53	2,69	2,86	6,58	↗
Eigenkapitalquote (%)	38,74	34,14	37,48	38,66	38,77	↗
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	3,80	4,03	5,18	3,85	0,38	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	15,86	14,97	15,16	10,47	-3,56	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	12,93	6,83	7,80	5,97	0,44	↘
Mitarbeiter per 31.12. (circa)	114.000	136.000	140.000	140.000	130.000	↗

(Abbildung: Kennzahlen zur Johnson Controls-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Sachanlageintensität der *Johnson Controls*-Gruppe nimmt im Verlauf des betrachteten Fünfjahreszeitraumes ab. Diese Entwicklung ist sowohl von ihrer Richtung als auch von ihrem im Vergleich zur Gesamtgruppe geringen Niveau atypisch. Ein Erklärungsansatz liegt sicherlich im starken Anstieg der *Operating Lease*-Verhältnisse im Laufe der letzten 5 Jahre von 242 Mio. USD in 2005 auf 403 Mio. USD in 2009 - bei gleichzeitigem Abbau des (bilanzwirksamen) *Finance Lease*-Volumens von 71 Mio. USD in 2005 auf 33 Mio. USD in 2009. Dadurch sind im Übrigen auch die vertikalen Bilanzstrukturkennzahlen, bspw. die Eigenkapitalquote, positiv beeinflusst worden. Der Anlagenabnutzungsgrad bewegt sich leicht unterdurchschnittlich.

Die Intensität des immateriellen Anlagevermögens bewegt sich mit einem Durchschnittswert von 29 % über 5 Jahre deutlich höher als der Vergleichswert des Gruppendurchschnitts von 19 %. Erklärende Variable sind die Geschäfts- oder Firmenwerte des Konzerns, die rund 90 % des immateriellen Anlagevermögens ausmachen. (Im November 2005 wurde bspw. die *York International*

Corporation zu einem Kaufpreis von 3,1 Mrd. USD und einem Goodwill von 2,1 Mrd. USD erworben.)

Die Forschungs- und Entwicklungsquote entwickelt sich über den Betrachtungszeitraum - entgegen dem Trend für alle Unternehmen - rückläufig; sie ist überdies nur ein Drittel so hoch wie der Durchschnitt der Vergleichsgruppe, was für eine geringe Innovationsfähigkeit des Unternehmens spricht.

Die Kennzahl zur Umschlagshäufigkeit der Vorräte verläuft ausgehend von einem sehr hohen Niveau im Zeitablauf unvorteilhaft; sie hält aber im Vergleich noch immer ein deutlich höheres Niveau als der Gesamtdurchschnitt. Die Kennzahl zur Umschlagshäufigkeit der Forderungen entwickelt sich im Zeitablauf ebenfalls unvorteilhaft. Sie lag dabei in jedem Geschäftsjahr unterhalb des Durchschnittswertes der 12 untersuchten Unternehmen, was sich insgesamt als liquiditätsbelastend auswirkt.

Der operative Zahlungsstrom erlebte nach einer Phase kräftigen Wachstums in 2005 bis 2007 eine Stagnation in 2008, um dann in 2009 um rund 50 % zurückzugehen. Nahezu parallel dazu verlief die Umsatzentwicklung: stark ansteigend von 2005 bis 2008, um in 2009 in Höhe von -25 % einzubrechen.

Die Kennzahl zur Innenfinanzierungskraft der *Johnson Controls*-Gruppe belegt, dass die Gesellschaft grundsätzlich in der Lage ist, ihre Investitionen aus dem Zahlungsmittelüberschuss der operativen Tätigkeit zu finanzieren. Die Unterdeckung im Geschäftsjahr 2006 ist auf die Akquisition der *York International Corporation*, zurückzuführen. Die Innenfinanzierungskraft ist damit mehr als doppelt so groß wie im Durchschnitt der untersuchten Unternehmen.

Der dynamische Verschuldungsgrad, ebenfalls in 2006 wegen des vorgenannten Unternehmenserwerbs stark angestiegen, erfährt im Krisenjahr 2009 eine wesentliche Verschlechterung. Ursachen sind eine um 9 % ansteigende Verschuldung verbunden mit einem 52 %igen Rückgang des operativen *Cash Flow*. Über die Zeitreihe hinweg gesehen stellt sich die Kennzahl besser dar als der Vergleichswert der Gruppe. Die Eigenkapitalquote des Konzerns bewegt sich recht stabil auf einem Niveau von 38 % und liegt damit deutlich höher als der Durchschnittswert der untersuchten Unternehmen in Höhe von 31 %. Dies und das Niveau des dynamischen Verschuldungsgrads sprechen für eine solide Finanzierungsstruktur.

Bei der Analyse der erfolgswirtschaftlichen Kennzahlen fällt auf, dass die *Johnson Controls*-Gruppe die Krisenjahre 2008 und 2009 deutlich besser als die meisten der untersuchten Mitbewerber überwunden hat. Die Umsatzrentabilität, von 2005 bis 2007 unterdurchschnittlich, stellt sich für 2008 und 2009 überdurchschnittlich dar. Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität weisen in jedem Ge-

schäftsjahr deutlich überdurchschnittliche Werte aus. Dies gilt insbesondere für die Eigenkapitalrentabilität der Jahre 2008 (+10 % bei Durchschnitt -12 %) und 2009 (-4 % bei Durchschnitt -18 %). Die Erklärung für diese höhere Krisenresistenz liegt insbesondere in dem Geschäftsfeld Gebäudeklimatechnik. Dessen Anteil am Gesamtumsatz ist von 20 % in 2005 stetig gestiegen auf 44 % in 2009; das Geschäftsfeld ist von der Automobilsparte unabhängig. Darüber hinaus ist auch das Geschäftsfeld Batterietechnik weniger stark von den Automobilproduzenten abhängig als der Bereich *Automotive Experience*.

Anhanganalyse

Abbildung 49: Anhanganalyse Johnson Controls

Johnson Controls	Indiz für...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: grundsätzlich linear		√	
• Signifikant hohe Nutzungsdauern im Sachanlagevermögen			√
• Verlagerung von <i>Finance Lease</i> zu <i>Operating Lease</i> im Zeitablauf verbessert vertikale Strukturkennzahlen.			√
• Vorratsbewertung: Mischung aus LIFO und FIFO		√	
• Die Restrukturierungspläne 2005, 2008 und 2009 erweisen sich stets als zu vorsichtig (21, 63 bzw. 28 Mio. USD Gewinnverschiebung)	√		
• Die Steuerrückstellungen für Betriebsprüfungen erweisen sich in 2007 und 2006 als um 28 Mio. bzw. 10 Mio. USD zu hoch.	√		
• Hoher Überhang aktiver latenter Steuern	√		
• Derivate werden in geringem Umfang außerhalb des <i>Hedge Accountings</i> eingesetzt.		√	
• Gestaltung von <i>Hedge-Designationen</i> bei der Absicherung von Nettoinvestitionen in einen ausländischen Geschäftsbetrieb	√		
• Verzicht auf die <i>Fair value Option</i>	√		

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des *Johnson Controls*-Konzerns ergibt Hinweise auf eine eher **konservative Ausrichtung** der Bilanzpolitik.

4.5.8 Michelin

Kurzcharakterisierung

Das Unternehmen wurde bereits 1889 von den beiden Brüdern Édouard und André Michelin gegründet. Sie starteten mit der Produktion von Fahrradluftreifen³⁰⁷, belieferten aber bereits 1895 die Automobilindustrie mit Luftreifen für die Serienproduktion. In Folge gab *Michelin* bereits 1900 seinen ersten Reiseführer, den *Guide Michelin*, heraus. Er ist bis heute fester Bestandteil des Unternehmensprofils, ebenso wie das sogenannte Michelin-Männchen³⁰⁸, das seit mehr als 110 Jahren als Marken- und Erkennungszeichen fungiert.

Bereits zehn Jahre nach der Gründung des Unternehmens wurde das erste ausländische Werk in Turin gebaut. Und auch in den 1920er Jahren expandierte das Unternehmen weiter. So kam beispielsweise 1931 das Werk in Karlsruhe hinzu.

Im Jahr 1930 meldete *Michelin* das Patent auf einen Autoreifen mit einvulkanisiertem Schlauch an, dem Vorläufer des heute üblichen schlauchlosen Autoreifens. Technische Neuheiten wie das Lamellenprofil folgten. Im Zuge des Autobooms der Nachkriegszeit wuchs das Unternehmen bis 1969 auf weltweit 81.000 Mitarbeiter. In den siebziger Jahren wurden von *Michelin* die Radialreifen entwickelt, die 1977 auch in der Formel 1 zum Einsatz kamen. Die 1970er als auch die 1980er Jahre waren geprägt von der weiteren weltweiten Expansion des Unternehmens. 1981 rüstet *Michelin* erstmals ein Flugzeug mit einem Radialreifen aus, 1990 war *Michelin* die Nummer 1 der Weltrangliste der Reifenhersteller, 1992 brachte *Michelin* den ersten „Grünen Reifen“ auf den Markt und 1995 landete die Raumfähre sicher auf *Michelin Air* Reifen. Anfang der 1990er Jahre erfolgte auch die Übernahme verschiedener Werke in Osteuropa. Darüber hinaus wurde die Kommerzialisierung von Produkten der Marke *Michelin* in 2000 mit der Gründung der Tochtergesellschaft *Michelin Lifestyle Limited* weiter vorangetrieben.

Das Unternehmen betreibt eigene Kautschukplantagen und ein drei Kontinente übergreifendes Technologie- und Entwicklungszentrum sowie vier Versuchszentren. Das Unternehmen machte in den letzten Jahren mit Innovationen wie dem PAX-System, das das Weiterfahren nach einem plötzlichen Druckverlust ermöglicht oder neuen Reifenoptimierungen von sich Reden. Und es bietet mit dem ViaMichelin und anderen Entwicklungen eine Reihe digitaler Produkte rund um

307 Die Entwicklung des Fahrradluftreifens folgte aus der Vision, dass jeder Radfahrer in der Lage sein sollte, einen beschädigten Reifen schnell und einfach zu reparieren, was schließlich zur Anmeldung des Patents für demontierbare Luftreifen führte.

308 Das Michelin-Männchen, mit richtigem Namen Bidendum, ist bis heute das Erkennungszeichen von Michelin.

das Reisen an. Als soziale Innovation kann die Gründung der Tochtergesellschaft *Michelin Development* gesehen werden. Sie fördert die wirtschaftliche Entwicklung und die Schaffung von Arbeitsplätzen im Umfeld der *Michelin Werke*.

Im Geschäftsjahr 2008 erzielte *Michelin* etwas niedrigere Umsatzerlöse als im Jahr zuvor. Insbesondere brach der Absatz in Europa und Nordamerika durch den Produktionsrückgang bei den Automobilherstellern ein. *Michelin* reagierte darauf mit Produktionskürzungen und einem Restrukturierungsprogramm sowie Werkschließungen z.B. in den USA. Dementsprechend verzeichnete das Unternehmen Ende 2009 nur noch 109.200 Beschäftigte (- 7,14 %), bei einem Umsatzrückgang um -1,6 Mrd. Euro bzw. fast -10 %. Dabei war das Geschäft mit Originalteilen wesentlich stärker rückläufig als mit Ersatzteilen – das gilt sowohl für PKW-Reifen als auch LKW-Reifen. Darüber hinaus wurde das zurückliegende Geschäftsjahr aber auch für den Bau neuer Produktionsstätten in China, Indien und Brasilien genutzt. *Michelin* bleibt weiterhin führend bei Kraftstoff sparenden Reifentechnologien und hat eine neue langlebige LKW-Reifengeneration eingeführt.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 50: Kennzahlenanalyse Michelin

	Michelin					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	38,96	40,58	43,31	42,46	40,82	↗
Abschreibungsquote (%)	10,93	12,41	11,27	12,89	15,41	↗
Anlagenabnutzungsgrad	0,59	0,58	0,58	0,59	0,61	↗
Wachstumsquote (%)	167,04	155,65	149,94	122,91	55,63	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	3,77	3,67	3,65	4,28	4,38	↗
FuE-Quote (%)	3,62	3,61	3,33	3,04	3,42	↘
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	5,13	4,99	5,04	4,67	4,44	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,04	5,03	5,41	6,02	6,21	↗
Cash Flow-Umsatzrate (%)	6,61	7,27	11,04	5,58	14,34	↗
Innenfinanzierungskraft	0,89	0,97	1,30	0,72	2,88	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	6,80	5,32	3,46	7,31	3,34	
Eigenkapitalquote (%)	26,82	27,78	32,16	30,81	33,27	↗
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	10,10	6,82	7,82	5,14	3,04	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	22,02	12,44	15,47	6,86	1,96	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	9,55	6,62	7,92	5,10	2,72	↘
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt	127.319	126.673	122.050	120.067	112.527	↘

(Abbildung: Kennzahlen zur Michelin-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Vermögensseite der *Michelin*-Gruppe überrascht durch eine ungewöhnlich hohe Sachanlagenintensität. Sie hat im Geschäftsjahr 2007 ihren Spitzenwert erreicht und geht seither wieder zurück. Eine Erklärung wären hohe Anteile an *Investment properties* (als Finanzinvestition gehaltene Immobilien). Die Anhangangaben liefern dazu jedoch keinen Hinweis. Der drastische Rückgang der Wachstumsquote in 2009 ist in erster Linie auf eine nahezu Halbierung (-48 %) der Nettoinvestitionen in jenem Geschäftsjahr zurückzuführen. Verstärkt wird die Wirkung durch eine 15 %ige Zunahme des Volumens der Abschreibungen, was wiederum durch ungewöhnlich hohe außerplanmäßige Abschreibungen zustande kam. Dieser Effekt ist auch am sprunghaften Anstieg der Abschreibungsquote in 2009 abzulesen. Der Anlagenabnutzungsgrad bewegt sich über den Fünfjahreszeitraum auf stabilem Niveau, leicht unterhalb des Durchschnittswerts der Gesamtgruppe.

Umgekehrt zum Sachanlagevermögen entwickelt sich das immaterielle Anlagevermögen. Sein Anteil am Gesamtvermögen bewegt sich im Vergleich zu den Mitbewerbern auf ausgesprochen niedrigem Niveau. Ursächlich dafür sind insbesondere die Abwesenheit großer *Goodwill*-Positionen sowie die nur unwesentliche Aktivierung von selbst erstellten Entwicklungsleistungen. Die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen sind in 2008 krisenbedingt um etwa -10 % zurückgegangen und bewegen sich auch in 2009 auf diesem Niveau. Insgesamt weisen diese Entwicklungen aber darauf hin, dass Michelin auf Innovationen aus eigener Kraft und nicht durch Zukäufe setzt.

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte folgt keinem erkennbaren Trend; das Niveau ist im Vergleich zur Gesamtgruppe nicht zufriedenstellend. Die Umschlagshäufigkeit der Forderungen hingegen weist eine ständige Verbesserung im Zeitverlauf auf und liegt nur leicht unterhalb des Durchschnittswertes der Vergleichsgruppe.

Die *Cash Flow*-abhängigen Kennzahlen sind geprägt von einer Halbierung des operativen *Cash Flows* in 2008 und einem Wiederanstieg um rund 130 % in 2009. So wird die im Zeitverlauf ansteigende *Cash Flow*-Umsatzrate im Krisenjahr 2008 drastisch unterbrochen, um jedoch bereits in 2009 wieder den ursprünglichen positiven Trend aufzunehmen. Ihr Anstieg in 2009 fällt durch einen rd. 10 %igen Rückgang der Nennergröße (Umsatzerlöse) umso deutlicher aus. Eine analoge Entwicklung verzeichnet die Kennzahl „Innenfinanzierungskraft“. Ihre Verdreifachung in 2009 ist neben dem Wiederanstieg des operativen *Cash Flows* auf den etwa 40 %igen Rückgang des investiven *Cash (Out)Flows* zurückzuführen. Der im Zeitablauf rückläufige dynamische Verschuldungsgrad wird ebenfalls maßgeblich durch die Entwicklung des operativen *Cash Flows* beeinflusst, weniger durch

die im Zeitablauf zunächst zurückgehende langfristige Verschuldung. Diese ist allerdings krisenbedingt in 2009 wieder stark angestiegen.

Die Eigenkapitalquote weist im Fünfjahreszeitraum eine positive Entwicklung auf. *Michelin* gehört zu den wenigen Automobilzulieferern, die trotz Weltwirtschaftskrise noch Jahresüberschüsse erwirtschafteten und dadurch in der Lage waren, ihr Eigenkapital zu stärken. Die Eigenkapitalquote beläuft sich etwa auf dem Niveau des Durchschnitts der 12 untersuchten Automobilzulieferer.

Michelin stellt sich in der erfolgswirtschaftlichen Analyse weit über den Durchschnitt der untersuchten Gruppe von Unternehmen. Allerdings ist zu beobachten, dass der Rückgang aller drei zugehörigen Kennziffern bereits ab 2005, also lange vor der Weltwirtschaftskrise, einsetzte und durch diese lediglich beschleunigt erscheint. In 2005 zählte der Konzern im Übrigen den höchsten Mitarbeiterbestand, seither wird Personal abgebaut.

Der Personalabbau in 2009 um rund -6 % liegt doppelt so hoch wie etwa bei den deutschen Konzernen *Bosch* und *Continental*. Ein Zusammenhang mit den in Deutschland erfolgreichen Kurzarbeitssystemen, die für *Michelin* nicht zur Verfügung stehen kann vermutet werden.

Anhanganalyse

Abbildung 51: Anhanganalyse Michelin

Michelin	Indiz für...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlagevermögen bis 2009; danach sehr restriktiv.	✓		
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: linear		✓	
• Im Rahmen des <i>Impairment</i> -Tests Bestimmung des Nettoveräußerungswertes, wenn Nutzungswert kleiner Buchwert		✓	
• Restriktive Behandlung der Aktivierung von Entwicklungskosten: kein Ansatz im gesamten Fünfjahreszeitraum	✓		
• Vorratsbewertung: Durchschnittsmethode	✓		
• Keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Rahmen der Vorratsbewertung	✓		
• Hoher Überhang aktiver latenter Steuern	✓		
• Konservative Richtlinien zur Investitionen des Planvermögens	✓		
• Ausweis der Aufwendungen aus Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Betriebsergebnis	✓		
• Derivate werden außerhalb des <i>Hedge Accountings</i> zur Absicherung von Marktrisiken (<i>Cash Flow hedging</i>) eingesetzt.			✓

Die Anhanganalyse führt zu dem Ergebnis, dass die Finanzberichterstattung des *Michelin*-Konzerns mit hoher Wahrscheinlichkeit durch **eine konservative Bilanzpolitik** geleitet ist.

4.5.9 Pirelli

Kurzcharakterisierung

Die Wurzeln des heutigen *Pirelli*-Konzerns liegen in der von Giovanni Battista Pirelli im Jahr 1872 gegründeten Gummiwarenfabrik. Hier wurden ursprünglich telegrafische Leitungen, Unterseekabel und Fahrradreifen produziert, bevor 1901 der Einstieg in die Autoreifenproduktion erfolgte. Im neuen Jahrhundert folgten erste sportliche Erfolge mit diesen Reifen, dies war der Startschuss für die Internationalisierung des Unternehmens. Im Jahr 1902 wurde eine neue Fabrik in Spanien eröffnet, 1914 folgte eine Fabrik in Großbritannien und 1917 ein Werk in Argentinien.

Die 1920er Jahre brachten weitere innovative Entwicklungen in der Kabelproduktion - dann schon unter dem Dach der 1920 gegründeten Holdinggesellschaft mit dem Namen *Società Italiana Pirelli*³⁰⁹. In den 1950er und 1960er Jahren erfolgte der weitere Ausbau des Unternehmens, unter anderem mit dem Kauf der *Veith Gummiwerke* in Breuberg im Odenwald und der Gründung von Kabelproduktionen in Australien und Peru. Später kam es zum Zusammenschluss mit der britischen *Dunlop Ca. Ltd.* und zur Übernahme der Reifenaktivitäten der deutschen Firma *Metzeler* sowie des US-amerikanischen Reifenherstellers *Armstrong*. In diese Zeit fällt sowohl die revolutionäre Erfindung des Glasfaserkabels durch *Pirelli* als auch die erstmalige Produktion von Gürtelreifen für Motorräder.

Gut hundert Jahre nach der Unternehmensgründung erzielte *Pirelli* einen weltweiten Umsatz von fast 2 Mrd. Euro und hatte sich einen Anteil auf dem Weltmarkt von 6,5 % erarbeitet. Mitte der 80er Jahre des letzten Jahrhunderts vollzog das Unternehmen weitreichende Reorganisationsmaßnahmen. So wurde beispielsweise die Produktion des Stammwerkes ausgelagert und das Stammhaus zum Technologie- und Grundlagenforschungszentrum umgestaltet. Auch der deutsche *Pirelli*-Standort im Odenwald wurde von einer reinen Produktionsanlage für alle Reifentypen zum Hauptproduktions- und Entwicklungszentrum für PKW-Breit-Reifen und Ultra-High-Performance-Bereifungen umgewandelt.

Zum Beginn des neuen Jahrtausends entwickelte und vertrieb *Pirelli* das neue MIRS, ein automatisiertes Produktionsverfahren für Hochleistungsreifen. Mit dem Verkauf der Kabelsparte verfolgte *Pirelli* zur selben Zeit das Ziel, ein großes Telekommunikationsunternehmen zu werden und investierte in Breitbandlösungen. In 2007 endete dieses Vorhaben mit dem Verkauf der Telekommunikationssparte.

309 Daneben gibt es eine zweite Holdinggesellschaft der Pirelli-Gruppe, die Société Internationale Pirelli S.A.

Seit 2008 konzentrierte sich *Pirelli* erneut auf seine Kernkompetenzen. Nach der Konsolidierung und Restrukturierung der Reifenaktivitäten setzte das Unternehmen auf ein kontinuierliches Wachstum und die Expansion Richtung Fernost, Zentral- und Osteuropa sowie China, Rumänien und Russland. So schloss *Pirelli* das Jahr 2008 mit mehr als 20 % weniger Umsatz und einem geringfügig erhöhten Personalstamm.

Das Jahr 2009 schloss *Pirelli* mit einem Umsatzeinbruch von -4,3 % ab, dieser war wesentlich geringer als im Vorjahr. Das Personal wurde parallel dazu um -4,6 % bzw. 1.410 Mitarbeiter reduziert. *Pirelli* arbeitete auch in 2010 weiter an der Umsetzung des für 2009-2011 formulierten *Industrial Plan*, der vor allem das Ziel verfolgt die Konzentration auf das Kerngeschäft der Reifenherstellung weiter zu betreiben und die Aktivitäten im sogen. Green Business auszubauen. Das Unternehmen strebt eine führende Position im Bereich der „Green Performance“ an.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 52: Kennzahlenanalyse Pirelli

	Pirelli					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	14,54	15,40	18,43	23,05	25,68	↗
Abschreibungsquote (%)	12,73	12,79	12,33	12,44	11,68	↘
Anlagenabnutzungsgrad	0,59	0,60	0,61	0,60	0,61	↗
Wachstumsquote (%)	101,99	115,95	130,95	143,03	101,20	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	4,41	5,05	7,51	15,09	15,57	↗
FuE-Quote (%)	3,83	3,53	2,85	3,35	3,07	↘
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	5,23	6,93	8,14	5,49	5,58	↗
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	3,72	4,98	5,79	4,94	5,86	↗
Cash Flow-Umsatzrate (%)	10,28	9,78	9,12	1,62	12,07	↗
Innenfinanzierungskraft	0,25	-11,75	-0,24	0,10	-18,94	↘
Dynamischer Verschuldungsgrad	5,04	4,50	2,68	26,19	4,11	↘
Eigenkapitalquote (%)	51,91	45,82	42,49	34,25	37,08	↘
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	7,81	8,29	5,99	0,93	4,87	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	8,44	-20,36	7,62	-13,35	-0,93	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,36	3,82	3,80	0,54	3,18	↘
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt	26.203	28.163	30.780	31.500	29.565	↗

(Abbildung: Kennzahlen zur *Pirelli*-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Vermögensseite der *Pirelli-Gruppe* zeichnet sich durch eine kontinuierliche und starke Zunahme der Sachanlagenintensität über die Zeit aus. Die Vermutung, der Zuwachs könnte durch das Geschäftsfeld „*Real estate*“ verursacht sein, lässt sich jedoch nicht bestätigen. Trotz der Zunahme bewegt sich die Kennzahl im Vergleich zur Gesamtgruppe auf niedrigem Niveau. Die beiden zusätzlichen sachanlagebezogenen Kennzahlen „Abschreibungsquote“ und „Anlagenabnutzungsgrad“ verhalten sich im Zeitablauf stabil. Die Wachstumsquote hat sich im Fünfjahreszeitraum überdurchschnittlich positiv entwickelt. Erst im Krisenjahr 2009 geht sie zurück, da die Nettoinvestitionen um nahezu 30 % sinken. Im Vergleich mit den übrigen Unternehmen erscheint der Rückgang der Wachstumsquote moderat.

Die Forschungs- und Entwicklungsquote zeigt einen wechselnden Verlauf und ist im Vergleich zu den übrigen Unternehmen unterdurchschnittlich.

Die Intensität des immateriellen Anlagevermögens steigt im Zeitablauf in großen Zuwachsraten an, insbesondere in 2008 aufgrund eines Unternehmenserwerbs (*Speed S.p.A.*) und des damit verbundenen derivativen Geschäfts- oder Firmenwerts. Der Strukturanteil ist im Vergleich zu den übrigen Unternehmen jedoch nach wie vor gering. Dazu trägt auch der Verzicht auf eine Aktivierung von Entwicklungsleistungen bei. Damit vergibt *Pirelli* bilanzpolitische Spielräume, die bei der Bewertung von derivativen Geschäfts- oder Firmenwerten existieren.

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte, im Vergleich zum Durchschnittswert auf niedrigem Niveau, ist nach einer zunächst positiven Entwicklung in 2008 und 2009 wieder zurückgegangen. Vorteilhafter hat sich die Umschlagshäufigkeit der Forderungen im Zeitablauf entwickelt.

Der operative *Cash Flow* zeigt über den Betrachtungszeitraum hinweg einen leicht ansteigenden Trend, der allerdings in 2008 durch einen einmaligen, drastischen Rückgang (-86 %) unterbrochen wurde. Zusammen mit dem Umsatzrückgang um -23 % ergibt sich eine *Cash Flow*-Umsatzrate von nur 1,62 %, die jedoch in 2009 wieder sprunghaft ansteigt. Sie weist insgesamt einen positiven, überdurchschnittlichen Trend auf.

Die Kennzahlen zur Innenfinanzierungskraft sind in mehreren Jahren durch Desinvestitionsphasen geprägt. Beispielsweise in 2007, als der Verkauf der Anteile an *Olimpia S.p.A.* (3,35 Mrd. Euro) stattfand. Oder in 2009, als unter anderem die Anteile an *Telecom Italia S.p.A.* veräußert wurden. Die Kennzahlen folgen keinem Trend und lassen keine stetige Investitionspolitik erkennen.

Die langfristige Verschuldung des Konzerns bewegt sich deutlich über dem Niveau des Durchschnittswertes der übrigen untersuchten Unternehmen. Der extreme Wert der Kennzahl in 2008 (26,19) ergibt sich neben einem Anstieg der Ver-

schuldung um 33 % gegenüber dem Vorjahr insbesondere aus der oben genannten Schwäche des operativen *Cash Flow* in jenem Geschäftsjahr.

Die Eigenkapitalquote geht über den Fünfjahreszeitraum von einem hohen auf ein in 2009 noch immer überdurchschnittliches Niveau zurück. Ursächlich sind eine in 2007 durchgeführte Kapitalherabsetzung (-1,2 Mrd. Euro, vorangegangen war in 2005 eine Kapitalerhöhung um 1,0 Mrd. Euro) sowie die Wirkung von Verlustverrechnungen.

Die Kennzahlen zur erfolgswirtschaftlichen Analyse zeigen eine deutlich unterschiedliche Entwicklung zwischen Betriebsergebnis und Ergebnis nach Ertragsteuern. So bewirkte in 2006 ein Wertminderungsverlust im Gemeinschaftsunternehmen *Olimpia S.p.A.* in Höhe von -2,1 Mrd. Euro ein stark negatives Finanzergebnis. Auch in 2008 ist ein negatives Finanzergebnis aus Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen für ein starkes Auseinanderlaufen der beiden Ergebnisgrößen verantwortlich. In Verbindung mit der Entwicklung der Eigenkapitalquote und dem dynamischen Verschuldungsgrad lässt dies auf eine wenig solide Finanzierungsstruktur schließen. Dies könnte sich in konjunkturellen Schwächephasen als großes Risiko herausstellen.

Vor diesem Hintergrund entwickelt sich die Kennzahl zur Umsatzrentabilität, die vom Betriebsergebnis geprägt wird, noch zufriedenstellend. Sie bewegt sich auf überdurchschnittlichem Niveau. Die Kennzahl zur Eigenkapitalrentabilität wird hingegen vom Ergebnis nach Ertragsteuern bestimmt. Sie zeigt, dass der *Pirelli*-Konzern nicht erst mit der Weltwirtschaftskrise mit Verlusten zu kämpfen hat. Die Eigenkapitalrentabilität liegt im Durchschnitt unter der der Vergleichsgruppe.

Anhanganalyse

Abbildung 53: Anhanganalyse Pirelli

Pirelli	Indiz für...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlagevermögen bis 2008.			✓
• Bewertung von <i>Investment properties</i> gemäß Neubewertungskostenmodell			✓
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: linear		✓	
• Restriktive Behandlung der Aktivierung von Entwicklungskosten: kein Ansatz im gesamten Fünfjahreszeitraum	✓		
• Vorratsbewertung: FIFO			✓
• Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Rahmen der Vorratsbewertung			✓
• Ausweis der Aufwendungen aus Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Betriebsergebnis	✓		
• Derivate werden außerhalb des <i>Hedge Accountings</i> zur Absicherung von Marktrisiken (<i>Cash Flow hedging</i>) eingesetzt.			✓

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des *Pirelli*-Konzerns ergibt ein gemischtes Bild. Es gibt Hinweise sowohl auf eine konservative als auch auf eine progressive Bilanzpolitik. Allerdings **überwiegen die Anzeichen für eine progressive Bilanzpolitik.**

4.5.10 Rheinmetall

Kurzcharakterisierung

Die *Rheinmetall AG* ist ein Technologiekonzern, der in den Märkten für Automobilzulieferung und Wehrtechnik international aktiv ist. Das Unternehmen wurde 1889 als *Rheinische Metallwaren- und Maschinenfabrik Aktiengesellschaft* in Düsseldorf gegründet. Die Gründung hatte das Ziel, einen größeren Munitionsauftrag des Kriegsministeriums zu erfüllen. In den Folgejahren expandierte der Konzern sehr schnell, was nicht nur auf staatliche Aufträge, sondern auch auf eigene Patente beispielsweise zur Herstellung nahtloser Rohre zurückzuführen war.

Bei Ausbruch des Ersten Weltkrieges war *Rheinmetall* einer der größten Rüstungshersteller. Auch während des Zweiten Weltkrieges wurde die Produktion von Rüstungsgütern kontinuierlich gesteigert. Nach Ende des Zweiten Weltkrieges waren die Werkanlagen zum größten Teil zerstört. Bis 1950 herrschte ein völliges Produktionsverbot. Der erneute Aufschwung kam im Jahr 1956 mit der Aufstellung der Bundeswehr und der Auflage eines wehrtechnischen Produktionsprogramms. In den 1970er, 1980er und 1990er Jahren ging das Unternehmen durch eine Reihe von Zukäufen auf Expansionskurs.

1986 wurde durch den Kauf des Vergaserherstellers *Pierburg GmbH* der Unternehmensbereich Automobiltechnik aufgebaut. Die Automotive-Sparte des Konzerns wird heute von der *Kolbenschmidt Pierburg AG* repräsentiert. Sie ist die Führungsgesellschaft des Unternehmensbereichs Automotive. Das Unternehmen entstand 1997 durch die Fusion der *KS Kolbenschmidt GmbH* aus Neckarsulm mit der *Pierburg GmbH* in Neuss. Es gliedert sich entlang seiner strategischen Ausrichtung in die sechs Geschäftsbereiche KS Kolbenschmidt, Pierburg, Pierburg Pump Technology, KS Aluminium-Technologie, KS Gleitlager und MS Motor Service International. In 2008 erzielte *Kolbenschmidt Pierburg* mit Systemen und Modulen „rund um den Motor“ und ca. 11.700 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 2 Mrd. Euro.

Die *Kolbenschmidt Pierburg AG* zielt mit ihren Entwicklungen und Innovationen auf Produkte, die die Schadstoffemissionen und den Kraftstoffverbrauch weiter reduzieren, die Leistung steigern sowie Zuverlässigkeit, Qualität und Sicherheit gewährleisten. Als jüngere Innovationen gelten beispielweise die Leichtbau-Kolben, bleifreie Gleitlager und Aluminium-Motorblöcke. In 2008 erhielt *Pierburg* beim Internationalen Aluminium-Druckguss-Wettbewerb den ersten Preis für ein Abgaskühlermodul.

In den vergangenen Jahren verstärkte auch der Automotive-Bereich die internationalen Expansionsaktivitäten. Das Engagement in Osteuropa wurde ausgebaut und in Nordamerika neu ausgerichtet. Auch in China wurde die Marktpräsenz erhöht und in Indien entsteht die erste Produktionsstätte für Pumpen und Luftmanagement. Die Entwicklung in Deutschland hingegen ist seit einigen Jahren von Restrukturierungs- und Personalabbaumaßnahmen geprägt. Die Zahl der Beschäftigten in Unternehmen der Automotive-Sparte ging in 2009 um -14 % zurück. Durch bereits vereinbarte Personalmaßnahmen werden weitere 500 Beschäftigte das Unternehmen verlassen.

Insgesamt scheint *Rheinmetall* trotz der in 2009 stark rückläufigen Umsätze im Automotive-Bereich (-26 %) gut aufgestellt für die Zukunft. Der Unternehmensbereich Defence konnte in 2009 den Umsatz um rund 5 % steigern und erwirtschaftete damit erstmalig 55 % des Konzernumsatzes. In 2010 will Rheinmetall durch das Gemeinschaftsunternehmen mit *MAN Military Vehicles* die Branchenkonsolidierung weiter vorantreiben und neue Wachstumschancen erschließen. Der Automotiv-Bereich ging mit einer verbesserten Produktions- und Kostenstruktur in das Jahr 2010, in dem mit einer Trendwende in der Umsatzentwicklung und einem Umsatzwachstum von 10 % gerechnet wurde.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 54: Kennzahlenanalyse Rheinmetall

	Rheinmetall					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	30,73	31,19	30,34	30,43	27,22	↘
Abschreibungsquote (%)	13,78	12,77	13,19	13,00	13,31	↘
Anlagenabnutzungsgrad	0,66	0,66	0,67	0,66	0,68	↔
Wachstumsquote (%)	122,76	111,85	97,83	115,49	64,75	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	12,18	12,95	14,04	14,77	14,47	↗
FuE-Quote (%)	4,43	4,66	4,47	5,14	5,79	↗
Aktivierungsquote (%)	7,84	10,65	12,85	12,06	20,71	↗
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	5,28	5,54	5,70	5,20	4,85	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,83	6,13	5,70	5,31	5,03	↘
Cash Flow-Umsatzrate (%)	7,32	5,38	5,87	9,07	9,68	↗
Innenfinanzierungskraft	1,27	1,08	1,24	1,66	2,36	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	4,11	5,37	4,46	3,08	2,91	↘
Eigenkapitalquote (%)	25,56	27,65	30,71	30,10	29,57	↗
Gesamtkapital	3.423	3.389	3.448	3.588	3.835	
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	6,08	5,43	6,17	5,87	-0,50	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	14,27	13,58	15,03	13,28	-4,70	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	6,44	5,78	7,23	6,45	-0,46	↘
Mitarbeiter per 31.12.	18.548	18.799	19.185	21.020	19.766	↗

(Abbildung: Kennzahlen zur Rheinmetall-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Sachanlagenintensität bewegt sich unauffällig auf stabilem Niveau und durchaus auf dem Level des Durchschnitts der Vergleichsgruppe. Der Rückgang in 2009 ist überwiegend auf einen Anstieg der Bilanzsumme (6,9 %) und weniger auf einen Rückgang der Sachanlagen (-4,4 %) zurückzuführen.

Die Abschreibungsquote des Konzerns bewegt sich unterhalb des Durchschnittswertes, was als „Anfangsverdacht“ für eine progressive Bilanzpolitik gedeutet werden könnte, da es auf eine Verringerung der Investitionstätigkeit hindeutet. Trotz der vergleichsweise geringen Abschreibungsquote stellt sich der Anlagenabnutzungsgrad jedoch leicht höher dar als in der Vergleichsgruppe. Die Wachstumsquote entwickelt sich im Zeitablauf eher abnehmend und zeigt in 2009 das starke Absinken, das für das Krisenjahr typisch ist. Ursache sind die Nettoinvestitionen, die um -45 % zurückgehen.

Die Intensität des immateriellen Anlagevermögens entwickelt sich im Zeitablauf ansteigend, so wie dies für die Gesamtgruppe der Unternehmen gilt. Der

Anteil des immateriellen Vermögens am Gesamtvermögen von *Rheinmetall* ist jedoch deutlich unterdurchschnittlich, was tendenziell dafür spricht, dass das Unternehmen aus eigener Kraft wächst und nicht durch Zukäufe.

In Übereinstimmung mit dieser Entwicklung bewegt sich die Forschungs- und Entwicklungsquote ansteigend. Auch die für den *Rheinmetall*-Konzern zusätzlich untersuchte Aktivierungsquote, das heißt der Quotient aus *Aktivierten Entwicklungsaufwendungen* zu *Gesamtem FuE-Aufwand* verläuft stark ansteigend. In 2009 steigt der Wert sprunghaft an. Hier drängt sich der Verdacht einer progressiven Bilanzpolitik auf, da durch die Aktivierung der im FuE-Aufwand enthaltenen Personal- und Materialaufwendungen, die Gewinn- und Verlustrechnung entlastet wird. Dieses Vorgehen führt zu steigenden Gewinnen.

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte entwickelt sich von 2005 bis 2007 ansteigend positiv. Sie fällt in der Folge wieder ab und beträgt noch knapp die Hälfte des Durchschnittswertes der Vergleichsgruppe. Einen ähnlichen Verlauf weist die Umschlagshäufigkeit der Forderungen auf, die sich nach einem Spitzenwert in 2006 rückläufig entwickelt, auf einem leicht unterdurchschnittlichen Niveau. Bei der Beurteilung beider Kennzahlen ist über den Geschäftsbereich Automotive hinaus der Geschäftsbereich Defence zu berücksichtigen. Dort geht es um staatliche Rüstungsaufträge und Langfristfertigung, die sich auf Vorrats- und Forderungsbestände sicherlich nicht mit einer hohen Umschlagsfrequenz auswirken, sondern eher die Liquidität langfristig belastet.

Im Hinblick auf den operativen *Cash Flow* hat der *Rheinmetall*-Konzern sogar im Krisenjahr 2008 einen fast 50 %igen Zuwachs verzeichnen können. Dieser ist in 2009 nur unwesentlich (-6 %) abgeschmolzen. So bewegt sich die *Cash Flow*-Umsatzrate derzeit überdurchschnittlich auf hohem Niveau. Der in 2009 starke Anstieg der Kennzahl Innenfinanzierungskraft ist neben dem kräftigen operativen *Cash Flow* noch stärker vom Rückgang des investiven *Cash Flows* um über -30 % geprägt. Auch in dieser Kennzahl übertrifft der *Rheinmetall*-Konzern den Durchschnittswert der Gruppe um das Doppelte. Dies weist auf die generelle Innenfinanzierungskraft des Konzerns hin. Der dynamische Verschuldungsgrad weist im langjährigen Trend eine sehr vorteilhafte Entwicklung auf. Ursachen sind sowohl die positive Entwicklung des operativen *Cash Flows* als auch eine tendenziell rückläufige langfristige Verschuldung. In 2009 wurde die Verschuldung in wesentlichem Ausmaß auf kurzfristige Finanzverbindlichkeiten umgeschichtet. Dies könnte sich unter Umständen zu späteren Zeitpunkten als riskant herausstellen, wenn Finanzverbindlichkeiten zurückgezahlt werden müssen, kurzfristig die Liquidität aber für andere Aktivitäten benötigt wird.

Die Eigenkapitalquote weist über den Fünfjahreszeitraum einen positiven Trend auf. Das Eigenkapital ist durch *Thesaurierung*³¹⁰ (und eine Kapitalerhöhung in 2009) kontinuierlich gewachsen. Der leichte Rückgang der Quote in 2009 ist bedingt durch das starke Wachstum der Bilanzsumme in diesem Jahr.

Die Kennzahl Umsatzrentabilität bewegt sich in jedem der fünf untersuchten Geschäftsjahre und insbesondere in den Krisenjahren 2008 und 2009 über dem Niveau der Vergleichsgruppe. Dennoch zeigen die Rückgänge für 2008 (Betriebsergebnis -7,6 %; Umsatzerlöse -3,4 %) und 2009 (Betriebsergebnis -94,7 %; Umsatzerlöse -11,6 %) beispielhaft, dass in einer Krise aufgrund des Phänomens der *Kostenremanenz* typischerweise die Gewinne stärker als die Umsätze sinken.

Analoge Beobachtungen gelten für die Eigenkapital- und die Gesamtkapitalrentabilität. Deutlich über dem Durchschnitt der Vergleichsgruppe, hat erst das Krisenjahr 2009 erkennbare, aber vergleichsweise moderate Spuren in der Ergebnisrechnung des *Rheinmetall*-Konzerns hinterlassen. Zur Erklärung ist hier wiederum der Geschäftsbereich Defence, das zweite Standbein des Konzerns, zu berücksichtigen, der hier die Verluste aus dem Automobil-Bereich kompensieren konnte.

310 Gewinne werden nicht ausgeschüttet, sondern verbleiben zu Investitionszwecken im Unternehmen.

Anhanganalyse

Abbildung 55: Anhanganalyse Rheinmetall

Rheinmetall	Indiz für...		
	konser- vative Bilanz- politik	moder- ate Bilanz- politik	progres- sive Bilanz- politik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	√		
• Keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlagevermögen bis 2008.	√		
• Verlängerung von Nutzungsdauern von Sachanlagen aufgrund Automobilkrise			√
• Außerplanmäßige Abschreibung von Sachanlagen aufgrund Automobilkrise: <i>big bath?</i>			√
• Bewertung von betriebsnotwendigem Grund und Boden nach der Neubewertungsmethode			√
• Bewertung von <i>Investment properties</i> gemäß Anschaffungskostenmodell	√		
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: grundsätzlich linear		√	
• Signifikant hohe Nutzungsdauern im Sachanlagevermögen			√
• Im Zeitablauf zunehmende Aktivierung von Entwicklungskosten			√
• Vorratsbewertung: Durchschnittsmethode	√		
• Herstellungskosten enthalten Sozialaufwendungen.			√
• Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Finanzergebnis			√
• Ausbuchung von Forderungen im Rahmen eines <i>Asset Backed Securities</i> -Programms			√
• Verzicht auf Anwendung des <i>Hedge Accounting</i> für Zahlungsstromabsicherungen (Fremdwährung und Zins)			√
• Keine Anwendung der <i>Full Goodwill</i> -Methode	√		

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des *Rheinmetall*-Konzerns gibt Hinweise sowohl auf eine konservative als auch auf eine progressive Bilanzpolitik. Allerdings überwiegen die **Anzeichen für eine progressive Bilanzpolitik** doch recht deutlich. Auch die Beurteilung der praktischen, quantitativen Bedeutung einer jeweiligen Maßnahme weisen in diese Richtung.

4.5.11 TRW

Kurzcharakterisierung

Die *TRW Automotive Incorporation* ist ein US-amerikanisches Unternehmen, dessen Ursprung in der Herstellung von Schiffslampen in Birmingham liegt. Seit 1897 werden Zulieferteile für die Automobilindustrie gefertigt. Durch ein Joint-Venture zwischen *Lucas Industries* und *Bosch* gelang der *CAV-Bosch* im Jahr 1931 die Entwicklung der ersten Diesel-Einspritzsysteme. Gleichzeitig übernahm das Unternehmen das Bremsengeschäft von *Bendix* in England. Später übernahm *Lucas Industries* die Anteile von *Bosch* an der *CAV-Bosch* und erweiterte das eigene Portfolio durch erneute Verschmelzungen und Übernahmen um Stoßdämpfer und Bremsen.

Der Name *TRW* entspringt der Zusammenarbeit von Simon Ramo und Dean Wooldrige. Durch diese wurde *TRW* zum ersten Unternehmen, das ein Raumschiff baute, die Pioneer I. In den 60er Jahren des letzten Jahrhunderts erfolgte durch weitere Unternehmensübernahmen die Erweiterung der Angebotspalette in Richtung Elektronik und Elektromechanik. So lieferte *TRW* auch die Mondlanderaketen für die Apollo-Mission. Ende der 1960er und Anfang der 1970er Jahr stieg *TRW* dann auch in die Informationsindustrie und das Geschäft mit Insassenrückhaltesystemen ein.

In den späten 1970er Jahre glänzte *TRW* mit dem Viking Biology Instrument zur Suche nach Leben auf dem Mars und dem ersten Satelliten zur Nachrichtenübermittlung. Auch die Auslieferung des ersten Airbag-Systems erfolgte durch *TRW*. Im Jahr 1996 trennte sich *TRW* vom Geschäft mit Informationssystemen und übernahm ein Jahr später die Airbag- und Lenkradsystemsparte von *Magna International*. Weitere Übernahmen in diesem Bereich führten zur Weiterentwicklung des Bereichs der Insassenschutzsysteme. Schließlich lieferte *TRW* 1998 als erster Automobilzulieferer ein komplettes Insassenrückhaltesystem für ein Serienfahrzeug der Mercedes-Benz M-Klasse.

Mit dieser Entwicklung wurde aus einem Unternehmen, das hauptsächlich Rüstungsgüter herstellte mehr und mehr ein Automobilzulieferer. Im Dezember 2002 wurde die Rüstungssparte verkauft. Damit wurde die Autoteilesparte aus *TRW Automotive* eigenständig und Teil der *Blackstone Group*, einem US-amerikanischen Finanzinvestor. Zuletzt ist *TRW* vom italienischen Fachverband „*Associazione Tecnica dell'Automobile*“ (*ATA*) für die Integration seiner intelligenten Sicherheitssysteme im Lancia Delta mit dem Preis für die beste Innovation der Automobilbranche ausgezeichnet worden.

Auf die Krise in der Automobilindustrie scheint *TRW Automotive* gut vorbereitet gewesen zu sein. Obwohl *TRW Automotive* 56 % seines Umsatzes in Europa und 30 % in Nordamerika erzielt, scheint das Unternehmen von der Krise der Automobilwirtschaft in 2008 nicht nachhaltig beeinträchtigt zu sein. Der Jahresumsatz konnte im Vergleich zum Vorjahr um 2 % leicht gesteigert werden. Die Zahl der Beschäftigten hingegen hat sich in 2008 um knapp 10.000 Mitarbeiter verringert - eine Folge von bereits in 2007 eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen.

In 2009 erlebte *TRW Automotive* einen Umsatzeinbruch von -22,5 % im Vergleich zum Vorjahr. Die Zahl der Beschäftigten wurde abermals um 1.600 Mitarbeiter reduziert, vor allem gab es eine Verschiebung hin zu mehr Zeitarbeitnehmern (+ 3.100) und einen Abbau der Stammbeslegschaft um 4.700 Mitarbeiter. Insgesamt wurden in 2009 fünf Standorte geschlossen. Für 2010 wurde zuversichtlich mit einer Erholung der Automobilindustrie gerechnet und hoffte auf ein Umsatzwachstum auf 12,3 bis 12,9 Mrd.USD.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 56: Kennzahlenanalyse TRW Automotive

	TRW Automotive					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	24,81	24,38	23,68	27,16	26,73	↗
Abschreibungsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	
Anlagenabnutzungsgrad	0,32	0,38	0,45	0,51	0,58	↗
Wachstumsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	29,93	27,06	24,03	23,06	23,96	↘
FuE-Quote (%)	1,34	1,28	1,27	1,37	1,33	↘
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	18,24	17,88	18,49	19,78	17,16	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,72	6,58	6,74	7,72	6,61	↘
Cash Flow-Umsatzrate (%)	3,97	4,94	5,01	5,16	3,92	↘
Innenfinanzierungskraft	0,79	1,41	1,57	1,52	2,31	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	10,61	7,63	7,12	6,26	9,04	↘
Eigenkapitalquote (%)	12,84	22,51	27,06	13,68	14,99	↗
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	4,37	4,84	4,24	-3,12	2,49	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	16,99	9,90	3,74	-33,26	5,67	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,44	5,95	5,33	-4,34	3,21	↘
Mitarbeiter per 31.12. (circa)	63.100	63.800	66.300	62.200	57.500	↘

(Abbildung: Kennzahlen zur *TRW-Gruppe*. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Sachanlagenintensität der *TRW*-Gruppe hat sich bis zum Krisenjahr 2008 nur leicht rückläufig entwickelt. Sachanlagevermögen und Bilanzsumme sind nahezu gleichmäßig gewachsen. In 2008 und 2009 spiegeln die Ziffern Werkschließungen und außerplanmäßige Abschreibungen wider. Diese Abschreibungen sind auch die Ursache für die Verschlechterung der Kennzahl zum Anlagenabnutzungsgrad. Sie verdoppelt sich im Fünfjahreszeitraum nahezu auf rund 0,6.

Die Intensität des immateriellen Anlagevermögens wird entscheidend geprägt vom Anteil des *Goodwill*. Er ist mit 75 % in 2005 auf 85 % in 2009 beständig angewachsen. Im Krisenjahr 2008 erfolgte eine *Goodwill*-Abschreibung in Höhe von 0,5 Mrd. USD sowie eine Wertminderung in Höhe von 0,3 Mrd. USD auf sonstige immaterielle Vermögenswerte. Zusammengenommen sind dies 27 % des Ausgangsbestands zum 01.01.2008. Diese drastische Bereinigung deutet auf ein „*big bath*“ hin. Dazu gibt es jedoch an anderer Stelle Gegenargumente.

Die Forschungs- und Entwicklungsquote stagnierte nahezu im Zeitablauf auf niedrigem Niveau, verglichen mit dem Durchschnitt der insgesamt untersuchten Unternehmen. Dabei ist es für viele der untersuchten Mitbewerber wie auch für *TRW* zu beobachten, dass der Forschungs- und Entwicklungsaufwand in 2008 noch angestiegen ist (*TRW* +10 %), um erst in 2009 einzubrechen (*TRW* - 25 %).

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte bewegt sich auf deutlich überdurchschnittlichem Niveau, das heißt vergleichsweise hohe Vorratsbestände bei gegebenem Umsatzvolumen; ein Trend zur Entwicklung bei dieser Kennzahl ist jedoch nicht zu erkennen.

Die Umschlagshäufigkeit der Forderungen folgt im Betrachtungszeitraum ebenfalls keinem Trend. Bei der Analyse muss berücksichtigt werden, dass das Unternehmen Forderungen über Zweckgesellschaften und *Factoring*-Programme bilanziell ausgliedert, um schneller Liquiditätszuflüsse zu verzeichnen.

Der operative *Cash Flow* ist von 2005 bis 2008 mit abnehmenden Raten gewachsen, um in 2009 bei einem Umsatzrückgang von -23 % um -41 % einzubrechen. Die Fähigkeit der *TRW*-Gruppe, aus ihrer operativen Geschäftstätigkeit Einzahlungsüberschüsse zu erzielen, ist im Vergleich zum Durchschnitt der betrachteten Unternehmen deutlich geringer.

Die Kennzahl zur Innenfinanzierungskraft weist im Zeitablauf eine positive Entwicklung auf, die auch deutlich über dem Durchschnittswert der Vergleichsgruppe liegt. Nach den zuvor gewonnenen Erkenntnissen zur relativen Schwäche des operativen *Cash Flows* könnte jedoch eine Erklärung auch in geringen investiven oder gar desinvestiven Maßnahmen liegen. Dies wird besonders deutlich am Wert der Kennzahl für 2009. Sie ist auf den ersten Blick erfreulich, da sie um 52

% gegenüber dem Vorjahr ansteigt. Dies liegt jedoch daran, dass dem um -41 % einbrechenden operativen Zahlungsstrom noch stärkere Rückgänge der investiven Zahlungsströme um -61 % gegenüberstehen.

Die Kennzahl zum dynamischen Verschuldungsgrad weist im Vergleich zum Durchschnitt der übrigen Unternehmen Spitzenwerte auf. Diese hohe Verschuldung der *TRW*-Gruppe führte im Geschäftsbericht 2008 zur Feststellung des Wirtschaftsprüfers, dass es für das Geschäftsjahr 2009 unsicher sei, ob das Unternehmen gewisse Kreditsicherungsklauseln (*Covenants*) werde erfüllen können. Von diesen Klauseln hing die Fortführung der Unternehmenstätigkeit ab. Dem Unternehmen gelang dies in 2009. Die langfristige Verschuldung konnte sogar um -15 % zurückgeführt werden. Der schlechte Wert der Kennzahl in 2009 (9,04) erklärt sich durch den stark rückläufigen operativen *Cash Flow*. Vor dem Hintergrund dieser existenzbedrohenden Situation für das Unternehmen, erscheint die oben angedeutete Vermutung eines „*big bath*“ in 2008 als unwahrscheinlich.

Die Eigenkapitalquote des Konzerns weist im Zeitraum bis zum Krisenjahr 2008 hohe Wachstumsraten auf. In 2008 fällt sie drastisch auf das niedrige Niveau von 2005. Die Ursachen hierfür sind der Jahresfehlbetrag in 2008 (-0,8 Mrd. USD) und insbesondere versicherungsmathematische Verluste im Zusammenhang mit den betrieblichen Altersversorgungssystemen (-0,8 Mrd. USD in 2008; auch in 2009: -0,6 Mrd. USD). In 2009 konnte eine Kapitalerhöhung im Umfang von 0,3 Mrd. USD platziert werden.

Die erfolgswirtschaftliche Analyse der *TRW*-Gruppe ergibt insgesamt, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise lediglich in 2008 zu Verlustausweisen geführt hat, in 2009 jedoch bereits wieder „schwarze Zahlen“ geschrieben werden konnten.

Die zeitliche Entwicklung der Eigenkapitalrentabilität zeigt für den Zeitraum 2005 bis 2007 eine starke Abnahme der Kennzahl. Man sieht, dass der Konzern bereits im Vorfeld der Krise mit Ertragsproblemen zu kämpfen hatte. Die beiden weiteren Kennzahlen, Umsatz- und Gesamtrentabilität, die sich auf das Betriebsergebnis (und nicht auf das Ergebnis nach Steuern) beziehen, zeigen aufgrund der stabileren und nachhaltigeren Entwicklung des Betriebsergebnisses einen positiveren Verlauf.

Anhanganalyse

Abbildung 57: Anhanganalyse TRW Automotive

TRW Automotive	Indiz für ...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Abschreibungen auf Sachanlagen: überwiegend linear		✓	
• Durchführung von <i>Sale and lease back</i> -Transaktionen (durch Covenants beschränkt)			✓
• Vorratsbewertung: FIFO			✓
• Außerbilanzielle Forderungsfinanzierungs- und <i>Factoring</i> programme			✓
• Auffällige Kumulierung von Wertminderungen in 2008	✓		
• Derivate werden in geringem Umfang außerhalb des <i>Hedge Accountings</i> eingesetzt.		✓	

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des *TRW*-Konzerns ergibt mehrheitlich Hinweise auf **eine progressive Ausrichtung der Bilanzpolitik**, was angesichts der wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Unternehmens durchaus nachvollziehbar ist.

4.5.12 Valeo

Kurzcharakterisierung

Der Ursprung des Unternehmens liegt in der französischen Aktiengesellschaft *Ferodo*, die 1923 nahe Paris gegründet und 1980 in *Valeo* umbenannt wurde. *Valeo* bzw. *Ferodo* startete zunächst mit dem Vertrieb von Brems- und Kupplungsbelägen. Die eigene Fertigung entstand erst später. Im Laufe der 1960er und 1970er Jahre erfolgte die Ausdehnung auf angrenzende Produktfelder wie Bremssysteme, Beleuchtung sowie elektronische Systeme und Komponenten. Gleichzeitig entstanden erste internationale Niederlassungen in Spanien, Italien und Brasilien. Die neue Namensgebung verfolgte das Ziel, alle Firmen unter einem Markennamen zusammenzufassen. Mit Beginn der 1980er Jahre setzt *Valeo* weiter auf Wachstumskurs und kaufte vermehrt Firmen zu, so dass das Unternehmen zu einem der wichtigsten internationalen Automobilzulieferer heranreifte.

Valeo ist eine unabhängige Unternehmensgruppe, die sich auf die Entwicklung, die Fertigung und den Vertrieb von Komponenten, integrierten Systemen und Modulen für Pkw und Nutzfahrzeuge spezialisiert hat. Das Unternehmen gliedert sich in drei große Geschäftsbereiche und 12 Unternehmensbereiche. Ein Geschäftsbereich ist der Bereich der Fahrerunterstützungssysteme zu dem Schalter, Sensoren, Beleuchtung und Wischersysteme zählen. Der zweite Geschäftsbereich fasst Systeme und Produkte zur Antriebswirksamkeit, wie z.B. Motormanagementsysteme, Elektrische Systeme, Motorkühlsysteme, Kompressoren, Transmission, Motoren und Schalter zusammen. Der Geschäftsbereich Komfortverbesserung umfasst Sicherheitssysteme, Klimasysteme und Elektronik. Ergänzt werden diese Bereiche durch die Valeo Services, die den Nachrüstungsmarkt, Kfz-Vertragshändler, freie Wertstätten und Ersatzteilhändler in über 100 Ländern beliefern.

Valeo ist Weltmarktführer im Bereich der Ultraschall-Parkhilfesysteme. Eine dieser Lösungen ist das 360Vue™ Multikamerasystem, das einen lückenlosen 360Grad-Sichtbereich rund um das Fahrzeug gewährleistet. Eine weitere Anwendung aus diesem Bereich ist das Park4U™-System, das ein automatisches Einparken ermöglicht. Das System steuert den Einparkvorgang, während der Fahrer nur noch beschleunigt und bremst.

Aktuell ist die Unternehmensentwicklung eher von Unternehmensverkäufen als von Wachstum gekennzeichnet. Mit dem Verkauf der *Valeo Connecting Systems* an den Nürnberger Autozulieferer *Leoni* hat sich *Valeo* von seiner Bordnetzsparte getrennt und der Bereich der Nutzfahrzeugmotorkühlsysteme ging an die *EQT Fondgesellschaft*. Damit hat sich die Zahl der Beschäftigten von Dezember 2007 bis Dezember 2008 von 61.200 auf 51.200 Mitarbeiter reduziert.

Valeo verzeichnete im Krisenjahr 2008 nach eigenen Angaben einen Rekord an Auftragseingängen und erzielte 66 % seines Umsatzes auf dem europäischen Markt. Dennoch sanken die Betriebserträge um -9 % und sowohl der Umsatz (-4,3 %) als auch die Produktion (-6,3 %) gingen zurück. Die Marktanteile in Asien und Südamerika konnten aber trotz der allgemeinen Automobilkrise ausgebaut werden. Darüber hinaus erweiterte *Valeo* seine Marktpräsenz in Russland und Indien.

Für 2009 war die Streichung von weltweit 5.000 Stellen geplant, davon sollten 1.600 Arbeitsplätze in Frankreich wegfallen und 1.800 an anderen europäischen Standorten. Zur Stärkung des Unternehmens in der Krise erwarb der französische Staat Anfang 2009 zusätzliche Aktien. Damit stieg die Beteiligung des französischen Staates an *Valeo* auf 8,33 %. Am Ende des Jahres 2009 beschäftigte Valeo insgesamt 52.100 Mitarbeiter. Dies entsprach einem Zuwachs von 900 Mitarbeitern gegenüber 2008, allerdings wurde die Stammbesellschaft um -3.926 Beschäftigte reduziert und die Zahl der Zeitarbeiter um 4.896 erhöht. Dabei wurde im indirekten Bereich die Belegschaft um -13 % reduziert. Auch das vor der Krise amtierende Management wurde ausgetauscht.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 58: Kennzahlenanalyse Valeo

	Valeo					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	25,11	25,28	25,01	27,39	25,67	↗
Abschreibungsquote (%)	25,97	25,65	26,98	27,08	24,56	↘
Anlagenabnutzungsgrad	0,68	0,70	0,71	0,73	0,75	↗
Wachstumsquote (%)	75,85	96,95	89,23	97,66	76,77	↗
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	24,68	25,61	23,46	26,45	25,92	↗
FuE-Quote (%)	6,64	6,78	6,99	5,77	6,31	↘
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	15,05	14,51	15,06	14,90	14,63	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,06	5,05	5,41	6,05	6,20	↗
Cash Flow-Umsatzrate (%)	8,92	7,21	6,68	8,41	7,99	↘
Innenfinanzierungskraft	0,81	1,40	1,99	1,28	1,21	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	2,97	3,25	3,26	2,86	3,88	↗
Eigenkapitalquote (%)	21,12	23,09	24,90	21,46	19,80	↘
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	2,99	2,55	3,06	-0,92	0,69	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	8,44	9,57	4,98	-12,66	-11,04	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,63	3,07	3,96	-1,18	0,81	↘
Mitarbeiter per 31.12.	56.900	58.700	61.200	51.140	52.110	↘

(Abbildung: Kennzahlen zur Valeo-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Kennzahlen zur Analyse des Sachanlagevermögens zeigen mit der Sachanlagenintensität eine unauffällige Größe, die leicht unterhalb des Durchschnittswertes der Vergleichsgruppe liegt. Die Abschreibungsquote hingegen weist einen ansteigenden Verlauf auf und ist gegenüber dem Vergleichswert der übrigen Unternehmen auf weit höherem Niveau. Die Wachstumsquote steigt im Laufe der Jahre zwar an, ist aber dennoch deutlich unterdurchschnittlich. Der überdurchschnittliche Anlagenabnutzungsgrad deutet ebenfalls darauf hin, dass sich der Valeo-Konzern im Bereich seiner Sachanlagen strukturellen Defiziten gegenüber sieht, was auf einen Investitionsstau schließen lässt.

Die Kennziffer zur Intensität des immateriellen Anlagevermögens zeigt, dass die immateriellen Vermögenswerte ein Viertel der Bilanzsumme des Konzerns ausmachen und im Betrachtungszeitraum leicht angewachsen sind. Ihr Anteil ist deutlich höher als im Durchschnitt der betrachteten Unternehmen. Die Forschungs- und Entwicklungsquote ist ebenfalls überdurchschnittlich und deutet auf die Schaffung zukünftiger Erfolgspotentiale hin. Der hohe Anteil der aktivierten

Entwicklungsleistungen am gesamten Forschungs- und Entwicklungsaufwand kann als Hinweis auf eine progressive Bilanzpolitik gedeutet werden.

Die Umschlagshäufigkeit der Vorräte liegt auf einem deutlich überdurchschnittlichen Niveau, während dies für die Umschlagshäufigkeit der Forderungen nicht gilt. Diese Kennzahl entwickelt sich zunächst einmal im Fünfjahreszeitraum positiv. Insbesondere im Geschäftsjahr 2008 ist der Forderungsbestand stichtagsbezogen um -0,5 Mrd. Euro und damit um ein Dreifaches stärker als die Umsätze zurückgegangen. Das Forderungsmanagement vieler Wettbewerber erscheint jedoch effizienter.

Die Zahlungsströme aus operativer Geschäftstätigkeit bewegen sich zufriedenstellend auf einem Niveau leicht oberhalb der Vergleichsgruppe. Die Kennziffer zur Innenfinanzierungskraft weist eine nahezu doppelt so hohe Fähigkeit von *Valeo* gegenüber der Vergleichsgruppe auf, seine investiven Zahlungsströme mit operativen Zahlungsströmen abzudecken. Zu den sachanlagebezogenen Kennziffern ist allerdings auch festzuhalten, dass die Nettoinvestitionen sich auf niedrigem Niveau bewegen.

Die Entwicklung des dynamischen Verschuldungsgrades ist gegenüber der Vergleichsgruppe deutlich vorteilhafter. Krisenbedingt verschlechtert sich die Kennzahl im Jahr 2009. Dahinter steht jedoch von Seiten der Verschuldung im Wesentlichen ein zinssubventioniertes Darlehen (0,2 Mrd. Euro) der *Europäischen Investitionsbank*, was den Sachverhalt in günstigerem Licht erscheinen lässt.

Die Eigenkapitalquote des Konzerns liegt rund 50 % unter dem Durchschnittswert der Vergleichsgruppe. In den Geschäftsjahren 2008 und 2009 ist die Quote aufgrund der Verlustverrechnung in einen starken Abwärtstrend geraten.

Die erfolgswirtschaftlichen Kennzahlen der *Valeo*-Gruppe beliefen sich bis zum Krisenjahr 2008 allesamt auf einem Niveau unterhalb dem der Vergleichsgruppe. Während Valeo das Krisenjahr 2008 insgesamt schlechter als der Durchschnitt abgeschlossen hat, gilt dies mit umgekehrtem Vorzeichen für das Krisenjahr 2009. Dies könnte ein Hinweis auf ein Ausnutzen der Krise für eine Bereinigung sein.

Im Dezember 2008 wurde angekündigt, ein Programm zum Abbau von 5.000 Mitarbeitern umzusetzen. Dazu wurden Restrukturierungsrückstellungen gebildet. Der Abbau lässt sich in den Ziffern zur Mitarbeiterentwicklung in 2009 nicht nachvollziehen.

Anhanganalyse

Abbildung 59: Anhanganalyse Valeo

Valeo	Indiz für...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	√		
• Keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlagevermögen bis 2008.	√		
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: grundsätzlich linear		√	
• Signifikant niedrige Nutzungsdauern im Sachanlagevermögen	√		
• Aktivierung von Entwicklungskosten mit hohen Aktivierungsquoten			√
• Vorratsbewertung: FIFO-Methode			√
• Erfolgsneutrale Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste			√
• Bildung einer Restrukturierungsrückstellung für Personalabbau bei nachfolgendem Personalzuwachs			√
• Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Finanzergebnis			√
• Verzicht auf Anwendung des <i>Hedge Accounting</i> für Zahlungsstromabsicherungen (Fremdwährung und Zins)			√

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des *Valeo*-Konzerns ergibt mehrheitlich Hinweise auf **eine progressive Bilanzpolitik**.

4.5.13 ZF

Kurzcharakterisierung

Die *ZF Friedrichshafen AG* zählt zu den weltweit führenden Unternehmen auf dem Gebiet der Antriebs- und Fahrwerkstechnik. Das Unternehmen wurde 1915 unter dem Namen *Zahnradfabrik GmbH* in Friedrichshafen gegründet und verfolgte ursprünglich das Ziel, bessere Getriebe für Zeppeline zu bauen. In der Folge machte sich die Zahnradfabrik jedoch auch als Hersteller von Getrieben und Zahnradern für Flugzeuge, Maschinen und Lastwagen einen Namen. Bereits 1921 wurde das Unternehmen zur Aktiengesellschaft umgewandelt. Im Jahr 1958 begann man mit dem Bau einer Fabrik in Brasilien. Diese war das erste *ZF*-Produktionswerk außerhalb Deutschlands und damit der Grundstein für die globale Ausrichtung des Unternehmens. Als Reaktion auf die zunehmende Internationalisierung und das geänderte Tätigkeitsfeld firmierte das Unternehmen seit 1992 als *ZF Friedrichshafen AG*.

Die Hauptproduktgruppen sind heute die Antriebs- und die Fahrwerkstechnik für drei große Bereiche: Automotive, Bau- und Landmaschinen sowie Sondermaschinen- und Schienenbau. Innerhalb dieser Bereiche liegen die Schwerpunkte auf Pkw, Lkw, Bussen, Baumaschinen, Landmaschinen, Staplersystemen, Schienenfahrzeugen, Schiffen und Arbeitsmaschinen. Dabei gilt der Automotivbereich mit über 80 % als Primärsegment innerhalb des Unternehmens, der Rest entfällt auf die beiden anderen Felder. Vom Gesamtumsatz entfallen etwa 55 % auf den Bereich Antriebstechnik und 45 % auf den Bereich der Fahrwerkstechnik.

Dieses Portfolio entwickelte sich nicht zuletzt durch Beteiligungen und Akquisitionen. So beteiligte sich *ZF* 1974 an der *Lemförder Metallwaren AG*, der heutigen *ZF Lemförder* und akquirierte in 2001 die *Mannesmann Sachs AG*, die heute als *ZF Sachs AG* firmiert. Darüber hinaus wurde im Jahr 1999 die Sparte der Lenksysteme in eine eigenständige GmbH überführt. An dieser *ZF Lenksysteme GmbH* ist heute sowohl die *ZF Friedrichshafen AG* als auch die *Robert Bosch GmbH* mit je 50 % beteiligt. Mit der Übernahme der *Cherry Corporation* in 2008 verstärkte *ZF* seine Elektronikkompetenz. Mit der Weiterführung dieses Unternehmens als *ZF Electronics GmbH* baut *ZF* die Stellung als führender Automobilzulieferer weiter aus.

Die *ZF Friedrichshafen AG* engagiert sich stark im Bereich der Forschung und Entwicklung. Die sechs eigenen Entwicklungszentren sollen neue Ideen bis zur Serienreife bringen, aber auch Grundlagenforschung leisten. Hierfür wird jährlich ein hoher dreistelliger Millionenbetrag aufgewendet, der 2008 bei knapp 700 Mio. Euro lag. Entsprechend hat das Unternehmen weitere Fortschritte im

Bereich der Werkzeuge und Prozesse für effektive Produktentwicklung gemacht: seit 2008 wird das 7-Gang-Doppelkupplungsgetriebe geliefert. Im selben Jahr startete ZF die erste europäische Serienfertigung von Hybridmodulen am Standort Schweinfurt. Ende 2009 ging das neue Pkw-Automatikgetriebe mit acht Gängen in Serie, das im Vergleich zur zweiten Generation des 6-Gang-Automatgetriebes Verbrauchseinsparungen von weiteren 6 % ermöglicht.

Die positive Geschäftsentwicklung der letzten Jahre wurde auch bei ZF in 2008 gebremst, in 2009 lag der Umsatz bereits um ein Viertel niedriger als im Vorjahr. ZF bezeichnet das Jahr 2009 als eines der schwersten der Unternehmensgeschichte. Das Unternehmen reagierte mit strukturellen Anpassungen und flexiblen Arbeitsmarktinstrumenten. So befand sich in 2009 ein Großteil der Mitarbeiter in Kurzarbeit. Der Abbau von Arbeitsplätzen konnte jedoch vermieden werden. Der Rückgang der Beschäftigtenzahlen ergibt sich durch Fluktuation und strukturelle Anpassungen vor allem im Ausland. Auch für 2010 hielt ZF am Ziel fest, die Stammelegschaften in Deutschland zu halten. Für 2010 wurde bereits wieder mit einem Konzernumsatz deutlich über 10 Mrd. Euro gerechnet.

Die ZF *Friedrichshafen AG* macht als nicht kapitalmarktorientiertes Unternehmen von dem Wahlrecht nach § 315a Abs. 3 HGB Gebrauch, den Konzernabschluss nach IFRS aufzustellen; eine Segmentberichterstattung wird nicht veröffentlicht.

Kennzahlenanalyse

Abbildung 60: Kennzahlenanalyse ZF

	ZF					
	2005	2006	2007	2008	2009	
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	33,22	29,86	28,64	34,01	33,61	↗
Abschreibungsquote (%)	22,94	25,52	22,24	18,10	21,25	↘
Anlagenabnutzungsgrad	0,66	0,69	0,70	0,66	0,68	↗
Wachstumsquote (%)	91,11	74,96	111,59	182,64	81,20	↘
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	7,43	7,08	6,56	6,64	7,40	↘
FuE-Quote (%)	5,08	5,16	5,49	5,58	7,08	↗
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	8,81	9,50	9,89	9,09	7,22	↘
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	7,41	7,66	7,72	7,99	6,52	↘
Cash Flow-Umsatzrate (%)	10,36	8,23	7,86	6,08	4,52	↘
Innenfinanzierungskraft	2,04	2,13	1,56	0,68	0,70	↗
Dynamischer Verschuldungsgrad	2,46	2,82	2,52	3,32	6,81	↗
Eigenkapitalquote (%)	30,62	32,93	38,25	42,19	38,11	↗
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	4,04	5,16	6,59	5,44	-4,94	↘
Eigenkapitalrentabilität (%)	11,90	13,08	18,81	13,29	-12,77	↘
Gesamtkapitalrentabilität (%)	6,22	8,21	10,81	8,38	-5,64	↘
Mitarbeiter per 31.12.	53.279	55.358	58.559	63.288	59.771	↗

(Abbildung: Kennzahlen zur ZF-Gruppe. Für die vollständigen Ziffern siehe Anhang.)

Die Kennzahl zur Sachanlagenintensität zeigt für das Krisenjahr 2008 einen sprunghaften Anstieg. Dieser Anstieg ist auf hohe Nettoinvestitionen zurückzuführen und drückt sich gleichzeitig in der Wachstumsquote für dieses Geschäftsjahr aus. Als Erklärung liegt nahe, dass man bei der Planung der Investitionen nicht von einem so starken wirtschaftlichen Einbruch im Verlaufe von 2008 ausging. Deutlich zu erkennen ist auch die positive Auswirkung der starken Investitionstätigkeit auf die Abschreibungsquote und den Anlagenabnutzungsgrad in dieser Periode. Insgesamt bewegen sich die sachanlagebezogenen Kennzahlen des ZF-Konzerns auf einem Niveau oberhalb des Durchschnittswertes der Vergleichsgruppe.

Die Intensität des immateriellen Anlagevermögens bewegt sich auf niedrigem Niveau, was bei ZF für ein Wachstum aus eigener Kraft und nicht durch Zukäufe spricht. Sie ist im Betrachtungszeitraum von einem Abwärts- mit sich anschließendem Aufwärtstrend gekennzeichnet. Für die untersuchten Unternehmen insgesamt lässt sich über den Fünfjahreszeitraum eine stetige Bedeutungszunahme des immateriellen Anlagevermögens ablesen. Die Kennzahl liegt auf einem 1,5fach höheren Niveau als bei ZF.

Einen eindeutigen, ansteigenden Trend verzeichnet die FuE-Quote des Konzerns, die sich auf einem gegenüber der Vergleichsgruppe deutlich höheren Niveau bewegt. Sie kann als ein Indikator für die Erschließung zukünftiger Erfolgspotentiale gesehen werden.

Die Kennzahlen zur Umschlagshäufigkeit der Vorräte und der Forderungen haben sich im Betrachtungszeitraum positiv entwickelt. Das Krisenjahr 2009 hat diesen positiven Trend durch einen 25 %igen Umsatzrückgang unterbrochen.

Die drei Kennzahlen *Cash Flow*-Umsatzrate, Innenfinanzierungskraft und Dynamischer Verschuldungsgrad, die vom *Cash Flow* geprägt werden, liegen alle oberhalb der Durchschnittswerte für die Gesamtgruppe. Allerdings weisen alle drei über den Betrachtungszeitraum Verläufe auf, die nicht zufriedenstellen. Denn der operative *Cash Flow* der ZF-Gruppe ist, mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2007, über den Fünfjahreszeitraum stark gesunken. In den Krisenjahren 2008 und 2009 ist diese Entwicklung überdurchschnittlich. Diese Feststellung trübt ein wenig das ansonsten positive Bild. Beispielsweise bewegt sich die Kennzahl zur Innenfinanzierungskraft auf doppelt so hohem Niveau wie die Kennzahl der Vergleichsgruppe. Insgesamt spricht dennoch alles dafür, dass ZF eine sehr stabile Finanzierungsstruktur aufweist, die auch in Krisensituationen zu keiner Gefährdung des Unternehmens führt.

Erklärtes Ziel des ZF-Konzerns ist es, „eine stabile Eigenkapitalquote sicherzustellen, um den Fortbestand der Geschäftsaktivitäten zu unterstützen und den Nutzen der Anteilseigner zu bewahren.“³¹¹ Dieses Ziel kann für den Betrachtungszeitraum als erreicht gelten. Für die ersten vier Geschäftsjahre ist ein starker Anstieg der Eigenkapitalquote festzustellen, der erst durch das Krisenjahr 2009 unterbrochen wird. Zur Erreichung des Ziels trägt eine konsequente Thesaurierungspolitik bei, die über die Jahre beobachtet werden kann.

Die erfolgswirtschaftlichen Kennzahlen der ZF-Gruppe liegen überwiegend über den Durchschnittswerten der Gesamtgruppe. Erstaunlich ist die hohe positive Eigenkapitalrentabilität im Krisenjahr 2008 in Höhe von 13,3 %, während der Durchschnittswert der Unternehmen insgesamt bei -12,3 % lag. Das Krisenjahr 2009 spiegelte sich in den Ziffern des ZF-Konzerns leicht überdurchschnittlich. Die Umsatzrentabilität brach durch den rund sechs Mal so starken Rückgang des Betriebsergebnisses gegenüber dem 25 %igen Rückgang der Umsatzerlöse drastisch ein, ebenso die Eigenkapitalrentabilität (Rückgang um fast 200 %). Der Vergleich dieser beiden Krisenjahre - überdurchschnittlich gutes Geschäftsjahr 2008 und überdurchschnittlich krisengeschütteltes Jahr 2009 – weisen auf eine

311 Vgl. ZF Geschäftsbericht 2009, S. 123 (ebenso Geschäftsberichte 2008, S. 122 und 2007, S. 111).

Bereinigung („*big bath*“) in 2009 hin. Aufgrund der soliden Geschäftspolitik und der erfolgreichen Vorkrisenjahre, kann sich ZF dies auch problemlos leisten.

Anhanganalyse

Abbildung 61: Anhanganalyse ZF

ZF	Indiz für ...		
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik
• Bewertung Sachanlagen gemäß Anschaffungskostenmodell	✓		
• Grundsätzlich keine Aktivierung von Fremdkapitalzinsen im Anlagevermögen bis 2008.		✓	
• Abschreibungen auf Sachanlagen, immaterielle Anlagen: grundsätzlich linear		✓	
• Aktivierung von Entwicklungskosten, jedoch geringe und rückläufige Aktivierungsquoten.		✓	
• Vorratsbewertung: Durchschnittsmethode		✓	
• Herstellungskosten enthalten anteilige Verwaltungskosten sowie anteilige Kosten des sozialen Bereichs.			✓
• Erfolgsneutrale Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste (bis 2006 erfolgswirksam)			✓
• Derivate werden in geringem Umfang außerhalb des <i>Hedge Accountings</i> eingesetzt.		✓	
• Ausweis der Aufwendungen aus Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen sowie der Erträge der Pensionsfonds im Finanzergebnis			✓
• Keine Anwendung der <i>Full Goodwill-Methode</i>	✓		

Die Anhanganalyse der Finanzberichterstattung des ZF-Konzerns ergibt mehrheitlich Hinweise auf **eine moderate Bilanzpolitik**.

5 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

5.1 Beobachtungen zur zeitlichen Entwicklungen und dem Bilanzierungsverhalten der Unternehmen insgesamt

Bevor auf die Besonderheiten die im Rahmen der Analyse der Bilanzpolitik im empirischen Teil der Studie auffielen eingegangen wird, soll zunächst das gesamte Untersuchungssample noch einmal im Überblick dargestellt werden.

Abbildung 62: Überblick zur bilanzpolitischen Ausrichtung des Untersuchungssamples

Bilanzierungsstandard	bilanzpolitische Ausrichtung			
	konservative Bilanzpolitik	moderate Bilanzpolitik	progressive Bilanzpolitik	keine Zuordnung möglich
IFRS	Bosch Continental Michelin	ZF	Faurecia Pirelli Rheinmetall Valeo	GKN
US-GAAP	Johnson Controls	--	TRW	BorgWarner
Σ der Unternehmen	4	1	5	2

Zum in Abbildung 62 gezeigten Gesamtüberblick muss der Hinweis erfolgen, dass das ausgewählte Untersuchungssample mit 12 Unternehmen nicht als repräsentativ im Sinne einer statistischen Erhebung angesehen werden kann. Dennoch ist zunächst festzuhalten, dass die meisten Unternehmen auch im Angesicht der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009 entweder eine konservative oder eine progressive Bilanzpolitik verfolgten. Ein eindeutiger Trend in Richtung einer progressiven Bilanzpolitik, um die negativen Auswirkungen der Krise abzumildern ist nicht zu erkennen. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass diejenigen Unternehmen, die zu Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise mit ausgezeichneten Werten aufwarten konnten, die Krise zur Bereinigung von Altlasten ausnutzten. Diejenigen Unternehmen, die bereits vor der Krise wirtschaftliche Schwierigkeiten hatten, konnten diese Möglichkeit, um den Fortbestand des Unternehmens nicht zu gefährden, nicht nutzen.

Des Weiteren fällt auf, dass trotz eines sehr einfachen Einordnungsschemas des bilanzpolitischen Instrumentariums in nur drei Kategorien, dennoch zwei Unternehmen nicht eindeutig einzuordnen waren. Dies macht nochmals deutlich, wie groß die Schwierigkeiten sind, im Rahmen einer Bilanzanalyse auch eine Einschätzung zur bilanzpolitischen Ausrichtung eines Unternehmens durchzuführen.

Nachfolgend werden die ausgewählten Kriterien der Untersuchung bezüglich der durchgeführten Kennzahlen- und Anhanganalyse nochmals insgesamt betrachtet. Hierdurch sollen Aussagen über Auffälligkeiten im Bilanzierungsverhalten der untersuchten Unternehmen identifiziert werden, die dem Praktiker wertvolle Hinweise bei der Erstellung eigener Bilanzanalysen geben können.

Abbildung 63: Gesamtüberblick der erhobenen Kennzahlen

	Unternehmen insgesamt					
	2005	2006	2007	2008	2009	Durchschnitt
Finanzwirtschaftliche Analyse						
Sachanlagenintensität (%)	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78	28,50
Abschreibungsquote (%)	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01	17,32
Anlagenabnutzungsgrad	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62	0,59
Wachstumsquote (%)	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88	107,91
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65	18,21
F+E-Quote (%)	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59	4,20
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06	11,46
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20	6,32
Cash Flow-Umsatzrate (%)	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55	7,14
Innenfinanzierungskraft	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06	0,70
Dynamischer Verschuldungsgrad	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13	5,27
Eigenkapitalquote (%)	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57	31,44
Erfolgswirtschaftliche Analyse						
Umsatzrentabilität (%)	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30	3,44
Eigenkapitalrentabilität (%)	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23	-0,16
Gesamtkapitalrentabilität (%)	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53	3,83

Die Automobilzulieferindustrie ist anlageintensiv, so dass eine Analyse insbesondere des Sachanlagevermögens sinnvoll erscheint. Die Rückgänge der Kennzahl zur **Sachanlagenintensität** in 2006 und 2007 sind dabei nicht auf einen Rückgang des Bestands an Sachanlagen zurückzuführen. Dieser wächst, wird jedoch durch ein noch stärkeres Wachstum der Bilanzsumme überkompensiert. In 2008, dem Rumpfkrisenjahr, nehmen die Sachanlagen zwar noch immer leicht zu; der starke Anstieg der Kennziffer um 9 % ist jedoch zum größten Teil durch einen

Rückgang der Bilanzsumme zu erklären. Im Krisenjahr 2009 nimmt der Bestand an Sachanlagen erstmals tatsächlich ab.

Die Weltwirtschaftskrise spiegelt sich in den weiteren Kennziffern zum Sachanlagevermögen ebenfalls deutlich wider. Der **Anlagenabnutzungsgrad** steigt in 2008 und vor allem in 2009 deutlich an, insbesondere da die Abschreibungen der jeweiligen Periode stark zunehmen. Einerseits kann dies durch außerplanmäßige Abschreibungen (*impairments*) verursacht sein, da der erwartete wirtschaftliche Nutzen aus den Anlagen in Krisenzeiten abnimmt. Andererseits kann wegen der großen Ermessensspielräume bei den dazu gehörigen Wertminderungstests (*impairment tests*) bei einigen Unternehmen auch ein Ausnutzen der Krise zur Bereinigung von Altlasten („*big bath*“) ursächlich sein.

Für die **Wachstumsquote** gilt, dass die Veränderung von 2007 zu 2008 mit +12,8 % noch stark positiv ausfiel. Die Nettoinvestitionen für 2008 sind noch deutlich ansteigend, da die Krise die Realwirtschaft erst im vierten Quartal des Jahres 2008 erfasst hat und Investitionsvorhaben in der Regel nicht kurzfristig zu stoppen sind. Im Jahre 2009 sind die Nettoinvestitionen dann dramatisch eingebrochen, so dass die Kennzahl sich um -44,3 % verschlechtert.

Für die Unternehmen insgesamt ist im Zeitablauf ein Trend zu einem stärkeren **Gewicht des immateriellen Vermögens** zu erkennen. Als Ursache kommen im Wesentlichen zunehmende Geschäfts- oder Firmenwerte aus Unternehmenskäufen sowie eine Zunahme der Entwicklungstätigkeit in Betracht. Die Investitionen in immaterielle Vermögenswerte sind in 2009 analog zum Sachanlagevermögen rückläufig.

Tendenziell ist bei den untersuchten Unternehmen im Zeitablauf eine kontinuierliche Zunahme der **Forschungs- und Entwicklungsquote** zu beobachten. Dies bestätigt die generelle Branchenentwicklung, nach der Zulieferer einen weiter wachsenden Anteil an der Entwicklungstätigkeit im Automobilsektor übernehmen. Der positive Kennzahlenwert von 4,59 für 2009 (Anstieg gegenüber 2008 um 9,1 %) kommt trotz stark rückläufiger Aufwendungen für Forschung und Entwicklung zustande, da die Nennergröße der Kennzahl, die Umsatzerlöse, etwa doppelt so stark abnimmt wie die FuE-Aufwendungen.

Die Kennzahl **Umschlagshäufigkeit der Vorräte** hat sich im Zeitablauf für die Unternehmen insgesamt verschlechtert. Der zur Erzielung der Umsätze eingesetzte Vorratsbestand steigt über den Betrachtungszeitraum an; dies hat für die Unternehmen steigende Kosten der Lagerhaltung und der Kapitalbindung zur Folge, was die Liquiditätssituation belastet. Die Kennzahl variiert relativ stark zwischen den Unternehmen; insbesondere die Reifenhersteller weisen gute Werte auf. Wei-

terführende Analysen, um die Ursachen dieser Entwicklung zu klären, erscheinen interessant. Dies auch vor dem Hintergrund, dass sich aus einer solchen Analyse Aussagen zum kurzfristigen Liquiditätsbedarf von Unternehmen ableiten lassen.

Die Kennzahl **Umschlagshäufigkeit der Forderungen** hat sich im Zeitablauf für die Unternehmen insgesamt verbessert. Einige Unternehmen (*Continental, Michelin, Faurecia, Rheinmetall, BorgWarner, TRW*) bedienen sich des Instruments der Forderungsverkäufe (*Factoring* oder Zweckgesellschaft), wodurch sich die Liquiditätsausstattung wiederum positiv beeinflussen lässt.

Die **Cash Flow-Umsatzrate** schwankt im Untersuchungszeitraum stark. Eine Trendaussage über alle 12 Unternehmen hinweg kann nicht abgeleitet werden. Dies gilt ebenso für die Betrachtung der einzelnen Unternehmen mit Ausnahme von *ZF*, wo über die betrachteten 5 Jahre hinweg ein eindeutig negativer Trend zu beobachten ist.

Üblicherweise, das heißt abgesehen von ungewöhnlich großen Investitionen, erwirtschaften prosperierende Unternehmen ihren Investitionsbedarf aus dem **Cash Flow aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit**. Im theoretischen Ausnahmefall einer perfekten Übereinstimmung von Zahlungsmittelzuflüssen aus dem operativen Geschäft einerseits und Abflüssen aus der Investitionstätigkeit andererseits ergibt sich eine Kennzahl von 1. Im Gesamtdurchschnitt über alle Perioden und Unternehmen wird dieses Ziel mit 0,7 nicht erreicht. In der mit 12 Unternehmen recht kleinen Stichprobe zieht jedoch *Pirelli* als Ausreißer den Durchschnitt spürbar nach unten: Ohne *Pirelli* ergibt sich ein Durchschnittswert von 1,3. Da die Kennzahl bei den meisten Unternehmen stark schwankt, lässt sich in den wenigsten Fällen ein Trend erkennen. Die Kennzahl geht krisenbedingt noch nicht in 2008, aber in 2009 deutlich zurück.

Kaum zu überraschen vermag die Beobachtung, dass die Phase der Finanz- und Wirtschaftskrise bei den Unternehmen insgesamt einen deutlichen Anstieg der **langfristigen Verschuldung** auslöste. Dies ist im Anstieg der Kennzahl „Dynamischer Verschuldungsgrad“ von 2007 auf 2008 um 67,1 % zu erkennen. Dieser Anstieg ist sowohl durch die Zählergröße „Langfristige Verschuldung“, als auch in weit größerem Maße durch die Nennergröße (Operativer *Cash Flow*) verursacht, der krisenbedingt stark einbrach.

Im Hinblick auf die **Eigenkapitalquote** lässt sich bei den meisten Unternehmen ein langjähriger Trend erkennen: Eine positive Entwicklung zeigen *Bosch, Michelin, Rheinmetall* und insbesondere *ZF*. Drastische Verschlechterungen weisen *Continental, Faurecia* sowie *Pirelli* auf. Die Unternehmen insgesamt zeigen bis zum Krisenjahr 2008 einen positiven Trend zu einer höheren Eigenkapital-

quote. Mit dem Jahr 2008 und den eigenkapitalreduzierenden Verlusten kommt es zu einem deutlichen Rückschlag.

Die **Umsatzrentabilität** sackte im Zeitraum 2005 bis 2007 von durchschnittlich 5,4 % auf 1,2 % in 2008 und -0,3 % in 2009 ab. Die Analyse der Kennzahl für das Jahr 2008 führt zu einer für Krisen typischen Feststellung: Die Ergebnisse brechen stärker als die Umsätze ein, da viele Kosten remanent sind, d. h. nicht im selben Umfang wie die Umsätze zurückgehen abgebaut werden können. Dies stimmt im Übrigen mit den Unternehmensnachrichten aus den Krisenjahren 2008 und 2009 überein. Dort wurde davon berichtet, dass die deutschen Unternehmen ihre Belegschaften nicht radikal abbauen, sondern - auch mit dem Instrument der Kurzarbeit - auf eine baldige Erholung setzten.

Die **Eigenkapitalrentabilität** ist von einem Durchschnittswert von 12,5 % in 2005 über 10,0 % in 2007 auf -12,2 % in 2008 und -18,2 % in 2009 gesunken. Dem Absturz in 2008 konnte sich keines der 12 Unternehmen entziehen. In 2009 wiesen immerhin 4 Unternehmen keine weitere Verschlechterung, sondern einen Wiederanstieg aus (*GKN, Valeo, BorgWarner* und *TRW*).

Die Kennzahl zur **Gesamtkapitalrentabilität** weist in die gleiche Richtung wie die übrigen beiden erfolgswirtschaftlichen Kennzahlen. Auch hier lässt sich ohne Einschränkung feststellen, dass das Jahr 2008 eine Zäsur darstellt. Vorausgegangen war ein Zeitraum 2005 bis 2007, der für eine Reihe von Unternehmen (z.B. *Bosch, Pirelli, Valeo, BorgWarner, TRW*) auf recht stabilem Niveau verlief.

Bevor auf die Ergebnisse der Anhanganalyse eingegangen wird, erfolgt ein kurzes Zwischenfazit zu den Besonderheiten, der beiden **Krisenjahre 2008 und 2009**.

Das Geschäftsjahr 2008 hatte zwar Spuren der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Bilanzen der Automobilzulieferer hinterlassen. Diese waren aber in der Regel noch wenig spektakulär.

Das Jahr 2009 kann hingegen als konjunktureller Tiefpunkt innerhalb des im Rahmen der vorliegenden Studie untersuchten Zeitraums angesehen werden und hat in den Abschlüssen der Zulieferer tiefe Spuren hinterlassen. Die Automobilindustrie hat in vielen Volkswirtschaften massive Subventionen erhalten. In Deutschland steht die so genannte Umwelt- oder Abwrackprämie in Höhe von 5 Mrd. Euro für 2 Mio. Neuwagenverkäufe. In 2009 wurde ein 17-Jahres-Hoch an Absatzzahlen (3,8 Mio. Fahrzeuge) erreicht.

Während die Entwicklung des Mitarbeiterbestands bei den untersuchten Unternehmen in 2008 noch uneinheitlich war, haben in 2009 11 von 12 Unternehmen

Mitarbeiter entlassen. (Ausnahme: *Valeo*, mit einer leichten Zunahme um 2 % nach Abbau in 2008 um 16 %.)

Auch wenn das Jahr 2010 nicht mehr in den betrachteten Untersuchungszeitraum fällt, lässt sich feststellen, dass eine Reihe von Indices auf ein Ende der Finanz- und Wirtschaftskrise hindeuten, was nochmals das Jahr 2009 als konjunkturelle Bodenlinie bestätigt. In der Automobilbranche war 2010 von einer allgemeinen Erholung und einer unerwartet starken Autokonjunktur in Asien geprägt. Die hohe chinesische Nachfrage nach Automobilen insbesondere aus dem Premium-Segment wirkte sich positiv auf die Zulieferindustrie aus. Hinzu traten Wirkungen aus Kostensenkungsmaßnahmen, die in 2008 und 2009 eingeleitet wurden. Den deutschen Zulieferkonzernen kam zusätzlich zugute, dass die Ausweitung der Kurzarbeit zu einem vergleichsweise geringen Abbau der Stammbesellschaften geführt hat.³¹² Dadurch konnten die Unternehmen auf steigende Nachfrage sehr schnell reagieren.

Nachdem zunächst die Kennzahlenanalyse des Untersuchungssamples dargestellt wurde folgen im Anschluss allgemeine Auffälligkeiten, die sich aus der Anhanganalyse ergeben haben. Diese sollen dem Bilanzleser Hinweise geben, an welchen Stellen im Anhang interessante Informationen zur Bilanzpolitik aufzufinden sind.

Alle 12 untersuchten Unternehmen bewerten ihr **Sachanlagevermögen** mit fortgeführten Anschaffungskosten, obwohl die IFRS die Möglichkeit der Neubewertung geben.³¹³

Darüber hinaus wenden alle Unternehmen für ihre Sachanlagen und ihr immaterielles Vermögen grundsätzlich die lineare Abschreibungsmethode an. Die Anwendung dieser beiden Bewertungsmethoden durch ein Unternehmen kann daher nur sehr eingeschränkt ein Indiz für die verfolgte Bilanzpolitik sein. Allerdings ergibt sich für IFRS-Bilanzierer zukünftig ein bilanzpolitischer Spielraum im Sachanlagevermögen: Bei Anwendung der Neubewertungsmethode würden sich deutliche eigenkapitalerhöhende Effekte beobachten lassen. Somit sollte zukünftig auf die Entwicklung des Sachanlagevermögens ein stärkeres Augenmerk hinsichtlich sprunghafter Erhöhungen ohne entsprechende Investitionsmaßnahmen gelegt werden. Gerade in Branchen, die sehr kapitalintensiv sind und ein entsprechend

312 Vgl. Schneider (2010).

313 Begründet wird dies mit der Zeit, die es braucht, bis traditionelle Methoden abgelöst werden sowie mit wirtschaftlichen Gründen, da bei Umstellungen auch stets Kosten entstehen. Küting/Reuter (2005, S. 712) nennen als Grund, dass in der Praxis nur für die wenigsten Sachvermögenswerte ein Fair value ermittelt werden könne und die Unternehmen deshalb das Anschaffungskostenmodell anwendeten.

hohes Sachanlagevermögen aufweisen, ist anzunehmen, dass noch stille Reserven in erheblicher Höhe verborgen sind und sich hieraus ein „bilanzpolitischer Puffer“ ergibt.

Eine analoge Beobachtung lässt sich für den Bereich der **Risikoabsicherung** treffen. Die untersuchten Unternehmen sichern sich hauptsächlich gegen das Fremdwährungsrisiko und das Zinsänderungsrisiko ab. Alle Unternehmen verzichten in unterschiedlichem Umfang auf vollständige Designationen³¹⁴ von Hedge-Beziehungen und sichern ihre Risiken dadurch mehr oder weniger außerhalb der Normen für Absicherungszusammenhänge (*hedge accounting*) ab. Da diese Vorgehensweise von allen untersuchten Unternehmen praktiziert wird, wird auch bei dieser Bewertungsmethode ein Rückschluss auf die jeweils verfolgte Bilanzpolitik eingeschränkt. Schließlich kann es letztlich auch bedeuten, dass den Unternehmen der Aufwand für die Dokumentation und die Effektivitätstest der Absicherung einfach zu hoch erscheinen.

In Bezug auf die Nutzungsdauern von Sachanlagen reichen die Unternehmensangaben bei den Gebäuden von 20 Jahren bis zu 40 Jahren. Ein häufiger Wert sind 33 Jahre. An der Bandbreite kann man erkennen, dass die Unternehmen diesen Ermessensspielraum individuell für ihre Bilanzpolitik einsetzen. Aufgrund des hohen Gewichts der Sachanlagen für die Bilanzstruktur der Automobilzulieferer liegt in der Gestaltung von Abschreibungszeiträumen ein großes bilanzpolitisches Potenzial.

Große Ermessensspielräume gelten auch für die Festlegung der zahlreichen **Parameter eines Impairment-Tests**. Dazu machen die Unternehmen im Anhang ihres Geschäftsberichtes durchaus detaillierte Angaben. In Bezug auf die Parameter der *Goodwill*-Abschreibung berichten sie beispielsweise die verwendeten Abzinsungssätze, angenommene Wachstumsraten, zugrunde gelegte risikolose Zinssätze oder Marktrisikoprämien. Trotz der Fülle der gegebenen Detailinformationen ist es für einen externen Bilanzleser dennoch kaum möglich, daraus objektive Anzeichen für eine bestimmte Bilanzpolitik abzuleiten. Allgemein wird festgestellt, dass die Unternehmen in den Krisenjahren 2008 und 2009 auffällig wenig Abschreibungen auf ihre *Goodwills* vorgenommen haben.

Diese Erkenntnis passt zu den Ergebnissen einer empirischen Studie.³¹⁵ Dort wurde das Abschreibungsverhalten auf den *Goodwill* der Unternehmen des Bör-

314 „Designieren“ bedeutet, dass einem Vermögenswert oder einem Finanzinstrument eine bestimmte Funktion in einem Absicherungszusammenhang zugeordnet wird: Entweder als Grundgeschäft, das es gegen ein Risiko abzusichern gilt, oder als Sicherungsinstrument, mit dessen Hilfe abgesichert werden soll.

315 Vgl. Leibfried (2010), S. M1.

senindexes DAX 30 untersucht mit folgendem Ergebnis: In den Jahren 2000 bis 2004, als es den *impairment-only-approach* in den IFRS noch nicht gab, wurden die *Goodwills* durchschnittlich mit 9,3 % jährlich abgeschrieben. Dies entspricht einer Nutzungsdauer von rund 11 Jahren. In den Jahren 2005 bis 2009, nach Inkrafttreten des *impairment-only-approaches*, sank die durchschnittliche Abschreibungsquote auf 1,8 % jährlich. Dies entspricht einer völlig unrealistischen Nutzungsdauer von rund 56 Jahren! Es liegt auf der Hand, dass in den Bilanzen der Unternehmen mit Einführung des *impairment-only-approaches* im *Goodwill* eine Position besteht, die sich im Laufe der Jahre immer mehr zu einer „Zeitbombe“ entwickelt. Denn die unrealistische Nutzungsdauer von rund 56 Jahren wird zukünftig zu Lasten des Eigenkapitals deutlich korrigiert werden müssen.

Für die untersuchten Zulieferkonzerne kann festgestellt werden, dass die Ermessensspielräume bei der Folgebewertung des *Goodwills* zu den wichtigsten Feldern der Bilanzpolitik gehören.³¹⁶ Auch in dieser Gruppe gibt es mit *Bosch*, *GKN*, *Michelin*, *Pirelli*, *Rheinmetall*, *Valéo*, *ZF*, *BorgWarner*, *JohnsonControls* und *TRW* Unternehmen, deren *Goodwill*abschreibungen die Erkenntnisse der empirischen Studie bestätigen. Als Extremfall nimmt *Pirelli* im Zeitraum 2005 bis 2009 keinerlei *Goodwill*abschreibungen vor, wie Abbildung 64 verdeutlicht.³¹⁷ Dies unterstützt nochmals die Einschätzung einer progressiven Bilanzpolitik bei *Pirelli*.

Abbildung 64: Goodwillausweis Pirelli

PIRELLI (in Mio. Euro)	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Goodwill</i>	1.018	1.008	635	480	441
Sonstiges IAV	29	38	38	36	36
IAV insgesamt	1.047	1.046	673	516	477
Anteil (%)	97,2	96,4	94,4	93,0	92,5
<i>Impairment</i>	---	---	---	---	---

IAV = Immaterielles Anlagevermögen

Durch das **Ansatzwahlrecht von Entwicklungsleistungen** haben die entwicklungsstarken Zulieferunternehmen ein hervorragendes Instrument an Hand, eine

316 Die Bedeutung dieses Bilanzpostens für die Konzerne kann man erkennen am Beispiel des Erwerbs der Siemens VDO Automotive AG durch die Continental AG im Jahre 2007. Bei einem Kaufpreis von 11,3 Mrd. Euro entfiel ein Betrag von 5,9 Mrd. Euro auf den erworbenen *Goodwill*; vgl. Geschäftsbericht Continental 2008, S. 137.

317 Dies bekräftigt die Einstufung Pirellis als Unternehmen mit progressiver Bilanzpolitik.

entweder konservative oder progressive Bilanzpolitik zu betreiben. Konservativ bilanzierende Unternehmen verzichten grundsätzlich völlig oder weitgehend auf die Aktivierung ihrer Entwicklungsleistungen. Progressiv bilanzierende Unternehmen haben einerseits die Möglichkeit, Entwicklungsleistungen als Vermögenswert anzusetzen. Darüber hinaus können sie häufig weitere Kostenbestandteile aus dem Forschungsbereich ansetzen. Denn bei der Abgrenzung des Forschungs- vom Entwicklungsbereich gibt es in der Regel eine Reihe von Gestaltungsmöglichkeiten.

In ihrem **Vorratsvermögen** haben die Unternehmen die Möglichkeit, durch die Wahl einer Methode der Bewertungsvereinfachung stille Reserven zu legen. Erfolgt die Bewertung der Endbestände von Roh-, Hilfs-, Betriebsstoffen, unfertigen und fertigen Erzeugnissen oder Handelswaren gemäß der fiktiven Verbrauchsfolge „*first in first out*“, werden die zeitnächsten Preise herangezogen. Dies hat zum Ergebnis, dass die Endbestände nahe an den aktuellen Marktpreisen bewertet werden. Das konservative Ziel, stille Reserven zu bilden, kann damit nicht erreicht werden. Zu einer solchen Zielerreichung besser geeignet sind die LIFO-Methode (US GAAP; gemäß IFRS unzulässig) oder LIFO-ähnliche Verfahren (IFRS). Ebenfalls in Frage kommt die Durchschnittsmethode.

In Bezug auf die sehr umfangreichen Ermessensspielräume beim **Ansatz und bei der Bewertung von Rückstellungen** gilt das zum *Impairment test* Gesagte analog: Die Unternehmen machen im Anhang ihrer Geschäftsberichte zwar detaillierte Angaben zu bilanzpolitisch relevanten Parametern wie zum Beispiel Abzinsungssätzen. Dennoch lassen sich daraus in der Regel keine validen Hinweise auf das Vorliegen stiller Reserven bzw. die Richtung der Bilanzpolitik ableiten.

Bei der **Erfassung versicherungsmathematischer Gewinne und Verluste** im Zusammenhang mit der Ermittlung der Pensionsrückstellungen lässt sich bei den betrachteten Unternehmen erkennen, dass die bisher verbreitete (allerdings aus Platzgründen in dieser Studie nicht näher dargestellte) Korridor-Methode an Bedeutung verliert und Unternehmen alternativ die erfolgsneutrale Erfassung dieser Ergebnisse vornehmen. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Inanspruchnahme der jeweiligen, bilanzpolitisch relevanten Methode durch die Unternehmen auf:

Abbildung 65: Behandlung versicherungsmathematischer Gewinn und Verluste im Untersuchungssample

	Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste		
	erfolgswirksam	Korridor-Meth.	erfolgsneutral
Bosch			X
Continental		X	
Faurecia		X	
GKN	X bis 2008		X ab 2009
Michelin		X	
Pirelli			X
Rheinmetall		X bis 2008	X ab 2009
Valéo			X
ZF	X bis 2006		X ab 2007
BorgWarner			X
Johnson Controls			X
TRW			X

Ebenfalls von bilanzpolitischer Bedeutung ist es, an welcher Stelle ein Unternehmen die **Aufwendungen aus der Aufzinsung von Pensionsverpflichtungen** sowie die **Erträge aus dem Planvermögen** ausweist. Denn ein Ausweis im Betriebsergebnis beeinflusst erfolgswirtschaftliche Kennzahlen anders als im Finanzergebnis. So lässt sich das operative Betriebsergebnis positiver darstellen, wenn der Aufzinsungsaufwand/ Ertrag aus Planvermögen im Finanzergebnis erfasst wird. Dennoch bleibt das Gesamtergebnis des Unternehmens gleich. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Inanspruchnahme des jeweiligen, bilanzpolitisch relevanten Ausweiswahlrechts gem. IFRS durch die Unternehmen auf:

Abbildung 66: Ausweis Aufzinsungsaufwand/ Ertrag aus Planvermögen

	Aufzinsungsaufwand/ Ertrag aus Planvermögen	
	Betriebsergebnis	Finanzergebnis
Bosch	X	
Conti	X	
Faurecia		X
GKN		X
Michelin	X	
Pirelli	X	
Rheinmetall		X
Valeo		X
ZF		X

Unternehmen haben große, bilanzpolitisch relevante Ermessensspielräume im Hinblick auf den Ansatz und die Bewertung ihrer **aktiven latenten Steuern**.³¹⁸ Aktive latente Steuern sind abhängig von der (subjektiven) Einschätzung des Unternehmens über das zeitliche Anfallen und die Höhe zukünftiger Gewinne. Von dieser Einschätzung leiten sich dann beispielsweise die Abschreibungen auf latente Steuern ab. Von dieser Einschätzung leitet sich ebenfalls ab, ob das Unternehmen auf gewisse Verlustvorträge keine aktiven latenten Steuern bildet. Trotz umfangreicher Anhangangaben zu diesem Bereich lassen sich in der Regel keine Hinweise auf die Richtung der Bilanzpolitik gewinnen.

318 Latente Steuern werden in der Handelsbilanz gebildet. Sie haben ihre Ursache in Unterschieden zwischen Handels- und Steuerbilanz.

Beispiel: In der Handelsbilanz wird eine Rückstellung in Höhe von 20 gebildet, deren Ansatz in der Steuerbilanz unzulässig ist. (Es kann sich beispielsweise um eine Rückstellung für drohende Verluste aus Termingeschäften handeln.) Das Steuerbilanzergebnis ist dann um 20 höher als das Handelsbilanzergebnis. Der Steuerbescheid würde vom Unternehmen Steuern vom Einkommen und Ertrag fordern, die aus Sicht der Handelsbilanz zu hoch wären. Um diesen steuerlichen Einfluss im Zahlenwerk der Handelsbilanz zu korrigieren und das Steuerergebnis in Einklang zu bringen mit dem Ergebnis, das die Handelsbilanz ermittelt, sind aktive latente Steuern anzusetzen. Und zwar in Höhe des latenten Steuerguthabens auf den (nur in der Handelsbilanz) erfassten Aufwand. In Deutschland betragen die Steuern auf Einkommen und Ertrag eines Unternehmens etwa 30 %, so dass die aktive latente Steuer etwa 6 betragen muss.

5.2 Gesamtfazit zur Bilanzpolitik nach internationalen Rechnungslegungsnormen

Die Ausführungen der vorliegenden Untersuchung zeigen, dass Jahresabschlüsse nach internationalen Rechnungslegungsnormen eine enorme Komplexität aufweisen. Dieser Umstand wird auch an der Fülle an Materialien ersichtlich, die im Rahmen dieser Studie zusammengetragen wurden. Insgesamt wurden etwa 1.800 Kennzahlen zusammengetragen, um für die 12 ausgewählten Unternehmen die 15 ausgewählten Kennzahlen zu ermitteln. Neben dieser quantitativen Vorgehensweise der Jahresabschlussanalyse wurden im Rahmen der Anhanganalyse ca. 950 Seiten Anhänge in deutscher, französischer und englischer Sprache analysiert, die zu einer Datensammlung von 80 Seiten führten. Dies verdeutlicht, welche hohen Anforderungen an den Bilanzleser neben fundierten Kenntnissen der Kennzahlenauswahl- und -interpretation auch bezüglich einer ergänzenden qualitativen Anhanganalyse gestellt werden.

Des Weiteren zeigt sich, dass zwischen IFRS und US GAAP trotz des seit vielen Jahren laufenden Konvergenzprozesses weiterhin eine Reihe wesentlicher Unterschiede bestehen. Diese schränken eine vergleichende Abschlussanalyse ein bzw. machen Anpassungsmaßnahmen im Rahmen der Informationsaufbereitung erforderlich. Ist dies erreicht, liegen den Bilanzanalysen nach IFRS oder US GAAP dann die gleichen Analyseinstrumente und -methoden zugrunde. Die bilanzpolitischen Möglichkeiten und Schwerpunkte sind dabei nach IFRS und US GAAP vergleichbar.

In der Bilanzpolitik internationaler Abschlüsse sind vor allem die **Sachverhaltsgestaltungen** zu erwähnen. Sie erschweren die Bilanzanalyse dahingehend, dass sie ein Bild der Situation des Unternehmens vermitteln, das von den Zielen der Unternehmensleitung geprägt und eingefärbt ist. Sachverhaltsgestaltungen ermöglichen beispielsweise die Beeinflussung sowohl der Erfolgs- als auch der Zahlungsebene. Auch die Legung stiller Reserven wird ermöglicht, obwohl gerade dies im Rahmen von IFRS und US GAAP erheblich eingeschränkt werden sollte. Die damit einhergehende angebliche Transparenz von internationalen Abschlüssen wird auch immer wieder als Werbeargument genutzt. Somit sind die Möglichkeiten zur Legung stiller Reserven als wesentliches Instrument der Bilanzpolitik bei der Anwendung internationaler Rechnungslegungsvorschriften hervorzuheben. Sie sind für den Bilanzanalysten nicht aus dem Abschluss ersichtlich und können vom Unternehmen individuell eingesetzt werden.

Auch **Ermessensspielräume** sind für den Bilanzanalysten in der Regel nicht nachvollziehbar. Ein wichtiges Feld für Automobilzulieferkonzerne sind die Spielräume in Bezug auf die Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen. So bestehen Ermessensfreiheiten bei der Zuordnung von Aufwendungen zum Forschungs- oder Entwicklungsbereich, bei den von IFRS vorgegebenen Ansatzvoraussetzungen sowie bei der Quantifizierung der aktivierungspflichtigen Einzel- und Gemeinkosten.

Ein weiterer großer bilanzpolitischer Spielraum eröffnet sich durch die in der internationalen Rechnungslegung als zentralen Leitgedanken anzusehende Bewertung zum **beizulegenden Zeitwert** (*Fair value*). Hier zeigt die kritische Betrachtung des Stufenmodells zur Ermittlung des *Fair value*, dass es erhebliche bewertungspolitische Ermessensspielräume gibt, da sich die Ermittlung eines reinen Marktpreises in der Praxis häufig schwierig gestaltet. Die Kritik geht sogar so weit, das *Fair value accounting* in den Verdacht zu stellen, die Prozesse der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 zusätzlich verstärkt zu haben. Denn die schwebenden Gewinne, die durch *Fair value*-Bewertung ausgewiesen werden, führen in Krisenzeiten zu deutlich höheren Abschreibungsbeträgen als gemäß Anschaffungskostenmodell.³¹⁹

Die **unpräzisen Gliederungsvorschriften** gemäß internationaler Rechnungslegungsnormen schränken das ursprüngliche Ziel weltweit vergleichbarer Abschlüsse, mit dem beispielsweise die IFRS 1973 angetreten waren, ein. Sie schränken ebenfalls die Möglichkeiten einer Abschlussanalyse ein da nicht immer klar ersichtlich ist, wie verschiedene Positionen des Jahresabschlusses zusammengesetzt sind.

Durch die **Zweischneidigkeit bilanzpolitischer Maßnahmen** findet eine bedeutende Begrenzung der Bilanzpolitik statt. Dies gilt unabhängig von der Richtung der Bilanzpolitik. Zeitreihen können durch die Wirkungen der Zweischneidigkeit inkonsistent werden, indem sich bilanzpolitische Effekte in den Folgejahren in ihr Gegenteil umdrehen. Sie können dann unerwünschte, entgegengesetzte Folgewirkungen auf die jeweils betroffene Bilanz- oder GuV-Position haben.

319 Diese hohen Abschreibungsbeträge mindern das Eigenkapital und führen bei Finanzinstituten zu einem Verkaufsdruck weiterer Aktiva. Denn ein Finanzinstitut muss für risikobehaftete Aktiva einen bestimmten Eigenkapitalbetrag bereithalten. Werden von vielen Instituten weitere Aktiva zum Verkauf angeboten, sinken deren Preise. Es entstehen dadurch wiederum erhöhte Abschreibungsbedarfe. Die Finanzindustrie befindet sich dadurch in einer Negativspirale. Dies war in 2008 der Fall.

Die starke **Vergangenheitsorientierung** der quantitativen Informationen eines Jahresabschlusses lässt in der Regel nur begrenzt die Fortschreibung im Hinblick auf die künftige Entwicklung eines Unternehmens zu. Auch kann es ohne die Berücksichtigung des Unternehmensumfelds sowie der Marktsituation leicht zu einer Fehlinterpretation der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens kommen. Somit ist eine weitere Erkenntnis der vorliegenden Analyse, dass die alleinige Auswertung quantitativer Daten bei Jahresabschlüssen nach internationalen Rechnungslegungsnormen zu kurz greifen würde. Sie ist um qualitative Daten einer **Analyse der Anhangangaben** zu ergänzen. Dadurch ergeben sich wesentliche Erkenntnisse bezüglich der Ausübung expliziter Bewertungs- und Ausweishwahlrechte sowie auch Hinweise auf die Richtung der Bilanzpolitik. Selbstverständlich ergäbe auch eine Analyse des Konzernlageberichts sowie des Managementberichts zusätzliche Informationen und Ansatzpunkte. Um den Rahmen der vorliegenden Studie nicht zu sprengen, waren diese Berichte allerdings nicht Gegenstand der Untersuchung.

Die **Detaillierungstiefe der Anhangangaben** kann aufgrund der dargestellten großen Freiheitsgrade von Unternehmen zu Unternehmen variieren. Trotz der in den einzelnen Normen bestimmten Mindestangaben unterscheiden sich Erläuterungen in den Anhängen im Hinblick auf Prägnanz und Aussagefähigkeit. Es überrascht, dass sich für die Bilanzanalyse trotz einer Fülle quantitativer Angaben zu Parametern von Wertminderungstests, Rückstellungsbemessungen und Steuerabgrenzungen letztlich nur sehr wenige Anhaltspunkte auf das Vorliegen stiller Reserven oder Lasten ergeben.

Der empirische Teil der Studie beschränkte sich auf eine Branche, um verzerrende Variablen weitestgehend zu kontrollieren. Jedoch zeigte sich, dass es selbst innerhalb der ausgewählten Branche der Automobilzulieferer aufgrund deutlicher Unterschiede in den Unternehmensstrukturen (z. B. Unternehmensgröße, Produktportfolio oder Gesellschafterstruktur) nur eingeschränkt möglich ist, im Rahmen der Abschlussanalyse Unternehmensvergleiche durchzuführen. Hieraus ergibt sich, dass über Benchmarks abgeleitete normative Soll-Größen im Rahmen der Abschlussanalyse mit großer Vorsicht und nur mit Einschränkungen angewandt werden sollten. Dieser Hinweis ist umso dringlicher, da in der unternehmerischen Praxis unzulässige Unternehmensvergleiche auf Basis von abschlussanalytischen Kennzahlen immer wieder unkritisch durchgeführt werden, auch um anschließend Forderungen gegenüber Arbeitnehmern zu formulieren.

Bezogen auf die Ausgangssituation der Automobilzulieferunternehmen zu Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im vierten Quartal 2008 lässt sich fest-

stellen, dass die Mehrheit der Unternehmen mit einer guten Eigenmittelausstattung in die Krise gegangen ist. Man kann erkennen, dass in 2008 und 2009 die Schwächen von Geschäftsmodellen einiger Teilbranchen der Zulieferindustrie aufgedeckt wurden, wie beispielsweise von Gießereien und der Kunststoffverarbeitung.

Mit Blick auf die Strukturen in der Automobilzulieferindustrie kann beobachtet werden, dass die Hersteller zunehmend Kostendruck auf die Zulieferer aller Ebenen ausüben. Darüber hinaus werden zunehmend Entwicklungstätigkeiten auf die Zulieferer ausgelagert. Diese werden somit vor die Herausforderung gestellt, einerseits qualitativ hochwertig und kostengünstig zu produzieren und andererseits zunehmend kostenintensive Entwicklungstätigkeiten auszuführen und vorzufinanzieren. Die untersuchten Unternehmen zeigten mehrheitlich einen Anstieg der Forschungs- und Entwicklungsquote im Zeitablauf, der sich auch im Krisenjahr 2009 fortsetzte. Bei einigen Unternehmen wirkte sich die Zunahme der Entwicklungstätigkeit auch in einem Anstieg der immateriellen Vermögenswerte aus. Es ist jedoch zu erwarten, dass es aufgrund des Kostendrucks im Laufe der kommenden Jahre zu einer Konsolidierung von Entwicklungskapazitäten kommen wird.

Bei der Analyse der weiteren Kennzahlen wurde zudem erkennbar, dass in einigen Fällen die Werte in ihrer Entwicklung stark schwankten, beispielsweise die Kennzahlen zur Innenfinanzierungskraft oder zur Umschlagshäufigkeit der Vorräte. Dadurch sind unternehmensübergreifende Vergleiche und Schlussfolgerungen ohne weiterführende Detailinformationen nicht oder nur bedingt aussagekräftig.

5.3 Bedeutung der Anwendung internationaler Rechnungslegungsnormen für die Aufsichtsratsarbeit

Bilanzpolitik kann vom Management unter IFRS bzw. US GAAP eingesetzt werden, um gezielt die Unternehmenslage zu Gunsten der Managementvergütung darzustellen, sofern sie anhand von Jahresabschlusskennzahlen bemessen wird. Damit entsteht durch die Anwendung bilanzpolitischer Instrumente eine typische Konfliktsituation zwischen (angestellter) Unternehmensleitung und (nicht im Unternehmen tätigen) Unternehmenseigentümern: Das Management versucht seine Vermögensposition zu Lasten des Eigentümers zu vergrößern. In diesem Konflikt haben vor allem die Aufsichtsratsmitglieder eine wichtige Kontrollfunktion. Mit profunden Kenntnissen zur Bilanzanalyse können sie unter Umständen eine entsprechende Bilanzpolitik, die einer Bereicherung des Managements dienen soll, erkennen und Vergütungssysteme entsprechend anpassen. Hier ergibt sich jedoch

schnell ein Spannungsfeld zwischen Bilanzpolitik und -analyse. Während der Bilanzanalyst versucht die tatsächliche wirtschaftliche Lage eines Unternehmens abzubilden, sucht der Anwender bilanzpolitischer Maßnahmen stets neue Möglichkeiten die Unternehmenssituation zu seinen Gunsten darzustellen.

Somit spielen die internationalen Rechnungslegungsnormen nach IFRS und US GAAP eine bedeutende Rolle im Rahmen der *Corporate Governance*³²⁰. Beide Normen haben als obersten Leitgedanken Investoren mit entscheidungsrelevanten Informationen zu versorgen. Um dies zu bewerkstelligen steht im Zentrum der Wertansätze im Jahresabschluss die Darstellung von Markt- oder Zeitwerten; der so genannte *Fair value*. Damit soll dem Bilanzleser ein aktueller und transparenter Einblick in die aktuelle wirtschaftliche Lage eines Unternehmens gewährt werden. Vor diesem Hintergrund erscheint zunächst eine umfangreiche Analyse des Jahresabschlusses nicht als notwendig, wird doch durch den Ansatz von *Fair values* eine hohe Transparenz erreicht. Doch steht das Konzept des *Fair value* auch massiv in der Kritik, ist es doch durchzogen von subjektiven Schätzungen und somit kaum als objektiv und transparent zu bezeichnen.³²¹ Vielmehr eröffnet es den Anwendern internationaler Rechnungslegungsnormen ein breites Feld zur Umsetzung ihrer individuellen Zielsetzungen. Zu denken ist hierbei beispielsweise an die Auslagerung von Aktivitäten auf eigens hierfür gegründete *Zweckgesellschaften*³²², die nicht im Konzernabschluss eingerechnet werden. Hierdurch kann das Management versuchen, Aktivitäten vor den Augen von Aufsichtsrat und Anteilseignern zu verschleiern. Des Weiteren ist festzuhalten, dass durch *Sachverhaltsgestaltungen*³²³ auch bei Anwendung internationaler Rechnungslegungsnormen stille Reserven gebildet werden können. Doch gerade bei einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung sollte dies verhindert werden, um möglichst transparente Informationen zur Verfügung zu stellen.

Es ist somit zu vermuten, dass Vorstände versuchen werden Gestaltungsparameter zu ihren Gunsten zu identifizieren und diese dann auch anzuwenden. Die Zielsetzung einer guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung,

320 Unter Corporate Governance ist die Organisation der Leitung und Kontrolle in einem Unternehmen zu verstehen. In diesem System kommt dem Aufsichtsrat gegenüber dem Management einer Gesellschaft eine beratende und kontrollierende Aufgabe zu (Vgl. hierzu auch Sendel-Müller (2009), S. 89f).

321 Vgl. Bieg/ Bofinger/ Küting/ Kußmaul/ Waschbusch/ Weber (2008), S. 2549.

322 Vgl. Kapitel 2.4.2.1.2.

323 Vgl. Kapitel 2.4.2.

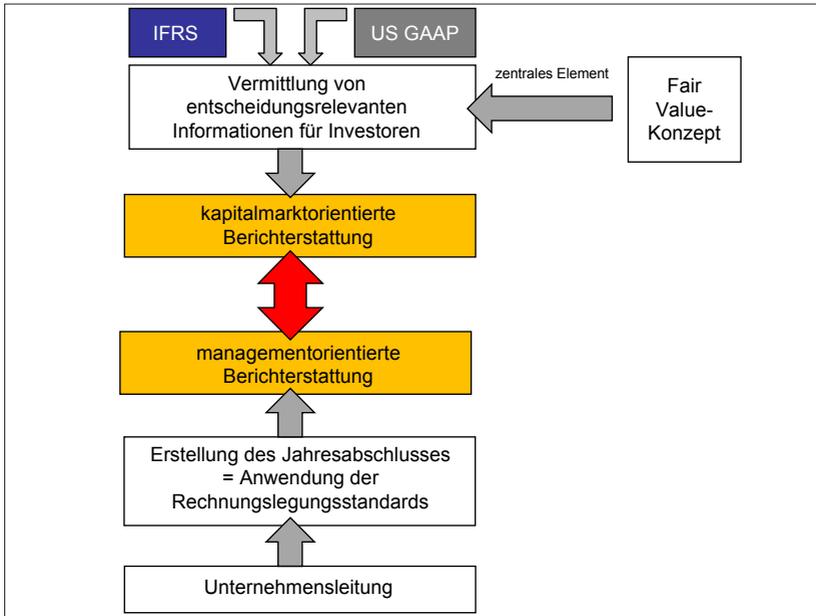
im Sinne des *Deutschen Corporate Governance Kodex*³²⁴, kann somit deutlich beeinträchtigt werden.

Letztlich ergibt sich aufgrund dieser Überlegungen, dass die internationalen Rechnungslegungsstandards eben nicht wie vielfach postuliert als kapitalmarktorientiert im Sinne der Investoren anzusehen sind. Vielmehr stellen sie ein managementorientiertes Regelwerk dar, das diesem umfangreiche Gestaltungsparameter zur Darstellung der wirtschaftlichen Situation an Hand gibt.³²⁵ Die Bilanzanalyse gewinnt damit deutlich an Bedeutung, ist sie doch auch für Aufsichtsratsmitglieder ein wichtiges Instrument zur Kontrolle der Unternehmensleitung. Dieser Gesamtzusammenhang wird in nachfolgender Grafik nochmals deutlich.

324 Vgl. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2010), S. 1.

325 Vgl. zu dieser These auch: Hoffmann/ Lüdenbach (2002), S. 548.

Abbildung 67: Managementorientierung versus Kapitalmarktorientierung der internationalen Rechnungslegungsnormen



Quelle: eigene Darstellung

Trotz all dieser einschränkenden Erkenntnisse kann somit bei der Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards nicht auf eine fundierte Jahresabschlussanalyse verzichtet werden. Allerdings zeigen die vorgenannten Punkte die hohen Anforderungen, die auch an Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat gestellt werden, wollen sie in der Lage sein die Bilanzpolitik eines Unternehmens einzuschätzen und somit ihrer Kontrollfunktion im Aufsichtsrat nachzukommen. Es ergibt sich daher zum einen weiterhin ein hoher Qualifizierungsbedarf für die Analysten der Hans-Böckler-Stiftung sowie Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat.

Zum anderen ergibt sich aber auch die dringende Notwendigkeit weiterhin durch entsprechende kritische Untersuchungen und Publikationen auf die enormen Gestaltungsspielräume einer Bilanzierung nach internationalen Rechnungslegungsstandards aufmerksam zu machen. Einige Anhaltspunkte zu noch offenen Fragestellungen werden in Kapitel 5.4 aufgezeigt. Denn viel zu häufig werden die

IFRS und US GAAP als die Zukunft der Rechnungslegung auch in Deutschland³²⁶ aufgefasst ohne auf ihre Managementorientierung zu verweisen. Somit ergibt sich auch zukünftig ein Forschungsbedarf bei der Frage, inwiefern die Anwendung internationaler Rechnungslegungsnormen eine effiziente Aufsichtsratsarbeit behindert und mit welchen Instrumenten hier Abhilfe geschaffen werden könnte.

5.4 Weiterführende Fragen und künftiger Forschungsbedarf

Trotz des erheblichen Umfangs der vorliegenden Ausarbeitung konnten nicht alle Aspekte der Bilanzpolitik und –analyse betrachtet werden. Vielmehr ergaben sich bei der Bearbeitung des empirischen Teils der Studie einige weiterführende Fragen, die in weiteren Forschungsarbeiten beantwortet werden sollten.

So konnte beispielsweise nicht der Frage nachgegangen werden, ob es bestimmte unternehmerische Umfeldfaktoren gibt, die sich auf die Bilanzpolitik auswirken. Hier erscheinen vor allem zwei Fragestellungen als interessant:

- Betreiben Unternehmen in Abhängigkeit ihrer Gesellschafterstruktur (z. B. Stiftungsunternehmen und börsennotierte Gesellschaften) grundsätzlich eine unterschiedliche Bilanzpolitik?
- Wie stark wirken sich länderspezifische bzw. gesellschaftspolitische Basisfaktoren auf die Bilanzpolitik von Unternehmen aus? Können hier Unterschiede bspw. zwischen deutschen, französischen und US-amerikanischen Unternehmen identifiziert werden?

Bislang war es eine logische Schlussfolgerung, dass Krisenzeiten zu einer progressiven Bilanzpolitik führen. Hier zeigen sich im Rahmen der vorliegenden Studie jedoch keine eindeutigen Trends. Vielmehr erscheint es so, dass Unternehmen, die mit ausreichenden Finanzmitteln in die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 eintraten, diese durchaus zu einer Bereinigung von Altlasten nutzten. Umgekehrt konnten Unternehmen identifiziert werden, die bereits im Vorfeld zur Krise wirtschaftlich geschwächt waren und sich dazu gezwungen sahen progressiv zu bilanzieren, um die Existenz des Unternehmens zu sichern. Somit stellt sich folgende Frage:

- Lassen sich Faktoren identifizieren die in Krisenzeiten die Bilanzpolitik regelrecht vorgeben?

326 In Deutschland zeigt sich vor allem durch Inkrafttreten des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) zum 01.01.2010 eine eindeutige Tendenz in Richtung internationaler Rechnungslegungsnormen.

Des Weiteren konnte die vorliegende Ausarbeitung aus Platzgründen nur einen ausgewählten Katalog an Kennzahlen berücksichtigen. Im Fokus standen zunächst die Auswirkungen der Bilanzpolitik auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Es ist den Autoren bewusst, dass beispielsweise Kennzahlen mit Bezug zu Personalstärke oder Personalkosten noch zu wenig beleuchtet wurden. Hier lässt sich folgende Frage aufwerfen:

- Inwiefern wirken sich bilanzpolitische Maßnahmen auf Personalkennzahlen und Produktivitätskennzahlen aus?

Neben obigen Punkten, konnte im Fazit herausgearbeitet werden, dass internationale Rechnungslegungsnormen nicht wie oftmals dargestellt kapitalmarktorientiert sind, sondern stark managementorientiert. Damit haben sie das Potential eine gute Corporate Governance zumindest zu behindern. Hier ergibt sich die Frage:

- Kann der Behinderungsgrad der aufsichtsrechtlichen Kontrolle durch die Bilanzpolitik nach IFRS und US GAAP eingeschätzt werden?

Sämtliche hier aufgeführten Fragen bedürfen dabei einer kritischen Betrachtungsweise, um gerade nicht der allgemeinen Euphorie, die mit der weiteren Verbreitung internationaler Rechnungslegungsnormen einhergeht zu verfallen.

Literaturverzeichnis

- Automobil Produktion – Special Edition 2009/2010. Verlag Moderne Industrie, Landsberg.
- Automobil Produktion, Sonderheft: TOP 100 Zulieferer 2006/2010. Verlag Moderne Industrie, Landsberg.
- Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft: Empfehlungen zur Vereinheitlichung von Kennzahlen in Geschäftsberichten. In: Der Betrieb (1996), S. 1989-1994.
- AT Kearney: Wie Automobilzulieferer aus eigener Kraft nachhaltig wachsen. Eine Verdoppelung der Wachstumsraten ist möglich, Düsseldorf 2007.
- Ballwieser, W.: Bilanzskandale - Ursachen und Folgen. Bayerische Akademie der Wissenschaften, 09.01.2007.
- Baumann, S.: Projektfinanzierung in Supply Chain Netzwerken. Eine neo-institutionenökonomische Analyse am Beispiel der Automobilindustrie. Wiesbaden (Gabler) 2008.
- Behringer, S.: Cash-flow und Unternehmensbeurteilung. Berechnungen und Anwendungsfelder für die Finanzanalyse. Berlin (E. Schmidt Verlag) 2007.
- Bieg, H./ Bofinger, P./ Küting, K./ Kußmaul, H./ Waschbusch, G./ Weber, C.-P.: Die Saarbrücker Initiative gegen den Fair Value. In: Der Betrieb (2008, H. 47), S. 2549 – 2552.
- Bieg, H./ Hossfeld, C./ Kußmaul, H./ Waschbusch, G.: Handbuch der Rechnungslegung nach IFRS. Düsseldorf (IDW-Verlag) 2009.
- Bieg, H./ Kußmaul, H.: Externes Rechnungswesen. 5., vollständig überarbeitete und aktualisierte Auflage, München/ Wien 2009.
- Bochum, U.: Die Schlüsselindustrie stolpert. Die Krise in der Automobilindustrie. In: Sozialismus 7-8/2009, S. 44-48.
- Born, K.: Bilanzanalyse international. Deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen. Stuttgart (Schäffer Poeschel), 3. Aufl. 2008.
- Born, K.: Rechnungslegung international. IAS/ IFRS im Vergleich mit HGB und US-GAAP. Stuttgart (Schäffer Poeschel), 5. Aufl. 2007.
- Buchenau, M.-W.: Bosch startet fulminant ins Jubiläumsjahr. In: Handelsblatt. com vom 26.01.2011 unter <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/bosch-startet-fulminant-ins-jubilaumsjahr/3743882.html>.
- Buchenau, M.-W./Schneider, M.: Autozulieferern droht harte Auslese. In: Handelsblatt v. 14.09.2009 unter <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/autozulieferern-droht-harte-auslese;2456247> (29.09.2010).

- Coenenberg, A. G. u.a.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundsätze - HGB, IFRS, US-GAAP. Stuttgart (Schäffer-Poeschel) 2009.
- Dodel, J.-H.: Supply Chain Integration. Verringerung der logistischen Kritizität in der Automobilindustrie. Wiesbaden (Gabler) 2004.
- Eckes, B. u.a. (Hrsg.): Bilanzanalyse-Kommentar nach IFRS. Finanz Colloquium Heidelberg 2006.
- Endriss (Hrsg.): Bilanzbuchhalter-Handbuch. Herne (nwb) 2009.
- Engel-Bock, J.: Bilanzanalyse leicht gemacht. Eine Arbeitshilfe für Betriebsräte, Wirtschaftsausschussmitglieder und Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräten. Frankfurt/Main (Bund-Verlag) 2007.
- Ernst & Young: US GAAP vs. IFRS: The basics. Ohne Ort, 2009.
- Ernst & Young: Drive for the global GAAP: An automotive industry comparison of US GAAP and IFRS. Ohne Ort, 2008.
- Fasse, M./ Buchenau, M.: Auto-Zulieferer gehen fremd. In: Handelsblatt.com, 06.04.2009.
- Fockenbrock, D. (2009a): Jetzt rächen sich teure Zukäufe. In: Handelsblatt.com, 19.01.2009.
- Fockenbrock, D. (2009b): Firmen nutzen Frühwarnsystem nicht. In: Handelsblatt.com, 06.07.2009.
- Fockenbrock, D./ Hennes, M.: Firmenbilanzen bergen immense Risiken. In: Handelsblatt.com, 06.07.2009.
- Fröhlich, A. /Sittel, T.: Automobilzulieferer in der Sackgasse?! . In: Sonderdruck ZInsO 08/2008, Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht, S. 432ff.
- Fuß, P.: Die Automobilindustrie im Umbruch – Perspektiven für den Automobilstandort Deutschland. Ernst & Young (Hrsg.). Ohne Ort, 2008.
- Gerhadt, K.: IKB-Information Automobilzulieferer. IKB Deutsche Industriebank, Düsseldorf 2009.
- Gräfer, H.: Bilanzanalyse. Herne (Verlag Neue Wirtschafts-Briefe), 10. Aufl. 2008.
- Hayn, S./ Waldersee, G.: IFRS/ HGB / HGB-BilMoG im Vergleich. Synoptische Darstellung mit Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz. Stuttgart (Schäffer Poeschel), 7. Aufl. 2008.
- Hayn, S./ Waldersee, G.: IFRS/ US GAAP / HGB im Vergleich. Synoptische Darstellung für den Einzel- und Konzernabschluss. Stuttgart (Schäffer Poeschel), 6. Aufl. 2006.
- Hoffmann W.-D./ Lüdenbach, N.: Internationale Rechnungslegung: kapitalmarkt- oder managementorientiert? In: StuB, Heft 11/2002, S. 541-548.

- IKB (2006): IKB-Branchenbericht Automobilzulieferer. IKB Deutsche Industriebank, Düsseldorf 2006.
- IKB (2007): IKB-Branchenbericht Automobilzulieferer. IKB Deutsche Industriebank, Düsseldorf 2007.
- IKB (2008): IKB-Branchenbericht Automobilzulieferer. IKB Deutsche Industriebank, Düsseldorf 2008.
- IKB (2009): IKB-Information Automobilzulieferer. Zulieferer stellen sich einem weiteren schwierigen Jahr. Düsseldorf, November 2009.
- IKB (2010): IKB Information Automobilzulieferer: Boom im Premium-Segment bringt Zulieferer-Erträge wieder auf Vorkrisenniveau, Düsseldorf November 2010.
- Horváth, P.: Controlling. München (Vahlen), 11. Auflage 2009.
- Kahle, H./ Haas, M.: Herstellungskosten selbst geschaffener immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens. In: Die Wirtschaftsprüfung H. 1/ 2010, S. 34 – 39.
- Kessler, H.: Internationale Abschlussanalyse - Eliminierung der Auswirkungen von Wahlrechten bei Pensionsverpflichtungen. In: Praxis der internationalen Rechnungslegung H. 03/2010, S. 72 – 79.
- Kessler, H./ Leinen, M./ Strickmann, M. (Hrsg.): Handbuch BilMoG. Der praktische Leitfaden zum Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz. Freiburg/ Berlin/ München (Haufe) 2009.
- Kinkel, S./ Lay, G.: Automobilzulieferer in der Klemme. Fraunhofer ISI (Institut Systemtechnik und Innovationsforschung), PI-Mitteilung Nr. 32. Karlsruhe 2004.
- KPMG (2008): IFRS und HGB in der Praxis. Stuttgart 2008.
- KPMG (2010): Unternehmens- und Markenkonzentration in der europäischen Automobilindustrie. Mögliche Szenarien im Jahr 2025. Stuttgart 2010.
- Kütting, K.: Der Geschäfts- oder Firmenwert in der deutschen Konsolidierungspraxis 2008. Ein Beitrag zur empirischen Rechnungslegungsforschung. In: Deutsches Steuerrecht, H. 36/ 2009, S. 1863 - 1870.
- Kütting, K.: Auf der Suche nach dem richtigen Gewinn - Die Gewinnkonzeption von HGB und IFRS im Vergleich. In: Der Betrieb H. 27-28/ 2006, S. 1441 – 1450.
- Kütting, K.: Die Bedeutung der Fair Value-Bewertung für Bilanzanalyse und Bilanzpolitik - Informiert der Fair Value besser über die „wahre“ Unternehmenslage? - In: Bieg, Hartmut/ Heyd, Reinhard (Hrsg.): Fair Value. Be-

- wertung in Rechnungswesen, Controlling und Finanzwirtschaft. München (Vahlen) 2005, S. 495 – 516.
- Küting, K./ Reuter, M.: Erfolgswirksame versus erfolgsneutrale Eigenkapitalkomponenten im IFRS-Abschluss. Gewöhnungsbedürftiger Gewinnausweis für deutsche Bilanzierer und Abschlussleser. In: Praxis der internationalen Rechnungslegung H. 2/ 2009, S. 44-49.
- Küting, K./ Reuter, M.: Werden stille Reserven in Zukunft (noch) stiller? – Machen die IFRS die Bilanzanalyse überflüssig oder weitgehend unmöglich? In: Betriebs-Berater H. 13/ 2005, S. 706 - 713.
- Küting, K./ Weber, C.-P.: Die Bilanzanalyse. Stuttgart (Schäffer-Poeschel), 9. Aufl. 2009.
- Lachnit, L./ Ammann, H./ Müller, S./ Wulf, I.: Geschäfts- oder Firmenwert als Problem der Konzernabschlussanalyse. In: Die Wirtschaftsprüfung H. 17/ 1999, S. 677 – 688.
- Lachnit, L./ Müller, S.: Bilanzanalytische Behandlung von Geschäfts- oder Firmenwerten. In: Die Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung H. 12/ 2003, S. 540 – 550.
- Lamparter, D. H.: Goliath bangt um David. In: Die Zeit Nr. 8/2009, S. 23.
- McKinsey & Company; PTW: HAWK 2015 – Wissensbasierte Veränderung der automobilen Wertschöpfungskette. VDA-Materialien zur Automobilindustrie, Bd. 30. Frankfurt/M 2003.
- Meißner, H.-R./Jürgens, U.: Zur Lage der deutschen Automobilzulieferindustrie im Jahr 2007. Zwischen Globalisierung und Kostendruck. Studie, Berlin 2007.
- Meinig, W.: Supplier Satisfaction Index: Die Zufriedenheit der Zulieferindustrie mit den deutschen Automobilherstellern – eine empirische Analyse. Forschungsstelle Automobilwirtschaft (FAW) und FAW-Verlag, Bamberg 2005.
- Mercer Management Consulting/ Fraunhofer Institute IPA und IML: Future Automotive Industry Structure – FAST 2015: Neue Formen der Zusammenarbeit zwischen Automobilherstellern und Zulieferern. München 2004.
- Müller, S./ Wulf, I.: Jahresabschlusspolitik nach HGB, IAS und US-GAAP. In: Betriebs-Berater (2001), S. 2206 – 2213.
- Nobach, K.: Bedeutung der IAS/ IFRS für die Bilanzpolitik deutscher Unternehmen. Herne (Verlag Neue Wirtschafts-Briefe) 2006.
- Oliver Wyman: Die neue Arbeitsteilung in der Automobilindustrie. Presseinformation, München 2003.

- Oliver Wyman: Car Innovation 2015. Innovationsmanagement in der Automobilindustrie. Studie, München 2007.
- Oliver Wyman: D-Day der Automobilzulieferer. Presseinformation, München 2009.
- Padberg, T.: Branchen-Bilanzanalyse. Stuttgart (Schäffer-Poeschel) 2007.
- Paly, C.: Das große Sterben. In: Der Spiegel 51/2009, S. 80f.
- Pfleger, G.: Die neue Praxis der Bilanzpolitik: Strategien und Gestaltungsmöglichkeiten um handels- und steuerrechtlichen Jahresabschluss. Freiburg 1991.
- Peemöller, V.: Bilanzanalyse und Bilanzpolitik. Wiesbaden (Gabler) 2003.
- Pellens, B./ Fülbier, R. U./ Gassen, J./ Sellhorn, T.: Internationale Rechnungslegung. IFRS 1 bis 8, IAS 1 bis 41, IFRIC-Interpretationen, Standardentwürfe. Stuttgart (Schäffer-Poeschel), 7. Aufl. 2008.
- Perridon, L./ Steiner, M.: Finanzwirtschaft der Unternehmung. München (Vahlen), 14. Aufl. 2009.
- Petersen, K./ Zwirner, C./ Busch, J.: Forschung und Entwicklung in der Rechnungslegungspraxis. Empirische Analyse in der Automobilbranche. In: Praxis der internationalen Rechnungslegung H.01/2010, S. 7-13.
- PwC (PriceWaterhouseCoopers) (2008b): International Accounting Newsletter. Ausgabe 11. November 2008.
- PwC (PriceWaterhouseCoopers) (2008): IFRS and US GAAP similarities and differences. September 2008.
- Rechtsausschuss (6. Ausschuss) des Deutschen Bundestages: Protokoll der 122. Sitzung am 17.12.2008: Öffentliche Anhörung zum Gesetzentwurf der Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz - BilMoG).
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 26. Mai 2010 unter: http://www.corporate-governance-code.de/ger/download/kodex_2010/D_CorGov_Endfassung_Mai_2010.pdf (13.08.2010).
- Reichmann, T.: Controlling mit Kennzahlen und Managementberichten. München (Vahlen), 7. Auflage 2006.
- Roland Berger: Strategies for profitable growth in the global automotive supply industry. Studie, München 2006.
- Roland Berger: Angezogene Handbremse – Die Konsolidierung in der Zulieferindustrie kommt nicht in Fahrt. Kurzstudie zur aktuellen Situation in der Zulieferindustrie. München/Stuttgart 2010.

- Saarbrücker Zeitung (2011): Autozulieferer Bosch erreicht höchsten Umsatz der Firmengeschichte – Saarbrücker Zeitung vom 27.01.2011.
- Sandleben, H.-M./ Wittmann, M.: Wesentliche Neuerungen in der Darstellung von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung durch IAS 1 (rev. 2007). In: Zeitschrift für internationale Rechnungslegung H. 12/ 2009, S. 509 – 511.
- Schäfer, H./ Kuhnle, O.: Die bilanzielle Behandlung von Zweckgesellschaften und ihre Bedeutung im Rahmen der Corporate Governance. Düsseldorf (Hans Böckler Stiftung) 2006.
- Schneider, M.: Hoffnung auf Rekordrenditen: Profite der Autozulieferer sprudeln. In: Handelsblatt.com vom 19.10.2010.
- Schreier, J.: Wieselhuber-Studie Zulieferindustrie. Krisenstrategien der Automobilzulieferer „nicht radikal genug“. In: Maschinenmarkt – Das Industrieportal – 2009 unter <http://www.maschinenmarkt.vogel.de/themenkanale/betriebstechnik/zulieferungen/articles/216471/> (29.09.2010).
- Schult, E./ Brösel, G.: Bilanzanalyse. Berlin (E. Schmidt Verlag) 2008.
- Sendel-Müller, M.: Aktienrückkäufe und Effizienz der Aufsichtsratsarbeit. Düsseldorf (Hans Böckler Stiftung) 2009.
- Siegrist, L./ Stucker, J.: Die Bewertung von immateriellen Vermögenswerten in der Praxis. Ein Erfahrungsbericht. In: Zeitschrift für internationale Rechnungslegung H. 4/ 2007, S. 243 - 249.
- Tanski, J. S.: Bilanzrechtsmodernisierung und IFRS: Distanz und Nähe. In: Zeitschrift für internationale Rechnungslegung H. 1/ 2010, S. 15 - 19.
- Tanski, J. S.: Bilanzpolitik und Bilanzanalyse nach IFRS. München (Vahlen) 2006.
- VDA (2010): Deutsche Automobilindustrie fährt schneller aus der Krise – Pressemeldung vom 02.07.2010.
- Weber, H./Conrad, R.: Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die rheinland-pfälzische Automobil- und Automobil-Zulieferindustrie, IMO-Projektbericht, Kaiserslautern 2008.
- Wöhe, G.: Bilanzierung und Bilanzpolitik. München (Vahlen) 1997.
- Wohlgemuth, F.: IFRS: Bilanzpolitik und Bilanzanalyse. Berlin (E. Schmidt Verlag) 2007.
- Zwirner, C.: Weitere Zunahme der Bedeutung der IFRS. Eine empirische Untersuchung zur Entwicklung der Rechnungslegung am deutschen Kapitalmarkt. In: Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, H. 10/2009, S. 425 - 429.

Zwirner, C./ Künkele, K. P.: Bedeutung latenter Steuern in wirtschaftlich unruhigen Zeiten. In: Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, H. 5/2009, S. 182 - 184.

6 Anhang Datenmaterial

	BorgWarner					Ø	Ø alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	34,26	31,87	32,45	34,16	30,97	32,74	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.401	1.461	1.609	1.586	1.490							
Gesamtvermögen	4.089	4.584	4.959	4.644	4.811							
Abschreibungsquote (%)	k. A.		17,32									
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen												
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.401	1.461	1.609	1.586	1.490							
Anlagenabnutzungsgrad	0,38	0,40	0,39	0,40	0,45	0,40	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	865	988	1.038	1.047	1.212							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	2.266	2.449	2.647	2.634	2.702							
Wachstumsquote (%)	k. A.		107,91									
Nettoinvestitionen in Sachanlagen												
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen												
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	27,62	26,33	26,37	25,86	25,15	26,27	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	1.130	1.207	1.308	1.201	1.210							
Gesamtvermögen	4.089	4.584	4.959	4.644	4.811							
FuE-Quote (%)	3,75	4,09	3,96	3,91	3,92	3,92	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
Forschungs- und Entwicklungsaufwand	161	188	211	206	155							
Umsatzerlöse	4.294	4.585	5.329	5.264	3.962							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	15,46	12,76	12,77	11,71	10,35	12,61	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	4.294	4.585	5.329	5.264	3.962							
Durchschnittliche Vorräte	278	359	417	449	383							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	7,63	6,69	6,89	7,47	5,92	6,92	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	4.294	4.585	5.329	5.264	3.962							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	563	685	773	705	670							
Cash Flow-Umsatzrate (%)	9,23	9,64	11,33	7,61	8,86	9,34	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	397	442	604	401	351							
Umsatzerlöse	4.294	4.585	5.329	5.264	3.962							
Innenfinanzierungskraft	0,57	1,30	2,63	1,17	2,27	1,59	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	397	442	604	401	351							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	700	341	229	344	155							
Dynamischer Verschuldungsgrad	2,99	3,42	2,38	3,38	4,39	3,31	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	1.187	1.512	1.436	1.357	1.543							
Operativer Cash Flow	397	442	604	401	351							
Eigenkapitalquote (%)	43,53	44,45	49,19	43,87	46,20	45,45	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	1.780	2.038	2.439	2.038	2.223							
Gesamtkapital	4.089	4.584	4.959	4.644	4.811							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	7,52	5,99	7,85	0,14	1,28	4,56	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	323	275	418	7	51							
Umsatzerlöse	4.294	4.585	5.329	5.264	3.962							
Eigenkapitalrentabilität (%)	15,53	12,46	14,14	-0,86	1,71	8,60	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	259	238	317	-19	36							
Durchschnittliches Eigenkapital	1.668	1.909	2.238	2.238	2.130							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	8,48	6,33	8,76	0,15	1,07	4,96	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	323	275	418	7	51							
Durchschnittliches Gesamtkapital	3.809	4.337	4.771	4.801	4.728							
Mitarbeiter per 31.12.	17.400	17.400	17.700	13.800	12.500							

	Bosch					∅	∅ alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	25,76	24,95	24,41	27,58	26,46	25,83	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
<u>Sachanlagen (zu Buchwerten)</u>	11.736	11.712	11.857	12.897	12.572							
Gesamtvermögen	45.554	46.940	48.568	46.761	47.509							
Abschreibungsquote (%)	16,08	19,71	20,48	18,69	18,88	18,77	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
<u>Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen</u>	1.887	2.309	2.428	2.410	2.374							
Sachanlagen (zu Buchwerten)	11.736	11.712	11.857	12.897	12.572							
Anlagenabnutzungsgrad	0,58	0,59	0,61	0,61	0,62	0,60	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
<u>Kumulierte Abschreibungen (absolut)</u>	16.091	16.875	18.342	19.828	20.282							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	27.827	28.587	30.199	32.725	32.854							
Wachstumsquote (%)	140,65	106,93	101,32	129,38	68,83	109,42	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
<u>Nettoinvestitionen in Sachanlagen</u>	2.654	2.469	2.460	3.118	1.634							
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	1.887	2.309	2.428	2.410	2.374							
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	8,81	9,21	9,13	13,88	13,06	10,82	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
<u>Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)</u>	4.014	4.325	4.436	6.492	6.205							
Gesamtvermögen	45.554	46.940	48.568	46.761	47.509							
FuE-Quote (%)	7,41	7,66	7,74	8,62	9,44	8,17	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
<u>Forschungs- und Entwicklungsaufwand</u>	3073	3.348	3.583	3.889	3.603							
Umsatzerlöse	41.461	43.684	46.320	45.127	38.174							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	7,92	7,80	7,74	6,90	6,23	7,32	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
<u>Umsatzerlöse</u>	41.461	43.684	46.320	45.127	38.174							
Durchschnittliche Vorräte	5.236	5.599	5.987	6.542	6.129							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,92	5,81	5,95	6,09	5,53	5,86	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
<u>Umsatzerlöse</u>	41.461	43.684	46.320	45.127	38.174							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	7.004	7.516	7.784	7.408	6.906							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	8,30	8,43	8,80	9,85	7,63	8,60	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
<u>Operativer Cash Flow</u>	3.440	3.681	4.076	4.444	2.912							
Umsatzerlöse	41.461	43.684	46.320	45.127	38.174							
Innenfinanzierungskraft	0,95	1,12	1,16	1,05	0,82	1,02	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
<u>Operativer Cash Flow</u>	3.440	3.681	4.076	4.444	2.912							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	3.631	3.277	3.528	4.242	3.558							
Dynamischer Verschuldungsgrad	3,66	3,72	2,95	2,81	4,67	3,56	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
<u>Langfristige Verschuldung</u>	12.597	13.689	12.018	12.507	13.589							
Operativer Cash Flow	3.440	3.681	4.076	4.444	2.912							
Eigenkapitalquote (%)	45,97	47,90	51,11	49,21	48,56	48,55	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
<u>Eigenkapital</u>	20.943	22.482	24.825	23.009	23.069							
Gesamtkapital	45.554	46.940	48.568	46.761	47.509							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	6,01	5,53	6,84	3,36	-3,02	3,75	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
<u>Betriebsergebnis</u>	2.493	2.416	3.170	1.515	-1.151							
Umsatzerlöse	41.461	43.684	46.320	45.127	38.174							
Eigenkapitalrentabilität (%)	12,77	9,99	12,05	1,56	-5,27	6,22	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
<u>Ergebnis nach Ertragsteuern</u>	2.450	2.170	2.850	372	-1.214							
Durchschnittliches Eigenkapital	19.186	21.713	23.654	23.917	23.039							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,75	5,22	6,64	3,18	-2,44	3,67	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
<u>Betriebsergebnis</u>	2.493	2.416	3.170	1.515	-1.151							
Durchschnittliches Gesamtkapital	43.362	46.247	47.754	47.665	47.135							
Mitarbeiter per 31.12.	250.975	261.291	271.265	281.717	270.687							

	Coninental					ϕ	ϕ alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	30,98	32,54	21,34	24,80	25,10	26,95	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	3.268	3.531	5.971	6.122	5.784							
Gesamtvermögen	10.548	10.853	27.978	24.688	23.049							
Abschreibungsquote (%)	20,56	18,37	11,88	20,67	21,05	18,51	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	672	649	710	1.266	1.218							
Sachanlagen (zu Buchwerten)	3.268	3.531	5.971	6.122	5.784							
Anlagenabnutzungsgrad	0,63	0,62	0,51	0,53	0,58	0,57	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	5.642	5.850	6.104	6.981	7.904							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	8.910	9.381	12.075	13.104	13.688							
Wachstumsquote (%)	120,73	112,19	113,05	117,72	62,88	105,32	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
Nettoinvestitionen in Sachanlagen	811,3	727,9	802,1	1.490	766							
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	672	649	710	1.266	1.218							
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	14,66	17,87	37,80	36,08	33,00	27,88	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	1.547	1.940	10.576	8.907	7.605							
Gesamtvermögen	10.548	10.853	27.978	24.688	23.049							
FuE-Quote (%)	4,26	4,55	5,02	6,18	6,75	5,35	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
Forschungs- und Entwicklungsaufwand	589	677	835	1.498	1.356							
Umsatzerlöse	13.837	14.887	16.619	24.239	20.096							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	10,29	9,87	8,04	9,49	8,65	9,27	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	13.837	14.887	16.619	24.239	20.096							
Durchschnittliche Vorräte	1.345	1.508	2.067	2.553	2.323							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,73	6,68	5,29	6,70	5,79	6,24	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	13.837	14.887	16.619	24.239	20.096							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	2.055	2.227	3.142	3.615	3.468							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	11,12	5,53	11,51	7,78	12,08	9,60	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	1.538	823	1.914	1.885	2.427							
Umsatzerlöse	13.837	14.887	16.619	24.239	20.096							
Innenfinanzierungskraft	1,72	0,56	0,15	1,50	3,08	1,40	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	1.538	823	1.914	1.885	2.427							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	893	1.464	12.539	1.256	787							
Dynamischer Verschuldungsgrad	1,81	2,62	6,04	6,00	3,25	3,95	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	2.789	2.157	11.561	11.310	7.897							
Operativer Cash Flow	1.538	823	1.914	1.885	2.427							
Eigenkapitalquote (%)	35,98	43,40	24,51	22,40	17,62	28,78	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	3.795	4.710	6.857	5.530	4.062							
Gesamtkapital	10.548	10.853	27.978	24.688	23.049							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	10,89	10,76	10,08	-1,22	-5,18	5,07	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	1.507	1.602	1.676	-296	-1.040							
Umsatzerlöse	13.837	14.887	16.619	24.239	20.096							
Eigenkapitalrentabilität (%)	28,29	23,62	18,15	-17,40	-33,51	3,83	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	952	1.005	1.050	-1.078	-1.607							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	14,89	14,97	8,63	-1,12	-4,36	6,60	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	1.507	1.602	1.676	-296	-1.040							
Durchschnittliches Gesamtkapital	10.122	10.700	19.415	26.333	23.869							
Mitarbeiter per 31.12.	79.849	85.224	151.654	139.155	134.434							

	Faurecia					∅	∅ alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	23,04	21,56	21,80	26,03	25,03	23,49	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.621	1.453	1.409	1.361	1.225							
Gesamtvermögen	7.034	6.740	6.462	5.228	4.893							
Abschreibungsquote (%)	20,69	22,78	21,80	21,58	24,15	22,20	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	335	331	307	294	296							
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.621	1.453	1.409	1.361	1.225							
Anlagenabnutzungsgrad	0,62	0,66	0,68	0,68	0,71	0,67	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	2.635	2.864	2.943	2.897	2.971							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	4.256	4.317	4.351	4.258	4.195							
Wachstumsquote (%)	128,72	83,47	93,26	107,05	60,13	94,53	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
Nettoinvestitionen in Sachanlagen	431,6	276,3	286,5	314	178							
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	335	331	307	294	296							
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	28,64	27,67	27,86	28,88	29,36	28,48	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	2.015	1.865	1.800	1.510	1.437							
Gesamtvermögen	7.034	6.740	6.462	5.228	4.893							
FuE-Quote (%)	2,52	2,62	2,12	2,25	2,24	2,35	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
Forschungs- und Entwicklungsaufwand	276	305	269	270	208							
Umsatzerlöse	10.979	11.649	12.661	12.011	9.292							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	21,22	20,71	22,06	21,99	19,26	21,05	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	10.979	11.649	12.661	12.011	9.292							
Durchschnittliche Vorräte	517	563	574	546	482							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,26	6,65	7,46	9,28	9,39	7,81	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	10.979	11.649	12.661	12.011	9.292							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	1.752	1.751	1.697	1.295	990							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	6,06	3,39	4,54	3,74	0,94	3,73	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	665	395	574	449	87							
Umsatzerlöse	10.979	11.649	12.661	12.011	9.292							
Innenfinanzierungskraft	1,05	0,76	1,19	0,95	0,28	0,85	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	665	395	574	449	87							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	632	518	482	473	309							
Dynamischer Verschuldungsgrad	1,38	3,30	2,41	3,81	16,42	5,47	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	920	1.306	1.383	1.710	1.436							
Operativer Cash Flow	665	395	574	449	87							
Eigenkapitalquote (%)	21,90	16,18	13,10	4,66	6,19	12,40	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	1.540	1.091	846	244	303							
Gesamtkapital	7.034	6.740	6.462	5.228	4.893							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	-0,51	-2,79	-0,89	-3,01	-2,52	-1,94	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	-56	-325	-112	-361	-235							
Umsatzerlöse	10.979	11.649	12.661	12.011	9.292							
Eigenkapitalrentabilität (%)	-10,66	-33,27	-23,84	-104,48	-152,80	-65,01	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	-173	-438	-231	-569	-417							
Durchschnittliches Eigenkapital	1.621	1.315	968	545	273							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	-0,79	-4,71	-1,70	-6,18	-4,63	-3,60	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	-56	-325	-112	-361	-235							
Durchschnittliches Gesamtkapital	7.075	6.887	6.601	5.845	5.060							
Mitarbeiter per 31.12.	61.722	65.682	69.713	61.357	k. A.							

	Johnson Controls					∅	∅ alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	22,18	18,10	17,46	17,57	16,55	18,37	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	3.581	3.968	4.208	4.389	3.986							
Gesamtvermögen	16.144	21.921	24.105	24.987	24.088							
Abschreibungsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.		17,32					
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen												
Sachanlagen (zu Buchwerten)												
Anlagenabnutzungsgrad	0,53	0,53	0,53	0,55	0,58	0,54	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	4.017	4.497	4.835	5.344	5.453							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	7.598	8.465	9.043	9.733	9.439							
Wachstumsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.		107,91					
Nettoinvestitionen in Sachanlagen												
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen												
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	24,91	30,61	28,64	29,14	30,26	28,71	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	4.022	6.709	6.904	7.282	7.288							
Gesamtvermögen	16.144	21.921	24.105	24.987	24.088							
FuE-Quote (%)	1,51	1,30	1,42	1,11	1,18	1,30	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
Forschungs- und Entwicklungsaufwand	415	420	491	424	336							
Umsatzerlöse	27.479	32.235	34.624	38.062	28.497							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	29,85	23,75	18,72	18,72	15,74	21,36	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	27.479	32.235	34.624	38.062	28.497							
Durchschnittliche Vorräte	921	1.357	1.850	2.034	1.810							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,06	6,03	5,63	5,82	4,75	5,66	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	27.479	32.235	34.624	38.062	28.497							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	4.537	5.342	6.149	6.536	6.000							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	3,19	4,40	5,53	5,07	3,22	4,28	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	877	1.417	1.913	1.928	917							
Umsatzerlöse	27.479	32.235	34.624	38.062	28.497							
Innenfinanzierungskraft	2,59	0,46	1,82	1,52	1,11	1,50	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	877	1.417	1.913	1.928	917							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	338	3.076	1.051	1.270	828							
Dynamischer Verschuldungsgrad	3,70	4,53	2,69	2,86	6,58	4,07	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	3.245	6.420	5.150	5.517	6.033							
Operativer Cash Flow	877	1.417	1.913	1.928	917							
Eigenkapitalquote (%)	38,74	34,14	37,48	38,66	38,77	37,56	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	6.254	7.484	9.035	9.660	9.339							
Gesamtkapital	16.144	21.921	24.105	24.987	24.088							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	3,80	4,03	5,18	3,85	0,38	3,45	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	1.044	1.299	1.795	1.466	109							
Umsatzerlöse	27.479	32.235	34.624	38.062	28.497							
Eigenkapitalrentabilität (%)	15,86	14,97	15,16	10,47	-3,56	10,58	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	909	1.028	1.252	979	-338							
Durchschnittliches Eigenkapital	5.730	6.869	8.260	9.348	9.500							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	12,93	6,83	7,80	5,97	0,44	6,80	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	1.044	1.299	1.795	1.466	109							
Durchschnittliches Gesamtkapital	8.072	19.033	23.013	24.546	24.538							
Mitarbeiter per 31.12. (circa)	114.000	136.000	140.000	140.000	130.000							

	GKN					Ø	Ø alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	36,47	41,09	41,92	44,18	41,46	41,02	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.364	1.354	1.462	1.797	1.636							
Gesamtvermögen	3.740	3.295	3.488	4.067	3.946							
Abschreibungsquote (%)	10,04	10,12	9,64	9,18	11,80	10,16	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	137	137	141	165	193							
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.364	1.354	1.462	1.797	1.636							
Anlagenabnutzungsgrad	0,58	0,57	0,57	0,61	0,62	0,59	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	1.901	1.803	1.937	2.765	2.670							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	3.265	3.157	3.399	4.562	4.306							
Wachstumsquote (%)	151,09	137,96	114,18	113,94	57,51	114,94	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
Nettoinvestitionen in Sachanlagen	207	189	161	188	111							
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	137	137	141	165	193							
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	7,89	10,80	11,93	12,79	13,30	11,34	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	295	356	416	520	525							
Gesamtvermögen	3.740	3.295	3.488	4.067	3.946							
FuE-Quote (%)	k. A.		4,20									
Forschungs- und Entwicklungsaufwand							0,00					
Umsatzerlöse							0,00					
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	7,97	7,76	7,57	6,89	6,59	7,36	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	3.648	3.634	3.869	4.376	4.223							
Durchschnittliche Vorräte	458	469	511	635	641							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,39	6,69	7,09	7,20	6,55	6,78	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	3.648	3.634	3.869	4.376	4.223							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	571	543	546	608	645							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	7,26	1,65	6,20	5,92	5,38	5,28	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	265	60	240	259	227							
Umsatzerlöse	3.648	3.634	3.869	4.376	4.223							
Innenfinanzierungskraft	0,99	0,18	1,02	1,44	1,13	0,95	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	265	60	240	259	227							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	268	329	235	180	201							
Dynamischer Verschuldungsgrad	6,72	23,92	4,93	7,14	8,16	10,17	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	1.781	1.435	1.184	1.850	1.852							
Operativer Cash Flow	265	60	240	259	227							
Eigenkapitalquote (%)	24,09	27,56	34,29	22,82	24,63	26,68	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	901	908	1.196	928	972							
Gesamtkapital	3.740	3.295	3.488	4.067	3.946							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	2,08	5,48	5,63	-2,03	-0,24	2,18	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	76	199	218	-89	-10							
Umsatzerlöse	3.648	3.634	3.869	4.376	4.223							
Eigenkapitalrentabilität (%)	6,43	19,57	18,82	-10,08	-3,58	6,23	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	59	177	198	-107	-34							
Durchschnittliches Eigenkapital	918	905	1.052	1.062	950							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	2,03	5,66	6,43	-2,36	-0,25	2,30	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	76	199	218	-89	-10							
Durchschnittliches Gesamtkapital	3.741	3.518	3.392	3.778	4.007							
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt	37.047	36.117	37.735	38.147	35.315							

	Michelin					Ø	Ø alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	38,96	40,58	43,31	42,46	40,82	41,23	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
<u>Sachanlagen (zu Buchwerten)</u>	6.577	6.848	7.124	7.046	6.742							
Gesamtvermögen	16.881	16.874	16.449	16.594	16.518							
Abschreibungsquote (%)	10,93	12,41	11,27	12,89	15,41	12,58	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
<u>Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen</u>	719	850	803	908								
Sachanlagen (zu Buchwerten)	6.577	6.848	7.124	7.046	6.742							
Anlagenabnutzungsgrad	0,59	0,58	0,58	0,59	0,61	0,59	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
<u>Kumulierte Abschreibungen (absolut)</u>	9.556	9.628	9.726	10.054								
Sachanlagen (zu historischen AHK)	16.133	16.476	16.850	17.100								
Wachstumsquote (%)	167,04	155,65	149,94	122,91	55,63	130,23	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
<u>Nettoinvestitionen in Sachanlagen</u>	1.201	1.323	1.204	1.116								
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	719	850	803	908								
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	3,77	3,67	3,65	4,28	4,38	3,95	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
<u>Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)</u>	636	619	601	711	724							
Gesamtvermögen	16.881	16.874	16.449	16.594	16.518							
FuE-Quote (%)	3,62	3,61	3,33	3,04	3,42	3,40	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
<u>Forschungs- und Entwicklungsaufwand</u>	565	591	561	499	506							
Umsatzerlöse	15.590	16.384	16.867	16.408	14.807							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	5,13	4,99	5,04	4,67	4,44	4,85	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
<u>Umsatzerlöse</u>	15.590	16.384	16.867	16.408	14.807							
Durchschnittliche Vorräte	3.042	3.284	3.348	3.515	3.336							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,04	5,03	5,41	6,02	6,21	5,54	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
<u>Umsatzerlöse</u>	15.590	16.384	16.867	16.408	14.807							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	3.096	3.255	3.115	2.725	2.385							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	6,81	7,27	11,04	5,58	14,34	8,97	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
<u>Operativer Cash Flow</u>	1.031	1.191	1.862	915	2.123							
Umsatzerlöse	15.590	16.384	16.867	16.408	14.807							
Innenfinanzierungskraft	0,89	0,97	1,30	0,72	2,88	1,35	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
<u>Operativer Cash Flow</u>	1.031	1.191	1.862	915	2.123							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	1.155	1.230	1.429	1.274	736							
Dynamischer Verschuldungsgrad	6,80	5,32	3,46	7,31	3,34	5,25	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
<u>Langfristige Verschuldung</u>	7.013	6.342	6.448	6.693	7.087							
Operativer Cash Flow	1.031	1.191	1.862	915	2.123							
Eigenkapitalquote (%)	26,82	27,78	32,16	30,81	33,27	30,17	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
<u>Eigenkapital</u>	4.527	4.688	5.290	5.113	5.495							
Gesamtkapital	16.881	16.874	16.449	16.594	16.518							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	10,10	6,82	7,82	5,14	3,04	6,58	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
<u>Betriebsergebnis</u>	1.574	1.118	1.319	843	450							
Umsatzerlöse	15.590	16.384	16.867	16.408	14.807							
Eigenkapitalrentabilität (%)	22,02	12,44	15,47	6,86	1,96	11,75	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
<u>Ergebnis nach Ertragsteuern</u>	889	573	772	357	104							
Durchschnittliches Eigenkapital	4.037	4.608	4.989	5.202	5.304							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	9,55	6,62	7,92	5,10	2,72	6,38	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
<u>Betriebsergebnis</u>	1.574	1.118	1.319	843	450							
Durchschnittliches Gesamtkapital	16.478	16.878	16.662	16.522	16.556							
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt	127.319	126.673	122.050	120.067	112.527							

	Pirelli					ϕ	ϕ alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	14,54	15,40	18,43	23,05	25,68	19,42	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.572	1.575	1.650	1.598	1.727							
Gesamtvermögen	10.814	10.227	8.953	6.933	6.727							
Abschreibungsquote (%)	12,73	12,79	12,33	12,44	11,68	12,39	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	200	201	204	199	202							
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.572	1.575	1.650	1.598	1.727							
Anlagenabnutzungsgrad	0,59	0,60	0,61	0,60	0,61	0,60	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	2.293	2.364	2.555	2.412	2.715							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	3.865	3.939	4.206	4.010	4.443							
Wachstumsquote (%)	101,99	115,95	130,95	143,03	101,20	118,63	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
Nettoinvestitionen in Sachanlagen	204	234	267	284	204							
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	200	201	204	199	202							
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	4,41	5,05	7,51	15,09	15,57	9,53	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	477	516	673	1.046	1.047							
Gesamtvermögen	10.814	10.227	8.953	6.933	6.727							
FuE-Quote (%)	3,83	3,53	2,85	3,35	3,07	3,33	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
Forschungs- und Entwicklungsaufwand	174	171	173	156	137							
Umsatzerlöse	4.546	4.841	6.076	4.660	4.462							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	5,23	6,93	8,14	5,49	5,58	6,27	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	4.546	4.841	6.076	4.660	4.462							
Durchschnittliche Vorräte	870	698	746	849	800							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	3,72	4,98	5,79	4,94	5,86	5,06	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	4.546	4.841	6.076	4.660	4.462							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	1.224	972	1.049	943	762							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	10,28	9,78	9,12	1,62	12,07	8,58	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	467	473	554	76	539							
Umsatzerlöse	4.546	4.841	6.076	4.660	4.462							
Innenfinanzierungskraft	0,25	-11,75	-0,24	0,10	-18,94	-6,11	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	467	473	554	76	539							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	1.840	-40	-2.356	747	-28							
Dynamischer Verschuldungsgrad	5,04	4,50	2,68	26,19	4,11	8,50	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	2.353	2.129	1.487	1.982	2.214							
Operativer Cash Flow	467	473	554	76	539							
Eigenkapitalquote (%)	51,91	45,82	42,49	34,25	37,08	42,31	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	5.614	4.687	3.804	2.374	2.495							
Gesamtkapital	10.814	10.227	8.953	6.933	6.727							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	7,81	8,29	5,99	0,93	4,87	5,58	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	355	401	364	43	217							
Umsatzerlöse	4.546	4.841	6.076	4.660	4.462							
Eigenkapitalrentabilität (%)	8,44	-20,36	7,62	-13,35	-0,93	-3,72	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	399	-1.049	324	-413	-23							
Durchschnittliches Eigenkapital	4.727	5.150	4.245	3.089	2.435							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,36	3,82	3,80	0,54	3,18	2,94	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	355	401	364	43	217							
Durchschnittliches Gesamtkapital	10.566	10.521	9.590	7.943	6.830							
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt	26.203	28.163	30.780	31.500	29.565							

	Rheinmetall					ϕ	ϕ alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	30,73	31,19	30,34	30,43	27,22	29,98	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.052	1.057	1.046	1.092	1.044							
Gesamtvermögen	3.423	3.389	3.448	3.588	3.835							
Abschreibungsquote (%)	13,78	12,77	13,19	13,00	13,31	13,21	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	145	135	138	142	139							
Sachanlagen (zu Buchwerten)	1.052	1.057	1.046	1.092	1.044							
Anlagenabnutzungsgrad	0,66	0,66	0,67	0,66	0,68	0,67	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	2.025	2.041	2.078	2.165	2.214							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	3.077	3.098	3.124	3.257	3.258							
Wachstumsquote (%)	122,76	111,85	97,83	115,49	64,75	102,54	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
Nettoinvestitionen in Sachanlagen	178	151	135	164	90							
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen	145	135	138	142	139							
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	12,18	12,95	14,04	14,77	14,47	13,68	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	417	439	484	530	555							
Gesamtvermögen	3.423	3.389	3.448	3.588	3.835							
FuE-Quote (%)	4,43	4,66	4,47	5,14	5,79	4,90	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
Forschungs- und Entwicklungsaufwand	153	169	179	199	198							
Umsatzerlöse	3.454	3.626	4.005	3.869	3.420							
Aktivierungsquote (%)	7,84	10,65	12,85	12,06	20,71	12,82						
Zugänge aktivierte Entw.aufwendungen	12	18	23	24	41							
Gesamter F+E-Aufwand	153	169	179	199	198							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	5,28	5,54	5,70	5,20	4,85	5,31	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	3.454	3.626	4.005	3.869	3.420							
Durchschnittliche Vorräte	655	655	703	744,5	705,5							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,83	6,13	5,70	5,31	5,03	5,60	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	3.454	3.626	4.005	3.869	3.420							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	592	592	703	729	680							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	7,32	5,38	5,87	9,07	9,68	7,46	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	253	195	235	351	331							
Umsatzerlöse	3.454	3.626	4.005	3.869	3.420							
Innenfinanzierungskraft	1,27	1,08	1,24	1,66	2,36	1,52	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	253	195	235	351	331							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	200	181	190	211	140							
Dynamischer Verschuldungsgrad	4,11	5,37	4,46	3,08	2,91	3,99	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	1.041	1.047	1.048	1.080	962							
Operativer Cash Flow	253	195	235	351	331							
Eigenkapitalquote (%)	25,56	27,65	30,71	30,10	29,57	28,72	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	875	937	1.059	1.080	1.134							
Gesamtkapital	3.423	3.389	3.448	3.588	3.835							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	6,08	5,43	6,17	5,87	-0,50	4,61	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	210	197	247	227	-17							
Umsatzerlöse	3.454	3.626	4.005	3.869	3.420							
Eigenkapitalrentabilität (%)	14,27	13,58	15,03	13,28	-4,70	10,29	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	118	123	150	142	-52							
Durchschnittliches Eigenkapital	827	906	998	1.070	1.107							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	6,44	5,78	7,23	6,45	-0,46	5,09	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	210	197	247	227	-17							
Durchschnittliches Gesamtkapital	3.262	3.406	3.419	3.518	3.712							
Mitarbeiter per 31.12.	18.548	18.799	19.185	21.020	19.766							

	TRW Automotive					Ø	Ø alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	24,81	24,38	23,68	27,16	26,73	25,35	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
Sachanlagen (zu Buchwerten)	2.538	2.714	2.910	2.518	2.334							
Gesamtvermögen	10.230	11.133	12.290	9.272	8.732							
Abschreibungsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.		17,32					
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen												
Sachanlagen (zu Buchwerten)	2.538	2.714	2.910	2.518	2.334							
Anlagenabnutzungsgrad	0,32	0,38	0,45	0,51	0,58	0,45	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
Kumulierte Abschreibungen (absolut)	1.198	1.644	2.334	2.653	3.187							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	3.736	4.358	5.244	5.171	5.521							
Wachstumsquote (%)	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.		107,91					
Nettoinvestitionen in Sachanlagen												
Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen												
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	29,93	27,06	24,03	23,06	23,96	25,61	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)	3.062	3.013	2.953	2.138	2.092							
Gesamtvermögen	10.230	11.133	12.290	9.272	8.732							
FuE-Quote (%)	1,34	1,28	1,27	1,37	1,33	1,32	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
Forschungs- und Entwicklungsaufwand	170	168	187	206	155							
Umsatzerlöse	12.643	13.144	14.702	14.995	11.614							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	18,24	17,88	18,49	19,78	17,16	18,31	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
Umsatzerlöse	12.643	13.144	14.702	14.995	11.614							
Durchschnittliche Vorräte	693	735	795	758	677							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	6,72	6,58	6,74	7,72	6,61	6,88	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
Umsatzerlöse	12.643	13.144	14.702	14.995	11.614							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	1.881	1.999	2.181	1.942	1.757							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	3,97	4,94	5,01	5,16	3,92	4,60	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
Operativer Cash Flow	502	649	737	773	455							
Umsatzerlöse	12.643	13.144	14.702	14.995	11.614							
Innenfinanzierungskraft	0,79	1,41	1,57	1,52	2,31	1,52	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
Operativer Cash Flow	502	649	737	773	455							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	639	459	468	507	197							
Dynamischer Verschuldungsgrad	10,61	7,63	7,12	6,26	9,04	8,13	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
Langfristige Verschuldung	5.326	4.952	5.249	4.840	4.115							
Operativer Cash Flow	502	649	737	773	455							
Eigenkapitalquote (%)	12,84	22,51	27,06	13,68	14,99	18,22	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
Eigenkapital	1.314	2.506	3.326	1.268	1.309							
Gesamtkapital	10.230	11.133	12.290	9.272	8.732							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	4,37	4,84	4,24	-3,12	2,49	2,56	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
Betriebsergebnis	553	636	624	-468	289							
Umsatzerlöse	12.643	13.144	14.702	14.995	11.614							
Eigenkapitalrentabilität (%)	16,99	9,90	3,74	-33,26	5,67	0,61	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
Ergebnis nach Ertragsteuern	211	189	109	-764	73							
Durchschnittliches Eigenkapital	1.242	1.910	2.916	2.297	1.289							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,44	5,95	5,33	-4,34	3,21	3,12	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
Betriebsergebnis	553	636	624	-468	289							
Durchschnittliches Gesamtkapital	10.172	10.682	11.712	10.781	9.002							
Mitarbeiter per 31.12. (circa)	63.100	63.800	66.300	62.200	57.500							

	Valeo					∅	∅ alle Unt.	Alle Unternehmen				
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009
Finanzwirtschaftliche Analyse												
Sachanlagenintensität (%)	25,11	25,28	25,01	27,39	25,67	25,69	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78
<u>Sachanlagen (zu Buchwerten)</u>	2.041	1.918	1.790	1.739	1.665							
Gesamtvermögen	8.129	7.588	7.156	6.348	6.485							
Abschreibungsquote (%)	25,97	25,65	26,98	27,08	24,56	26,05	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01
<u>Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen</u>	530	492	483	471	409							
Sachanlagen (zu Buchwerten)	2.041	1.918	1.790	1.739	1.665							
Anlagenabnutzungsgrad	0,68	0,70	0,71	0,73	0,75	0,71	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62
<u>Kumulierte Abschreibungen (absolut)</u>	4.393	4.407	4.435	4.613	4.885							
Sachanlagen (zu historischen AHK)	6.434	6.325	6.225	6.352	6.550							
Wachstumsquote (%)	75,85	96,95	89,23	97,66	76,77	87,29	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88
<u>Nettoinvestitionen in Sachanlagen</u>	402	477	431	460	314							
<u>Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen</u>	530	492	483	471	409							
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	24,68	25,61	23,46	26,45	25,92	25,22	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65
<u>Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)</u>	2.006	1.943	1.679	1.679	1.681							
Gesamtvermögen	8.129	7.588	7.156	6.348	6.485							
FuE-Quote (%)	6,64	6,78	6,99	5,77	6,31	6,50	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59
<u>Forschungs- und Entwicklungsaufwand</u>	610	640	668	501	473							
Umsatzerlöse	9.191	9.436	9.555	8.677	7.499							
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	15,05	14,51	15,06	14,90	14,63	14,83	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06
<u>Umsatzerlöse</u>	9.191	9.436	9.555	8.677	7.499							
Durchschnittliche Vorräte	610,5	650,5	634,5	582,5	512,5							
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	5,06	5,05	5,41	6,05	6,20	5,55	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20
<u>Umsatzerlöse</u>	9.191	9.436	9.555	8.677	7.499							
Durchschnittlicher Forderungsbestand	1.816	1.870	1.767	1.434	1.210							
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	8,92	7,21	6,68	8,41	7,99	7,84	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55
<u>Operativer Cash Flow</u>	820	680	638	730	599							
Umsatzerlöse	9.191	9.436	9.555	8.677	7.499							
Innenfinanzierungskraft	0,81	1,40	1,99	1,28	1,21	1,34	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06
<u>Operativer Cash Flow</u>	820	680	638	730	599							
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	1.014	486	321	571	497							
Dynamischer Verschuldungsgrad	2,97	3,25	3,26	2,86	3,88	3,25	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13
<u>Langfristige Verschuldung</u>	2.435	2.212	2.082	2.087	2.325							
Operativer Cash Flow	820	680	638	730	599							
Eigenkapitalquote (%)	21,12	23,09	24,90	21,46	19,80	22,07	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57
<u>Eigenkapital</u>	1.717	1.752	1.782	1.362	1.284							
Gesamtkapital	8.129	7.588	7.156	6.348	6.485							
Erfolgswirtschaftliche Analyse												
Umsatzrentabilität (%)	2,99	2,55	3,06	-0,92	0,69	1,67	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30
<u>Betriebsergebnis</u>	275	241	292	-80	52							
Umsatzerlöse	9.191	9.436	9.555	8.677	7.499							
Eigenkapitalrentabilität (%)	8,44	9,57	4,98	-12,66	-11,04	-0,14	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23
<u>Ergebnis nach Ertragsteuern</u>	148	166	88	-199	-146							
Durchschnittliches Eigenkapital	1.754	1.735	1.767	1.572	1.323							
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,63	3,07	3,96	-1,18	0,81	2,06	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53
<u>Betriebsergebnis</u>	275	241	292	-80	52							
Durchschnittliches Gesamtkapital	7.576	7.859	7.372	6.752	6.417							
Mitarbeiter per 31.12.	56.900	58.700	61.200	51.140	52.110							

	ZF					ϕ	ϕ alle Unt.	Alle Unternehmen							
	2005	2006	2007	2008	2009			2005	2006	2007	2008	2009			
Finanzwirtschaftliche Analyse															
Sachanlagenintensität (%)	33,22	29,86	28,64	34,01	33,61	31,87	28,50	28,34	28,07	27,40	29,90	28,78			
<u>Sachanlagen (zu Buchwerten)</u>	2.402	2.222	2.289	2.801	2.753										
Gesamtvermögen	7.230	7.441	7.992	8.237	8.190										
Abschreibungsquote (%)	22,94	25,52	22,24	18,10	21,25	22,01	17,32	17,08	17,79	16,65	17,07	18,01			
<u>Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen</u>	551	567	509	507	585										
Sachanlagen (zu Buchwerten)	2.402	2.222	2.289	2.801	2.753										
Anlagenabnutzungsgrad	0,66	0,69	0,70	0,66	0,68	0,68	0,59	0,57	0,58	0,58	0,59	0,62			
<u>Kumulierte Abschreibungen (absolut)</u>	4.693	4.979	5.238	5.457	5.828										
Sachanlagen (zu historischen AHK)	7.095	7.201	7.527	8.258	8.581										
Wachstumsquote (%)	91,11	74,96	111,59	182,64	81,20	108,30	107,91	122,22	110,66	111,26	125,54	69,88			
<u>Nettoinvestitionen in Sachanlagen</u>	502	425	568	926	475										
<u>Abschreibungen der Periode auf Sachanlagen</u>	551	567	509	507	585										
Intensität des immateriellen Vermögens (%)	7,43	7,08	6,56	6,64	7,40	7,02	18,21	16,24	16,99	18,41	19,74	19,65			
<u>Immaterielle Vermögenswerte (zu Buchwerten)</u>	537	527	524	547	606										
Gesamtvermögen	7.230	7.441	7.992	8.237	8.190										
FuE-Quote (%)	5,08	5,16	5,49	5,58	7,08	5,68	4,20	4,04	4,11	4,06	4,21	4,59			
<u>Forschungs- und Entwicklungsaufwand</u>	550	602	694	697	663										
Umsatzerlöse	10.833	11.659	12.649	12.501	9.371										
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	8,81	9,50	9,89	9,09	7,22	8,90	11,46	12,57	11,83	11,60	11,24	10,06			
<u>Umsatzerlöse</u>	10.833	11.659	12.649	12.501	9.371										
Durchschnittliche Vorräte	1.229	1.227	1.279	1.376	1.298										
Umschlagshäufigkeit der Forderungen	7,41	7,66	7,72	7,99	6,52	7,46	6,32	6,24	6,17	6,26	6,72	6,20			
<u>Umsatzerlöse</u>	10.833	11.659	12.649	12.501	9.371										
Durchschnittlicher Forderungsbestand	1.462	1.523	1.638	1.566	1.438										
Cash-Flow-Umsatzrate (%)	10,36	8,23	7,86	6,08	4,52	7,41	7,14	7,72	6,32	7,79	6,32	7,55			
<u>Operativer Cash Flow</u>	1.122	959	994	760	424										
Umsatzerlöse	10.833	11.659	12.649	12.501	9.371										
Innenfinanzierungskraft	2,04	2,13	1,56	0,68	0,70	1,42	0,70	1,16	-0,03	1,28	1,13	-0,06			
<u>Operativer Cash Flow</u>	1.122	959	994	760	424										
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	549	451	638	1.111	602										
Dynamischer Verschuldungsgrad	2,46	2,82	2,52	3,32	6,81	3,59	5,27	4,36	5,87	3,74	6,25	6,13			
<u>Langfristige Verschuldung</u>	2.757	2.706	2.507	2.524	2.889										
<u>Operativer Cash Flow</u>	1.122	959	994	760	424										
Eigenkapitalquote (%)	30,62	32,93	38,25	42,19	38,11	36,42	31,44	31,59	32,78	33,77	29,51	29,57			
<u>Eigenkapital</u>	2.214	2.450	3.057	3.475	3.121										
Gesamtkapital	7.230	7.441	7.992	8.237	8.190										
Erfolgswirtschaftliche Analyse															
Umsatzrentabilität (%)	4,04	5,16	6,59	5,44	-4,94	3,26	3,44	5,43	5,18	5,71	1,20	-0,30			
<u>Betriebsergebnis</u>	438	602	834	680	-463										
Umsatzerlöse	10.833	11.659	12.649	12.501	9.371										
Eigenkapitalrentabilität (%)	11,90	13,08	18,81	13,29	-12,77	8,86	-0,16	12,51	7,13	10,01	-12,22	-18,23			
<u>Ergebnis nach Ertragsteuern</u>	247	305	518	434	-421										
Durchschnittliches Eigenkapital	2.075	2.332	2.754	3.266	3.298										
Gesamtkapitalrentabilität (%)	6,22	8,21	10,81	8,38	-5,64	5,60	3,83	6,49	5,65	6,30	1,22	-0,53			
<u>Betriebsergebnis</u>	438	602	834	680	-463										
Durchschnittliches Gesamtkapital	7.040	7.336	7.717	8.115	8.214										
Mitarbeiter per 31.12.	53.279	55.358	58.559	63.288	59.771										

edition der Hans-Böckler-Stiftung
Bisher erschienene Reihentitel ab Band 235

	Bestellnr.	ISBN	Preis / €
Winfried Heidemann, Michaela Kuhnhenne (Hrsg.) Zukunft der Berufsausbildung	13235	978-3-86593-125-2	18,00
Werner Voß, Norbert in der Weide Beschäftigungsentwicklung der DAX-30- Unternehmen in den Jahren 2000 – 2006	13236	978-3-86593-126-9	22,00
Markus Sendel-Müller Aktienrückkäufe und Effizienz der Aufsichtsratsarbeit	13237	978-3-86593-128-3	29,00
Sedik Bibouche, Josef Held, Gudrun Merkle Rechtspopulismus in der Arbeitswelt	13238	978-3-86593-130-6	20,00
Svenja Pfahl, Stefan Reuyß Das neue Elterngeld	13239	978-3-86593-132-0	28,00
Arno Prangenberg, Martin Stahl Steuerliche Grundlagen der Umwandlung von Unternehmen	13240	978-3-86593-133-7	15,00
Samuel Greef, Viktoria Kalass, Wolfgang Schroeder (Hrsg.) Gewerkschaften und die Politik der Erneuerung – Und sie bewegen sich doch	13241	978-3-86593-134-4	28,00
Anne Ames Ursachen und Auswirkungen von Sanktionen nach § 31 SGB II	13242	978-3-86593-135-1	23,00
Ulrich Zachert Tarifeinheit durch Satzungsrecht der Gewerkschaften	13243	978-3-86593-136-8	10,00
Matthias Knuth, Gernot Mühge Von der Kurz-Arbeit zur langfristigen Sicherung von Erwerbsverläufen	13244	978-3-86593-137-5	15,00
Henry Schäfer, Christian Barthruff Derivate und ihr Einsatz im Risikomanagement von Unternehmen	13245	978-3-86593-138-2	18,00
Gertrud Hovestadt Institute zur Schulung betrieblicher Arbeitnehmer- vertreter	13246	978-3-86593-139-9	15,00
Godehard Neumann, Heinz Pfäfflin Metropolregionen zwischen Exzellenzanspruch und regionalem Ausgleich	13247	978-3-86593-140-5	20,00
Judith Beile, Beate Feuchte, Birte Homann Corporate Social Responsibility (CSR) und Mitbestimmung	13248	978-3-86593-141-2	20,00

	Bestellnr.	ISBN	Preis / €
Felix Ekardt Soziale Gerechtigkeit in der Klimapolitik	13249	978-3-86593-142-9	15,00
Kerstin Windhövel, Claudia Funke, Jan-Christian Möller Fortentwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung zu einer Erwerbstätigenversicherung	13250	978-3-86593-143-6	24,00
Arno Prangenberg, Martin Stahl, Julia Topp Verrechnungspreise in Konzernen	13251	978-3-86593-144-3	15,00
Martin Albrecht, Hans-Holger Bleß, Ariane Höer, Stefan Loos, Guido Schiffhorst, Carsten Scholz Ausweitung selektivvertraglicher Versorgung	13252	978-3-86593-152-8	12,00
Elisabeth Schwabe-Ruck „Zweite Chance“ des Hochschulzugangs?	13254	978-3-86593-149-8	32,00
Enno Balz Finanzmarktregulierung nach der Finanzmarktkrise	13255	978-3-86593-105-4	16,00
Johannes Kirsch, Gernot Mühge Die Organisation der Arbeitsvermittlung auf internen Arbeitsmärkten	13256	978-3-86593-151-1	12,00
Kerstin Bolm, Nadine Pieck, Anja Wartmann Betriebliches Gesundheitsmanagement fällt nicht vom Himmel	13257	978-3-86593-142-9	15,00
Christiane Lindecke Neue Arbeitszeiten für (hoch)qualifizierte Angestellte	13258	978-3-86593-153-5	12,00
Jens Ambrasat, Martin Groß, Jakob Tesch, Bernd Wegener Determinanten beruflicher Karrieren unter den Bedingungen flexibilisierter Arbeitsmärkte	13259	978-3-86593-154-2	28,00
Klaus Maack, Jakob Haves, Katrin Schmid, Stefan Stracke Entwicklung und Zukunft der Brauwirtschaft in Deutschland	13260	978-3-86593-155-9	20,00
Reingard Zimmer (Hrsg.) Rechtsprobleme der tariflichen Unterbietungskonkurrenz	13262	978-3-86593-157-3	15,00
Uwe Jürgenhake, Cordula Sczesny, Frauke Füsers Berufslaufbahnen von Betriebsratsmitgliedern	13263	978-3-86593-159-7	20,00
Reingard Zimmer (Hrsg.) Tarifeinheit – Tarifpluralität in Europa	13265	978-3-86593-161-0	18,00

Ihre Bestellungen senden Sie bitte unter Angabe der Bestellnummern an den Setzkasten oder unter Angabe der ISBN an Ihre Buchhandlung. Ausführliche Informationen zu den einzelnen Bänden können Sie dem aktuellen Gesamtverzeichnis der Buchreihe **edition** entnehmen.

Setzkasten GmbH
Kreuzbergstraße 56
40489 Düsseldorf
Telefax 0211-408 00 90 40
E-Mail mail@setzkasten.de

Über die Hans-Böckler-Stiftung

Die Hans-Böckler-Stiftung ist das Mitbestimmungs-, Forschungs- und Studienförderungswerk des Deutschen Gewerkschaftsbundes. Gegründet wurde sie 1977 aus der Stiftung Mitbestimmung und der Hans-Böckler-Gesellschaft. Die Stiftung wirbt für Mitbestimmung als Gestaltungsprinzip einer demokratischen Gesellschaft und setzt sich dafür ein, die Möglichkeiten der Mitbestimmung zu erweitern.

Mitbestimmungsförderung und -beratung

Die Stiftung informiert und berät Mitglieder von Betriebs- und Personalräten sowie Vertreterinnen und Vertreter von Beschäftigten in Aufsichtsräten. Diese können sich mit Fragen zu Wirtschaft und Recht, Personal- und Sozialwesen oder Aus- und Weiterbildung an die Stiftung wenden. Die Expertinnen und Experten beraten auch, wenn es um neue Techniken oder den betrieblichen Arbeits- und Umweltschutz geht.

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI)

Das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut (WSI) in der Hans-Böckler-Stiftung forscht zu Themen, die für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer von Bedeutung sind. Globalisierung, Beschäftigung und institutioneller Wandel, Arbeit, Verteilung und soziale Sicherung sowie Arbeitsbeziehungen und Tarifpolitik sind die Schwerpunkte. Das WSI-Tarifarchiv bietet umfangreiche Dokumentationen und fundierte Auswertungen zu allen Aspekten der Tarifpolitik.

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)

Das Ziel des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung ist es, gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge zu erforschen und für die wirtschaftspolitische Beratung einzusetzen. Daneben stellt das IMK auf der Basis seiner Forschungs- und Beratungsarbeiten regelmäßig Konjunkturprognosen vor.

Forschungsförderung

Die Stiftung vergibt Forschungsaufträge zu Mitbestimmung, Strukturpolitik, Arbeitsgesellschaft, Öffentlicher Sektor und Sozialstaat. Im Mittelpunkt stehen Themen, die für Beschäftigte von Interesse sind.

Studienförderung

Als zweitgrößtes Studienförderungswerk der Bundesrepublik trägt die Stiftung dazu bei, soziale Ungleichheit im Bildungswesen zu überwinden. Sie fördert gewerkschaftlich und gesellschaftspolitisch engagierte Studierende und Promovierende mit Stipendien, Bildungsangeboten und der Vermittlung von Praktika. Insbesondere unterstützt sie Absolventinnen und Absolventen des zweiten Bildungsweges.

Öffentlichkeitsarbeit

Mit dem 14tägig erscheinenden Infodienst „Böckler Impuls“ begleitet die Stiftung die aktuellen politischen Debatten in den Themenfeldern Arbeit, Wirtschaft und Soziales. Das Magazin „Mitbestimmung“ und die „WSI-Mitteilungen“ informieren monatlich über Themen aus Arbeitswelt und Wissenschaft. Mit der Homepage www.boeckler.de bietet die Stiftung einen schnellen Zugang zu ihren Veranstaltungen, Publikationen, Beratungsangeboten und Forschungsergebnissen.

Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39 Telefon: 02 11/77 78-0
40476 Düsseldorf Telefax: 02 11/77 78-225

Im Rahmen der Unternehmensführung stellt die Bilanzpolitik, als zielgerichtete Ausrichtung des Jahresabschlusses, ein wichtiges Instrument dar. Dabei gilt es, die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Sinne der Unternehmensleitung einzufärben. Dem Ergebnis der Bilanzpolitik steht der Bilanzanalyst gegenüber, der versucht, die zuvor ausgenutzten Gestaltungsspielräume aufzudecken. Somit versucht der Analyst ein realistischeres Bild der wirtschaftlichen Situation darzustellen, als es der veröffentlichte Jahresabschluss tut.

In der vorliegenden Analyse werden die bilanzpolitischen Spielräume, die der Unternehmensleitung nach den internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS und US GAAP zur Verfügung stehen dargestellt. Des Weiteren werden Techniken der Bilanzanalyse vorgestellt, die helfen sollen die jeweils verfolgte Bilanzpolitik aufzudecken. Die theoretischen Ausführungen werden durch eine empirische Auswertung der Jahresabschlüsse von 12 Automobilzulieferern über die Jahre 2005-2009 verdeutlicht.

Erkennbar wird, dass internationale Rechnungslegungsstandards keineswegs als kapitalmarktorientiert, sondern vielmehr als managementorientiert aufzufassen sind. Dies bedeutet gleichzeitig, dass der Unternehmensleitung vielfältige Möglichkeiten zur Jahresabschlussgestaltung zur Verfügung stehen, was wiederum die Arbeit des Aufsichtsratsgremiums als Beratungs- und Kontrollinstanz der Geschäftsführung behindern kann.



ISBN 978-3-86593-165-8

€ 29,00