

Checkliste	Geprüft
Folgende liquiditätswirtschaftliche Kennzahlen sind bei der Erstellung eines Sanierungsplans zu berücksichtigen:	
• Liquidität 1., 2. und 3. Grades	<input type="checkbox"/>
• Höhe des Cash-Flow	<input type="checkbox"/>
• Net Working Capital	<input type="checkbox"/>
• dynamischer Verschuldungsgrad	<input type="checkbox"/>
• liquide Reserven	<input type="checkbox"/>
• Cash-Flow in Bezug auf das Kerngeschäft	<input type="checkbox"/>

## 3.6 Investitionsanalyse

### 3.6.1 Überblick

Die Investitionsanalyse zeigt das Vermögenspotenzial des Unternehmens auf, um aus der Vermögensstruktur Aussagen über die künftige Zahlungsfähigkeit ableiten zu können.

Die Kennzahlen erforschen die Selbstliquidationsperiode. Darunter versteht man den Zeitraum, während dessen ein Vermögensgegenstand bei normalem Geschäftsablauf wieder zu Geld wird. Die Selbstliquidationsperiode einer Produktionsanlage ist in der Regel sehr lang. Dies ist aus der Sicht von Kreditgebern negativ, weil der erwartete Mittelrückfluss in einer fernen Zukunft liegt und bis dahin negative Umstände, wie die Sanierungsbedürftigkeit des Unternehmens, eintreten können. Die Selbstliquidationsperiode von Warenvorräten ist dagegen kurz, was aus Sicht von Kreditgebern positiv ist, weil sie im Falle einer herannahenden Krise eine schnelle Rückführung der Kredite erwarten und in der Regel durch Einbehalt der Verkaufserlöse auch erzwingen können. Sehr kurz ist die Selbstliquidationsperiode bei den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.

Die Investitionsquote zeigt die Dynamik des Unternehmens. Ein schnell wachsendes Unternehmen hat eine hohe Investitionsquote, allerdings dadurch auch einen erhöhten Kapitalbedarf.

### 3.6.2 Struktur des Anlagevermögens und Investitionsbedarf

Die Zusammensetzung des Anlagevermögens lässt erkennen, ob und inwieweit das tatsächliche Ergebnis entstanden ist, weil Ersatzinvestitionen nicht getätigt wurden. In Sanierungsfällen werden oftmals über längere Zeit hinweg Ersatz- oder

Erweiterungsinvestitionen nicht durchgeführt, weil die hierfür notwendige Liquidität nicht vorhanden ist. Dies bedeutet im Hinblick auf die durchzuführenden Sanierungsmaßnahmen, dass die für die Sanierung notwendige Kapitalzufuhr um die nunmehr vorzunehmenden Investitionen höher ist. Dies bedeutet weiter, dass die zu erwartende Rendite des sanierten Unternehmens entsprechend höher sein muss, um die Investition in die Sanierung des Unternehmens betriebswirtschaftlich rechtfertigen zu können. Vielfach scheitern Unternehmenssanierungen infolge der Feststellung eines größeren Investitionsstaus, sodass die Zerschlagung des Unternehmens die Folge ist. Als Anlage zur Unternehmensanalyse und zum Sanierungsplan ist ein Spiegel des Anlagevermögens beizuhalten mit Angaben über:

- das Anschaffungsjahr,
- die Anschaffungskosten,
- die mittlerweile getätigten Abschreibungen und
- den Buchwert der Anlagegüter.

Auf dieser Grundlage ist die Investitionsplanung im Rahmen der Durchführung der Sanierung zu erstellen. Diese Planung ist mit allen anderen Faktoren des Unternehmens und seiner Einbindung in die Umwelt abzustimmen. Abzustimmen ist die Investitionsplanung insbesondere auch mit der Finanzplanung, um nicht wiederum Liquiditätskrisen zu erzeugen. Die Planungen haben zudem langfristige, mittelfristige und kurzfristige Komponenten.

### **Investitionswirtschaftliche Kennzahlen:**

- Höhe des Anlagevermögens im Verhältnis zum Gesamtvermögen (Anlagenintensität).
- Höhe des Finanzanlagevermögens im Verhältnis zum Gesamtvermögen (Finanzanlagenintensität).
- Höhe des Vorratsvermögens im Verhältnis zum Gesamtvermögen (Vorratsintensität).
- Investitionsdynamik (Investitionsquote).

## **3.7 Ertragswirtschaftliche Kennzahlen**

Ferner ist im Sanierungsplan die Einhaltung wichtiger ertragswirtschaftlicher Kennzahlen zur Ergebnisanalyse, zur Rentabilitätsanalyse und zur Break-even-Analyse vorzugeben.

### 3.7.1 Strukturelle Ergebnisanalyse

Neben den einzelnen Kosten- und Umsatzposten in der Gewinn- und Verlustrechnung ist auch die Struktur des Ergebnisses zu analysieren und sind die Ziele im Rahmen der Sanierungsplanung vorzugeben.

Die Analyse der Aufwands- und Ertragsstruktur zeigt auf, in welcher Weise die einzelnen Aufwands- und Ertragskomponenten am Gesamtergebnis beteiligt sind. Dies kann für alle wichtigen Posten nach dem System ermittelt werden, wie es in der nachfolgenden Tabelle für die Kennzahlen der Aufwand-Ertrags-Relation für die Posten Personal-, Abschreibungs- und Materialaufwand erfolgt. Damit kann aufgezeigt werden, im Hinblick auf welche Posten das größte Potenzial besteht, Kosten zu senken.

Bei der Ertrag-Ertrag-Relation werden einzelne abgrenzbare Umsatzanteile, wie z.B. die Umsätze aus bestimmten Sparten oder Gebieten, in Relation zum Gesamtumsatz gesetzt. Hierdurch kann im Vergleich mit dem in einer Sparte oder auf einem Gebiet erzielten Ergebnis aufgezeigt werden, wo das größte Potenzial zur Sanierung durch Einstellung bestimmter Bereiche bestehen kann.

### 3.7.2 Rentabilitätsanalyse

Mit der Rentabilitätsanalyse werden bestimmte Ergebnisgrößen, wie z.B. der Gewinn oder der Cash-Flow, in das Verhältnis zu einer Kapital- oder Vermögensgröße gesetzt, wie z.B. dem Eigenkapital, dem Gesamtkapital oder dem betriebsnotwendigen Vermögen.

Die Eigenkapitalrentabilität zeigt die Rendite des eingesetzten Eigenkapitals und damit die Ertragskraft des Unternehmens. Die hiernach ermittelte Ertragskraft kann verglichen werden mit der branchenüblichen Kapitalrentabilität oder der marktüblichen Verzinsung langfristiger Kapitalanlagen. Je nach Höhe der durch die Sanierung erzielbaren Eigenkapitalrentabilität ergibt sich die Frage nach der Sanierungswürdigkeit des Unternehmens. Bei niedriger Eigenkapitalrentabilität kann es sinnvoller sein, das Kapital dem Unternehmen durch seine Liquidation zu entziehen und das damit frei werdende Kapital anderweitig auf dem Kapitalmarkt oder für die Gründung eines neuen Unternehmens oder Geschäftszweigs gewinnbringender anzulegen.

Eine hohe Eigenkapitalrentabilität besagt nicht, dass das Unternehmen sicher und dauerhaft erfolgreich ist. Eine hohe Eigenkapitalrentabilität kann sogar einen Negati-

tivfaktor darstellen. Denn bei einem hohen Verschuldungsgrad, also bei einer hohen Verschuldung und sehr kleinem Eigenkapital kann die Rendite sehr schnell sehr hoch sein. Solch ein Unternehmen ist aber in seiner Ertragskraft sehr instabil und kann sich schnell zum Krisenunternehmen entwickeln.

Die Ertragskraft des Unternehmens wird besser mit der Gesamtkapitalrentabilität ermittelt, nämlich mit der Rentabilität des gesamten eingesetzten Kapitals. Die Gesamtkapitalrentabilität zeigt die Ertragskraft des Gesamtunternehmens unabhängig von der Höhe des Verschuldungsgrades auf.

### 3.7.3 Gesamtkapitalrentabilität

Eine wichtige Unternehmenskennzahl bei der Unternehmenssanierung ist die Gesamtkapitalrendite. Diese zeigt das Verhältnis des Ergebnisses zuzüglich der Fremdfinanzierungszinsen zum Gesamtkapital auf. Mit diesem Wert wird angezeigt, wie hoch sich das gesamte investierte Kapital rentiert. Denn die Fremdkapitalzinsen sind die Gegenleistung für das von Dritten eingebrachte Kapital. Der Gewinn ist die Gegenleistung für das Eigenkapital. Zur Errechnung der Gesamtkapitalrendite wird daher das gesamte im Unternehmen arbeitende Kapital rechnerisch zusammengelegt, egal ob es aus dem Eigenkapital oder dem Fremdkapital stammt. Zum anderen werden alle Kapitalerträge rechnerisch zusammengelegt, nämlich Fremdkapitalzinsen und Ergebnisse. Aus der Gegenüberstellung ergibt sich dann die Gesamtkapitalrentabilität.

#### Tipps!

Ist die Gesamtkapitalrentabilität niedriger als der Fremdkapitalzinssatz, was in Sanierungsfällen regelmäßig der Fall ist, so bedeutet dies, dass das Unternehmen nur über eine geringe Ertragskraft verfügt und dass damit der Einsatz des Fremdkapitals reduziert werden sollte.

Eine Reduzierung des Fremdkapitals kann durch den Verkauf von nichtbetriebsnotwendigem Vermögen oder im Wege eines Sale-and-Lease-Verfahrens, durch Einbringung von Eigenkapital beispielsweise der Gesellschafter oder durch Forderungsverzicht seitens der Gläubiger geschehen.

### 3.7.4 Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zeigt, was im gewöhnlichen Kerngeschäft des Unternehmens verdient oder verloren wurde. Es errechnet sich aus dem

Ergebnis unter Ausfilterung aller außergewöhnlichen Aufwendungen und Erträge. Bei der Suche nach den Sanierungsursachen liefert die Erarbeitung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit für die letzten Jahre oftmals interessante Ergebnisse. Es wird dabei z.B. festgestellt, dass die Unternehmensleitung oftmals über lange Zeit nicht betriebsnotwendiges Vermögen verkauft und damit stille Reserven aufgedeckt hat. Dies führte einerseits dazu, dass das Unternehmensergebnis infolge der außergewöhnlichen Erträge nicht so schlecht dargestellt werden konnte wie es wirklich war. Dies führte aber auch dazu, dass die stillen Reserven immer kleiner wurden, sodass solche nunmehr nicht mehr oder nur noch in geringem Maße zur Deckung der Verluste der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zur Verfügung stehen. Bei einer frühzeitigen Feststellung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit hätte wesentlich mehr Zeit zur Restrukturierung des Unternehmens zur Verfügung gestanden. Insbesondere hätten die Gesellschafter oder Dritte, z.B. Banken, die wahre Situation wesentlich deutlicher erkennen und entsprechende Reaktionen damit verbinden können. Aber oftmals wurde die Ausfilterung des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit unterlassen, um solche Reaktionen zu vermeiden, verbunden mit der Hoffnung, dass das Unternehmen alsbald wieder gesundet sein wird.

### **3.7.5 Außerordentliche Erträge in Bezug zum Gesamtumsatz**

Ein Unternehmen verfügt in der Regel über ordentliche und außerordentliche Erträge. Die ordentlichen Erträge werden aufgrund der betriebsgewöhnlichen Tätigkeit erwirtschaftet. Die außerordentlichen Erträge entstammen anderen Ertragsquellen, wie z.B. dem Verkauf des Betriebsgeländes oder von Tochterunternehmen. Das Unternehmen muss auf Dauer allein mit der betriebsgewöhnlichen Tätigkeit seine gesamten Kosten und Aufwendungen finanzieren können. Deshalb ist im Sanierungsplan bei der Darstellung der Erträge anzugeben, in welchem Maße diese aus der gewöhnlichen Tätigkeit des Unternehmens und in welchem Maße diese aus außerordentlichen Erträgen resultieren. So werden z.B. dann, wenn sich ein Unternehmen in der Restrukturierung befindet und hohe Verluste erwirtschaftet, betriebsnotwendige Grundstücke im Wege des Sale-and-lease-back-Verfahrens verkauft. Bei Grundstücken, die langjährig im Bestand gehalten werden, ergeben sich damit meist erhebliche außerordentliche Erträge, sodass das Unternehmen trotz hoher Verluste aus der betrieblichen Tätigkeit einen guten Gewinn oder zumindest ein ausgeglichenes Ergebnis ausweist. Würde in der Darstellung des Unternehmens keine Aufgliederung in das betriebliche und in das außerordentliche Ergebnis erfolgen, würde der Aussagewert des Gesamtertrags verzerrt sein. Die Verwendung der

stellen Reserven für die Sanierung stellt einen Sanierungsbeitrag dar, der als Sanierungsinvestition verstanden werden muss.

### 3.7.6 Umsatzrendite

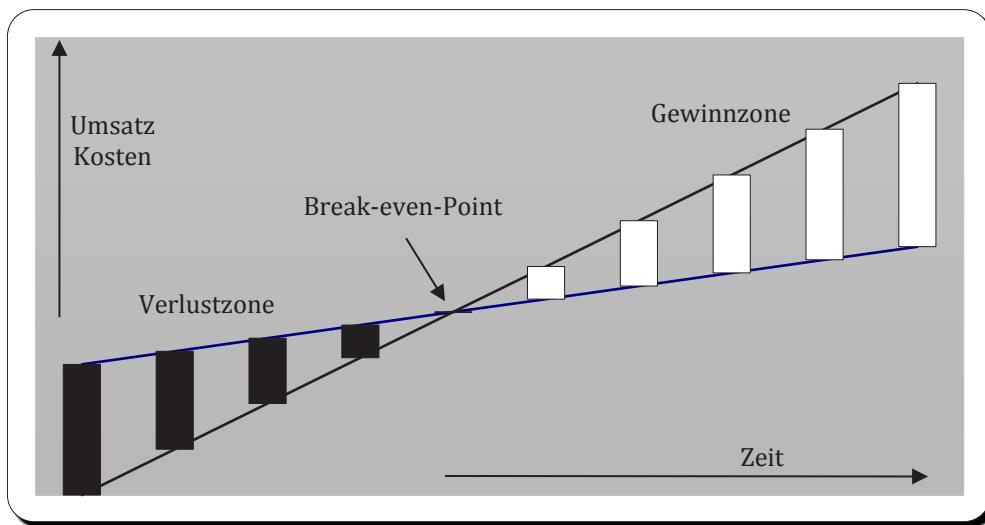
Mit der Umsatzrendite wird der Gewinn im Verhältnis zum Umsatz betrachtet. Damit lässt sich die Ertragsstärke der Produkte ablesen, denn je höher die Umsatzrendite ist, desto besser ist die Stellung im Markt, weil gute Preise durchsetzbar sind. Eine geringe Umsatzrendite zeigt aber auch das Risiko auf. Denn bei einer geringen Preisreduzierung oder bei einer geringen Kostenerhöhung macht das Unternehmen schnell Verluste. Die Feststellung der Umsatzrendite ist für jedes Produkt und für jede Dienstleistung aufzustellen. In Sanierungsfällen wird dabei oftmals festgestellt, dass die Krise gerade dadurch eingetreten ist, dass die Umsatzrendite der wichtigsten Produkte und Dienstleistungen in erheblicher Weise negativ ist.

### 3.7.7 Return of Investment

Der Return of Investment entspricht der Gesamtkapitalrentabilität, wenn als Ergebnis der Gewinn und die Fremdkapitalzinsen angesetzt wird. Ergebnisgrößen können aber auch der Jahresüberschuss oder ein ordentliches Betriebsergebnis, also das Betriebsergebnis unter Ausfilterung der außerordentlichen Ergebnisse, sein. Damit lässt sich die Rentabilität des Unternehmens auf der Grundlage individueller Besonderheiten ermitteln.

### 3.7.8 Break-even-Analyse

Aufgabe der Break-even-Analyse ist es, den Break-even-Point zu ermitteln. Dies ist der Punkt, an dem die Kostendeckung erreicht wird, also das Unternehmen oder ein Geschäftsbereich oder ein Produkt von der Verlustzone in die Gewinnzone wechselt. Bei der Planung und der Erstellung eines Sanierungskonzeptes ist die Erforschung, wann bei welchen Maßnahmen, z.B. dem Verzicht der Gläubiger auf eine bestimmte Quote der Forderungen, der Break-even-Point erreicht wird. Würde das unangemessen lange dauern, müsste der Anteil der Gläubiger, zu dem sie auf ihre Forderungen verzichten, entsprechend höher sein. Wenn allerdings der Break-even-Point zu schnell erreicht wird, wird es eher keine Zustimmungen der Gläubiger geben, die damit eine höhere Quote verlangen.



**Abb.:** Ermittlung des Break-even-Points

Checkliste	Geprüft
<b>Ertragswirtschaftliche Kennzahlen:</b>	
• Umsatzquote	<input type="checkbox"/>
• Rentabilität des eingesetzten Eigenkapitals	<input type="checkbox"/>
• Rentabilität des eingesetzten Gesamtkapitals	<input type="checkbox"/>
• Rentabilität des Umsatzes (Gewinnanteil je Umsatzanteil)	<input type="checkbox"/>
• Return of Investment	<input type="checkbox"/>
• Anteil des Personalaufwandes am Gesamtaufwand (Personalaufwandquote)	<input type="checkbox"/>
• Anteil des Abschreibungsaufwandes am Gesamtaufwand (Abschreibungsaufwandquote)	<input type="checkbox"/>
• Anteil des Materialaufwandes am Gesamtaufwand (Materialaufwandquote)	<input type="checkbox"/>
• Zeitpunkt für das Erreichen der Gewinnschwelle	<input type="checkbox"/>