

UNIVERSITÄT POTSDAM

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät

STATISTISCHE DISKUSSIONSBEITRÄGE

Nr. 46

Irina Dietrich

Hans Gerhard Strohe

**Die Finanzlage öffentlicher Unternehmen in Deutschland
- Statistische Analyse amtlicher Mikrodaten der Jahresabschlüsse -**



Potsdam 2011

ISSN 0949-068X

STATISTISCHE DISKUSSIONSBEITRÄGE

Nr. 46

Irina Dietrich

Hans Gerhard Strohe

Die Finanzlage öffentlicher Unternehmen in Deutschland - Statistische Analyse amtlicher Mikrodaten der Jahresabschlüsse -

Herausgeber: Prof. Dr. Hans Gerhard Strohe, Lehrstuhl für Statistik und Ökonometrie
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät
der Universität Potsdam
August-Bebel-Str. 89, D-14482 Potsdam
Tel. +49 (0) 331 977-3225
Fax. +49 (0) 331 977-3210
Email: strohe@uni-potsdam.de
2011, ISSN 0949-068X

Zusammenfassung

Die Analyse der Finanzlage öffentlicher Unternehmen bringt Informationen über die Kapitalbereitstellung und die Liquidität dieser Unternehmen. Die erforderlichen Kennzahlen werden den Jahresabschlussbilanzen entnommen, die die amtliche Statistik in öffentlichen Unternehmen erhebt. Zunächst werden geeigneten Kennzahlen ausgewählt und definiert, für die einzelnen Unternehmen aufbereitet sowie für die Gesamtheit öffentlicher Unternehmen und ihre Klassen aggregiert. Sie werden in ihrer Entwicklung über den Zeitraum von 1999 bis 2006 analysiert und – unter starken Vorbehalten – mit analogen Kennzahlen in der privaten Wirtschaft verglichen. Die Vorbehalte ergeben sich daraus, dass sich Ziele und Bedingungen im öffentlichen Unternehmensbereich häufig von denen der privaten Wirtschaft unterscheiden, z.B. durch die stärkere Orientierung an öffentliche Aufgaben als an betriebswirtschaftliche Effizienz, durch die eingeschränkte Veräußerbarkeit des Vermögens und durch das geringere Risiko einer Insolvenz. Dank der Kapitalzuführungen von der öffentlichen Hand haben öffentliche Unternehmen in Deutschland höhere und zunehmende Eigenkapital- und Rücklagenquoten im Vergleich zu privaten Unternehmen, während ihr durchschnittlicher Innenfinanzierungsgrad und ihre Kapitalrückflussquote unter denen im privaten Sektor liegen. Insgesamt wird durch die Analyse der Finanzlage die enge Verflechtung zwischen öffentlichen Unternehmen und öffentlichen Haushalten unterstrichen.

Schlüsselwörter: Öffentliche Unternehmen, Statistik öffentlicher Unternehmen, Jahresabschlussanalyse, Finanzlage, betriebswirtschaftliche Kennzahlen

JEL - Klassifikation: C81, L32, M41, M19

Inhalt

1. Einleitung	1
2. Jahresabschlussaufbereitung.....	2
2.1. Das Anliegen	2
2.2. Die Strukturbilanz	4
2.3. Bilanzkennzahlen allgemein und im öffentlichen Bereich.....	7
3. Betriebswirtschaftliche Kennzahlen der Finanzlage und Überlegungen zu ihrer Anwendung auf öffentliche Unternehmen	9
4. Statistik der Finanzlage öffentlicher Unternehmen und Vergleich mit privaten Unternehmen	18
4.1. Vergleichende Analyse der Kapitalstruktur – das Eigenkapital.....	18
4.2. Vergleichende Analyse der Kapitalstruktur – das Fremdkapital.....	26
4.3. Liquiditätskennzahlen und Deckungsgrade.....	30
4.4. Cashflow-Kennzahlen	34
5. Fazit	38

1. Einleitung

Die Analyse der Finanzlage kann man als einen zweiten Teil der finanzwirtschaftlichen Bilanzanalyse betrachten¹, deren Erkenntnisziel die Gewinnung von Information über die Kapitalaufbringung, also die Finanzierungsanalyse, und der Vergleich zwischen Kapitalaufbringung und Kapitalaufwendungen, also die Liquiditätsanalyse, ist. Die Finanzlage wird mit Hilfe der aus der Bilanz ablesbaren Kennzahlen analysiert. Dabei stellen die Posten der Bilanz ursprüngliche Merkmale dar, auf deren Grundlage die zu untersuchenden Merkmale – Kennzahlen der Finanzlage – gebildet werden.

In den folgenden Abschnitten werden zunächst diese Kennzahlen der Finanzlage definiert. Anschließend werden empirische Ergebnisse abgeleitet, indem die beschriebenen Merkmale aus der Jahresabschlussstatistik öffentlicher Unternehmen für einzelne Unternehmensklassen und die Gesamtheit aggregiert und über die letzten (fast) zehn Jahre verglichen werden.

Die Berechnung der Fülle der unten beschriebenen aggregierten Bilanzkennzahlen für Tausende von Unternehmen wird vielleicht einem Betriebswirt wenig sinnvoll für das einzelne Unternehmen erscheinen, ist aber für einen Statistiker gerade von großen Interesse. Die aggregierten Merkmale stellen gewogene arithmetische Mittel aus den jeweiligen Bilanzkennzahlen der Unternehmen in einem Jahr dar, wobei sie im Falle von Verhältniszahlen mit den im Nenner verwendeten Größen (z.B. Gesamtvermögen bei den Vermögensstrukturkennzahlen) gewichtet werden.

Man kann an dieser Stelle einwenden, dass öffentliche Unternehmen aus unterschiedlichen Bundesländern zusammengefasst werden, die ihre Bilanzierungsspielräume insbesondere bei Auslagerungen teilweise unterschiedlich nutzen, wie z.B. im Falle der Aktivierung der geleisteten Investitionszuweisungen oder Anwendung der Vereinfachungsregel bei der Bewertung von Vermögensgegenständen. Da es sich aber in dieser Arbeit nicht um den ausdrücklichen Vergleich von Unternehmen aus einzelnen Gebietskörperschaften handelt, sollte der Denkansatz oben und die Mittelung akzeptiert werden.

In der Praxis sucht man häufig bei der Beurteilung von Bilanzkennzahlen nach Richtwerten. In der wissenschaftlichen Literatur wird das Streben nach Einhaltung von Richtwerten aber eher kritisch gesehen,² da nicht immer objektiv begründet werden kann, wie diese Normen zu Stande kommen. Da die meisten Bilanzkennzahlen stark branchenabhängig sind, kann für sie auch kein einheitlicher Richtwert angesetzt werden. An Stelle eines Vergleichs mit so einer Norm kann ein Zeitvergleich oder Unternehmensvergleich (auch Branchenvergleich) durchgeführt werden. Beim Zeitvergleich handelt es sich um den Vergleich von Bilanzkennzahlen aus unterschiedlichen Berichtsperioden, also eine Längsschnittanalyse. Beim Unternehmensvergleich werden die Bilanzkennzahlen einzelner mehr oder weniger ähnlicher Unternehmen miteinander verglichen. Statistisch ist es ein Querschnittsvergleich. Der Längs- und der Querschnittsvergleich werden in den weiteren Ausführungen verwendet.

Für Zwecke des Vergleichs über die Gesamtheit öffentlicher Unternehmen hinaus bietet sich die Bilanzstatistik an, die die Deutsche Bundesbank seit 1964 führt.³ Diese Bilanzstatistik

¹ Beim ersten Teilbereich der finanzwirtschaftlichen Bilanzanalyse handelt es sich um die Analyse der Vermögenslage (dazu siehe Dietrich, I., Strohe, H. G. (2010b)).

² Vgl. Zingel, H. (2007), S.116ff.

³ Seit 1993 wird zusätzlich zu den Daten der westdeutschen Unternehmen auch das Bilanzmaterial der ostdeutschen Unternehmen ausgewertet.

bezieht sich auf die hochgerechneten Angaben aus Jahresabschlüssen von etwa 70000 deutschen Unternehmen und stellt die umfangreichste statistisch ausgewertete Sammlung von Jahresabschlüssen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen (also Nichtbankunternehmen) dar.⁴ Die veröffentlichten Angaben wurden mit Hilfe des Verfahrens der gebundenen Hochrechnung geschätzt. Dabei versuchte die Bundesbank, die Unterschiede zwischen den verfügbaren Jahresabschlüssen und der Grundgesamtheit deutscher Unternehmen (wie Überrepräsentation von Unternehmen bestimmter Rechtsformen, Unternehmensgrößen oder Wirtschaftszweige) auszugleichen.⁵

Nur unter Einschränkungen kann die Gesamtheit der bei der Bundesbank erfassten Unternehmen als Gesamtheit der privaten Unternehmen bezeichnet werden, da es sich dabei einerseits nur um eine Auswahl handelt, andererseits auch ein kleiner Anteil öffentlicher Unternehmen darin enthalten ist. Und nur genauso eingeschränkt⁶ kann die Bilanzstatistik der Bundesbank für Vergleichszwecke im Rahmen der Jahresabschlussanalyse öffentlicher Unternehmen verwendet werden. Vergleichsversuche zwischen den Gesamtheiten privater und öffentlicher Unternehmen können gewiss kritisch gesehen werden. Trotz möglicher Kritik an der Verwendung der Bilanzdaten von unterschiedlich strukturierten Gesamtheiten wird die Benutzung der Bilanzkennzahlen privater Unternehmen als breite Vergleichsbasis helfen, viele interessante Einblicke in die wirtschaftliche Lage öffentlicher Unternehmen, hier der Finanzlage, zu gewinnen.

Noch vor der Diskussion über die untersuchten Merkmale und Ergebnisse der Analyse soll auf die Problematik der Aufbereitung von Jahresabschlussdaten eingegangen werden. Denn bei einer statistischen Auswertung von Daten einer großen Unternehmensgesamtheit, die sich der Methodik der Jahresabschlussanalyse bedient, stellt die Aufbereitung einen wichtigen Schritt dar. Auf die Vorgehensweise wird gleich im ersten Kapitel eingegangen, sowie auf die Besonderheiten, die bei der Jahresabschlussanalyse im öffentlichen Unternehmensbereich zu erwarten sind.

2. Jahresabschlussaufbereitung

2.1. Das Anliegen

Ein Jahresabschluss kann als Beschreibungsmodell definiert werden, das gemäß dem § 264 Abs. 2 des Handelsgesetzbuches (HGB) ein „den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage“ eines Unternehmens vermitteln soll.⁷ Zusammengefasst veranschaulichen diese drei Unternehmenslagen seine wirtschaftliche Lage.

Die Benennung von drei „Teillagen“ ist in das HGB erst im Jahr 1985 eingegangen. Bis dahin handelte es sich nur um die Vermögens- und Ertragslage. Der Begriff der Finanzlage löste

⁴ Die in die Hochrechnung einbezogenen Jahresabschlüsse gehen der Bundesbank im Zusammenhang mit dem Refinanzierungsgeschäft im Eurosystem zu.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank (2009a), S.5 ff.

⁶ In der Gesamtheit privater Unternehmen haben Handelsunternehmen einen bedeutenden Anteil: ihnen gehört etwa 25% des gesamten Vermögens der bei der Bundesbank erhobenen Unternehmen und sie erwirtschaften etwa 35% des gesamten aggregierten Umsatzes. Dagegen gibt es in der Gesamtheit öffentlicher Unternehmen kaum Handelsunternehmen. Wegen der starken Branchenabhängigkeit der Bilanzkennzahlen werden Handelsunternehmen für den Vergleichszweck aus der Gesamtheit der Bundesbank für diese Analyse ausgeschlossen.

⁷ Vgl. Coenenberg, A.G., Alvarez, M. (2002), Sp.396.

sich aus der Vermögenslage heraus.⁸ Mit der Einführung des Begriffs der Finanzlage wird die Bedeutung der Liquidität, überhaupt der finanzwirtschaftlichen Aspekte im Unternehmen, betont.

Die Gesamtheit der analytischen Maßnahmen zur Auswertung des Jahresabschlusses wird als Jahresabschluss- oder Bilanzanalyse bezeichnet.⁹ Sie hilft, aussagefähigere Informationen über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens zu erhalten, als sie die ursprünglichen Zahlen aus dem Jahresabschluss liefern. Es lassen sich zwei Informationsziele der Jahresabschlussanalyse unterscheiden: die finanzielle Stabilität (darauf kann man aus den Erkenntnissen über Vermögens- und Finanzlage schließen) und die Ertragskraft des Unternehmens (Erkenntnisse über die Ertragslage). Beide Ziele sind eng miteinander verknüpft: finanzielle Stabilität stellt eine Grundlage für die Erwirtschaftung von Erträgen dar, und umgekehrt steuern ausreichende Erträge zur Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts bei.¹⁰

Die betriebswirtschaftliche Jahresabschlussanalyse als theoretische Grundlage für die Vermögens-, Finanz und Ertragslage eines Unternehmens bildet in dieser Untersuchung das theoretische Konzept für die statistische Analyse der Wirtschaftslage öffentlicher Unternehmen in Deutschland. Die Posten des Jahresabschlusses stellen dabei die ursprünglichen Merkmale dar, auf deren Grundlage die Untersuchung durchgeführt wird. Die Vorgehensweise eines Statistikers in diesem Zusammenhang unterscheidet sich von der eines Wirtschaftsprüfers, indem sich der erste weniger mit den einzelnen Fällen beschäftigt, sondern Massenphänomene und aggregierte Daten untersucht. In dieser Arbeit werden die Methoden der deskriptiven Statistik angewandt: die Reihen beobachteter Daten werden summarisch dargestellt und es wird überwiegend mit dem Durchschnittswert von Gesamtheiten und Klassen gearbeitet.¹¹ Klassen werden im Interesse möglichst aussagekräftiger tieferer Analysen ermittelt. So werden die untersuchten Merkmale an einigen Stellen nach Aufgabenbereichen, Rechtsformen oder Unternehmensgrößen strukturiert.

Nachdem festgelegt wurde, dass die Posten des Jahresabschlusses die ursprünglichen Merkmale für die statistische Analyse darstellen, kann das allgemeine Analyseschema abgeleitet werden. Es enthält folgende Maßnahmen:

- Aufbereitung der vorliegenden Jahresabschlüsse, das heißt Erstellung gleichförmiger Strukturbilanzen sowie Struktur-Gewinn-und-Verlust-Rechnungen (GuV),
- Aggregation,
- Bildung der zu untersuchenden spezifischen Merkmale, also der Kennzahlen der Teillagen für die Gesamtheit berichtender Unternehmen oder ihrer Klassen anhand der Strukturbilanzen und Struktur-Ergebnisrechnungen. Durch die Berechnung der Kennzahlen wird die Verdichtung der vorliegenden Informationen für die einzelnen Teillagen erreicht,
- Auswertung der gewonnenen Daten.

⁸ Vgl. Baetge, J., Zülch, H. (2002), Sp. 2518.

⁹ Beide Begriffe werden in der Literatur meist synonym verwendet. Allerdings ist der Begriff Bilanzanalyse weniger präzise, da die Bilanzanalyse nicht nur die Informationen der Bilanz als Gegenüberstellung der Aktiva und Passiva in die Betrachtung einbezieht, sondern auch weitgehend die Daten der Gewinn- und Verlustrechnung sowie des Anhangs und des Lageberichts analysiert. (Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.5).

¹⁰ Vgl. Coenenberg, A.G., Alvarez, M. (2002), Sp.396.

¹¹ Die Nachteile, wie z.B. Ausreißerempfindlichkeit des arithmetischen Mittels, können die Aussage der festgestellten Tatsachen zwar einschränken, verfälschen sie aber nicht.

Der Prozess der Bilanzanalyse beginnt also mit der Aufbereitung des Jahresabschlusses in Form einer Struktur-Bilanz und einer Struktur-Ergebnisrechnung. Für diese ist in der Privatwirtschaft keine verbindliche Form vorzufinden. Daher kann die Aufbereitung des Jahresabschlusses schon einem Wirtschaftsprüfer erhebliche Kopfschmerzen bereiten, geschweige dem Statistiker.

2.2. Die Strukturbilanz

Im Allgemeinen besteht eine Strukturbilanz aus dem bilanzanalytischen Anlagevermögen und dem Umlaufvermögen auf der Aktivseite, sowie aus dem bilanzanalytischen Eigenkapital und dem Fremdkapital auf der Passivseite. Das letztere wird häufig in kurz-, mittel- und langfristiges Fremdkapital untergliedert. Dabei wird die Darstellung der Fristigkeit von Posten erreicht, denn Anlagevermögen stellt ein im Unternehmen langfristig und Umlaufvermögen ein kurzfristig gebundenes Vermögen dar. Analog dazu sind Eigenkapital samt langfristigem (und mittelfristigem) Fremdkapital die langfristigen Finanzierungsmittel und kurzfristiges Fremdkapital die kurzfristigen Finanzierungsmittel des Unternehmens.

Die Jahresabschlussstrukturierung soll nach einheitlichen Regeln erfolgen, um Bilanzen und GuV-Rechnungen von verschiedenen Unternehmen vergleichbar und statistisch aggregierbar zu machen. In der Praxis werden nicht alle Jahresabschlüsse in der gleichen Form aufgestellt. Sie können häufig durch bilanzpolitische Maßnahmen (i.R. von Ausweis- und Bewertungswahlrechten) beeinflusst werden.¹²

Durch die Umgliederung oder Umrechnung der Jahresabschlusszahlen in ein gleiches Gliederungsschema sollen Unterschiede in den bilanzpolitischen Maßnahmen zwischen den analysierten Unternehmen neutralisiert werden. Die Jahresabschlussinformationen werden neu geordnet: die buchmäßigen Größen aus der Datenbank – die ursprünglichen Merkmale – werden korrigiert und auf diese Weise die wirtschaftlichen oder bilanzanalytischen Größen – die im Rahmen dieser Arbeit zu analysierenden Merkmale – ermittelt. Das Grundschema der Strukturbilanz ist in Abbildung 1 dargestellt.

Unter dem bilanzanalytischen Anlagevermögen werden Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände und Finanzanlagen zusammengefasst. Da die langfristigen Forderungen (mit der Restlaufzeit über 5 Jahre) in der Bilanz nicht gesondert angegeben werden, ist der gesamte Forderungsbestand zum bilanzanalytischen Umlaufvermögen zu zählen. Genauso werden alle restlichen im Unternehmen kurzfristig gebundenen Posten wie z.B. Vorräte, sonstige Vermögensgegenstände, Wertpapiere, flüssige Mittel, Aktive Rechnungsabgrenzungsposten unter dem bilanzanalytischen Umlaufvermögen zusammengefasst.¹³

¹² Vgl. Baetge, J., Jerschensky, A.(1996), S. 1581.

¹³ Ausnahme stellen die aktiven latenten Steuern, deren Wert von dem bilanzanalytischen Eigenkapital abgezogen wird, und das Disagio dar, dessen Wert lediglich aus dem Anhang des Jahresabschlusses ermittelt werden kann.

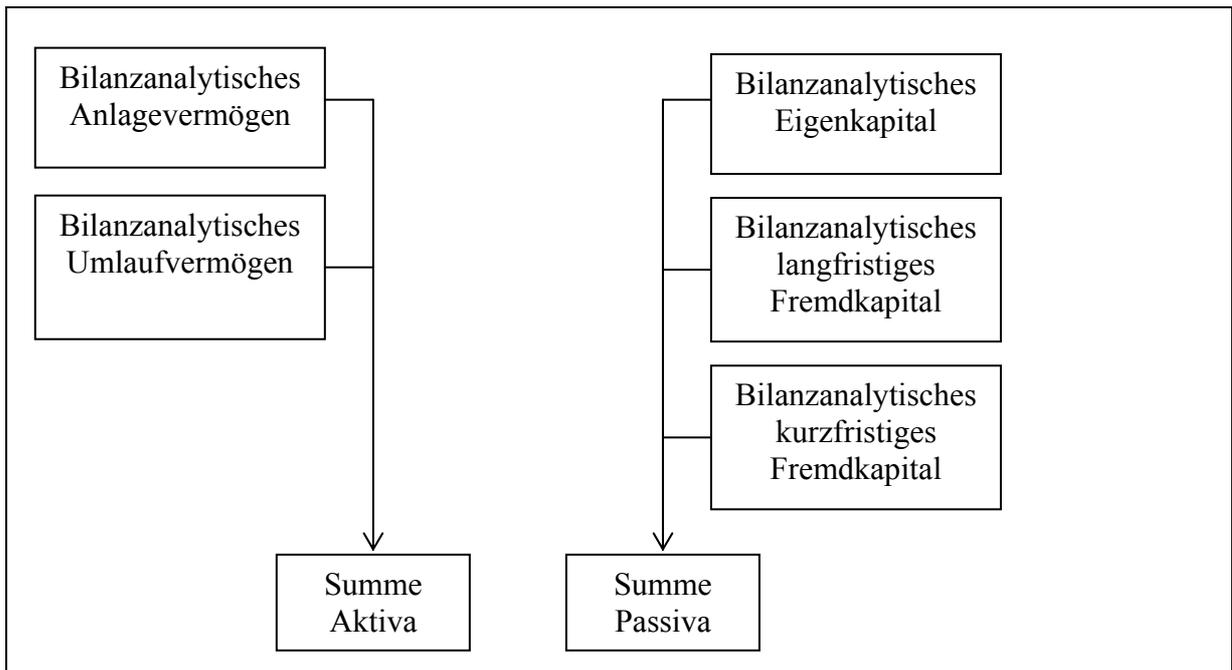


Abbildung 1: Grundschemata der Strukturbilanz

Das bilanzanalytische Eigenkapital wird durch Saldierung des ausgewiesenen gezeichneten Eigenkapitals und der Rücklagen mit den als Wertberichtigungen zum Eigenkapital aufzufassenden Positionen ermittelt.¹⁴ Das bilanzanalytische Fremdkapital kann entsprechend den Aufgliederungsvorschriften des § 285 Nr. 1 und 2 HGB u.a. in kurz- und langfristiges (also mit der Restlaufzeit bis zu einem Jahr bzw. mehr) Fremdkapital unterteilt werden. Während bei der Aufteilung von Verbindlichkeiten in kurz- und langfristige kaum Schwierigkeiten auftreten, ist eine exakte Einordnung der Rückstellungen in kurz- oder langfristiges Fremdkapital nicht immer möglich.¹⁵ Grundsätzlich zählen Steuerrückstellungen sowie sonstige Rückstellungen zum kurzfristigen und Pensionsrückstellungen zum langfristigen Fremdkapital. Wenn die Angaben in der Bilanz keine exakte Aufteilung von Rückstellungen erlauben, sollten diese im Sinne der bilanzanalytischen Vorsicht dem kurzfristigen Fremdkapital zugeordnet werden.¹⁶

Die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) hat im Rahmen des Jahresabschlusses die Aufgabe, das Jahresergebnis des Unternehmens nach seiner Höhe und Zusammensetzung zu dokumentieren. Daher orientiert sich auch die Gliederung der Struktur-GuV an der Frage, ob Ertrags- und Aufwandspositionen der ursprünglichen GuV aus dem Bereich der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (ordentliches Ergebnis) oder aus einem nicht betrieblichen bzw.

¹⁴ Vgl. Coenenberg, A.G., Alvarez, M. (2002), Sp. 398; dazu zählen z.B. ausstehende Einlagen, 50% des Sonderpostens mit Rücklageanteil, 60% des Sonderpostens für Investitionszuweisungen, passive latente Steuern, eigene Anteile; falls keine Ausschüttungen stattfinden, können auch der Jahresüberschuss/Gewinnvortrag ohne Jahresfehlbetrag/Verlustvortrag komplett dem Eigenkapital zugeordnet werden.

¹⁵ Im Allgemeinen gehören zum langfristigen Fremdkapital Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit über ein Jahr, Fremdkapitalanteil des Sonderpostens mit Rücklagenanteil und Pensionsrückstellungen. Zum kurzfristigen Fremdkapital werden Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit weniger als ein Jahr, Steuerrückstellungen, sonstige Rückstellungen und passive Rechnungsabgrenzungsposten gerechnet.

¹⁶ Vgl. Coenenberg, A.G., Alvarez, M. (2002), Sp. 399.

außergewöhnlichen Bereich (außerordentliches Ergebnis) entstanden sind.¹⁷ Das Gesamtergebnis wird also in Teilergebnisse aufgespalten.

In Abbildung 2 ist das Grundscheema der Struktur-GuV dargestellt.

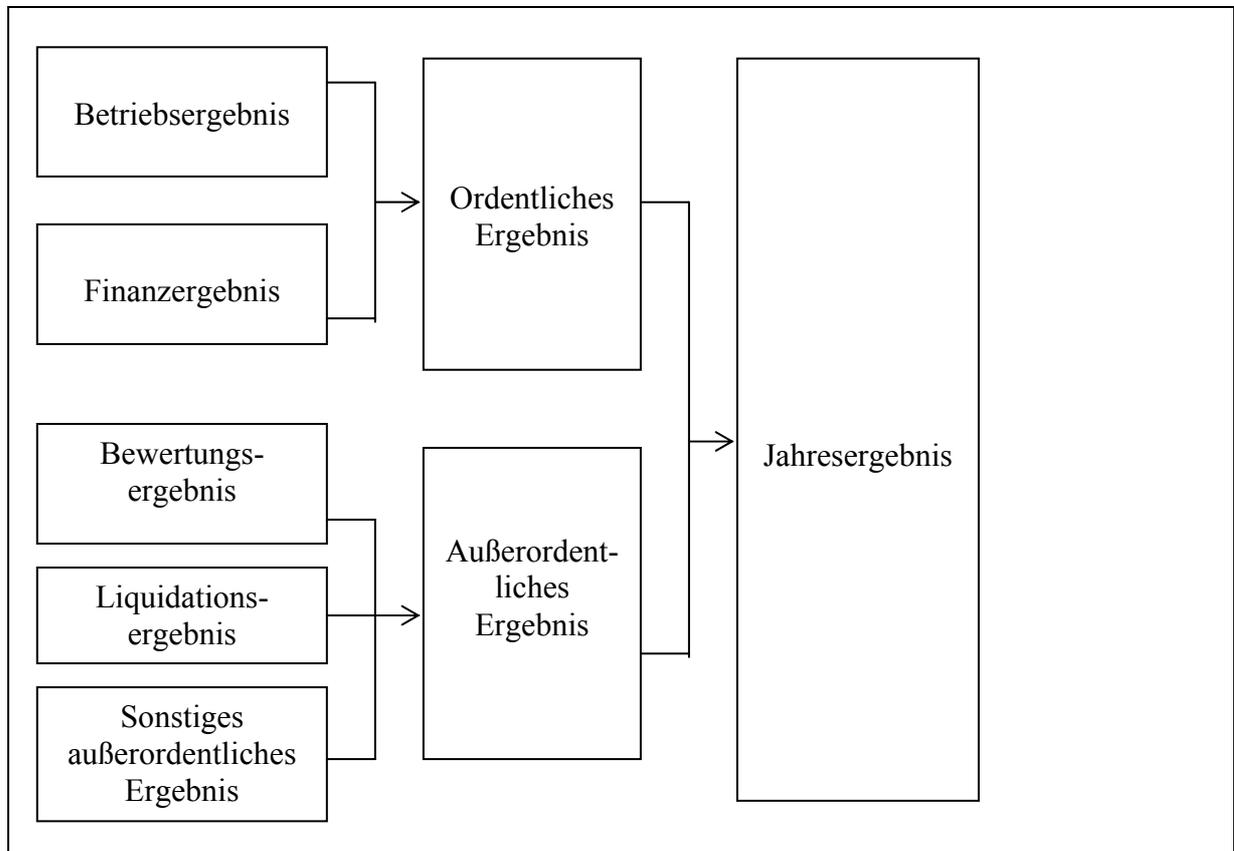


Abbildung 2: Grundscheema der Struktur-GuV

Nachdem die Informationen aus den Jahresabschlüssen aufbereitet und zur Strukturbilanz und Struktur-GuV verdichtet wurden, wird der Prozess der Bilanzanalyse mit einer weiteren Informationsverdichtung fortgesetzt. Aus den Positionen der Strukturbilanz und Struktur-GuV werden Bilanzkennzahlen gebildet, indem die Daten zueinander in Relation gesetzt werden.¹⁸

Die Unternehmensteillagen öffentlicher Unternehmen bzw. ihre gesamte Wirtschaftlage werden mit Hilfe der aus der Bilanz ablesbaren Kennzahlen analysiert. Dabei stellen die Posten der Bilanz ursprüngliche Merkmale dar, auf deren Grundlage die zu untersuchenden Merkmale – Kennzahlen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage - gebildet werden.

¹⁷ Vgl. Coenenberg, A.G. (2005), S.1058.

¹⁸ Die Bilanzkennzahlen stellen meistens Verhältniszahlen dar: Gliederungs- oder Beziehungszahlen. Während Gliederungszahlen den Anteil einer Position an einer übergeordneten Position messen, handelt es sich bei Beziehungszahlen um das Verhältnis von Positionen der gleichen Gliederungsebene zueinander. Ausführlicher wird auf die einzelnen Bilanzkennzahlen in den nächsten Kapiteln eingegangen.

2.3. Bilanzkennzahlen allgemein und im öffentlichen Bereich

Auf der Grundlage von Bilanzkennzahlen wird versucht, die komplizierten betrieblichen Strukturen und Prozesse in einer konzentrierten Form abzubilden, die einer einheitlichen statistischen Analyse zugänglich ist. Die großen Datenmengen aus dem Jahresabschluss werden somit zu wenigen aber aussagekräftigen Größen verdichtet, die über die quantitativ erfassbaren wirtschaftlichen Sachverhalte der Gesamtheit öffentlicher Unternehmen berichten sollen. Hier gehen zwar einerseits durch eine gelegentlich stark vereinfachte Darstellung wichtige Detailinformationen verloren, andererseits bietet die Abbildung der Unternehmenstätigkeit in einer relativ einfachen Weise einen besseren Überblick.

Die Literatur zur Bilanzanalyse bietet lange Kataloge mit möglichen Bilanzkennzahlen an. Die klassische Bilanzanalyse gibt allerdings keine Antwort auf die Frage danach, welche der vielen Kennzahlen am besten die unterschiedlichen Unternehmensentwicklungen charakterisieren und wie viele dieser eventuell geeigneten Kennzahlen für eine Urteilsbildung zu berücksichtigen sind.¹⁹

Die Auswahl der in den nächsten Kapiteln untersuchten Bilanzkennzahlen ist somit in gewisser Weise subjektiv, jedoch kam sie durch sachlogische Überlegungen zu Stande. Der Katalog der im Rahmen dieser Arbeit untersuchten Kennzahlen könnte zwar nach der einen oder anderen Expertenmeinung nicht für jeden Aspekt aussagekräftig sein. Da aber die Lehrbücher zur betriebswirtschaftlichen Bilanzanalyse kaum die Besonderheiten der Bilanzanalyse in öffentlichen Unternehmen berücksichtigen, muss eine gewisse Subjektivität bei der Auswahl von hier verwendeten Bilanzkennzahlen im Kauf genommen werden.²⁰

So gebildete Kennzahlen werden im Rahmen der Bilanzanalyse im Allgemeinen miteinander verglichen: Die Kennzahlen des neuesten Jahresabschlusses werden an den entsprechenden Werten aus früheren Perioden oder über längere Zeiträume gemessen, um Entwicklungstendenzen in Unternehmen erkennen zu können. Anhand der festgestellten Tendenzen in Richtung Verschlechterung oder Verbesserung der einzelnen Teillagen lässt sich gewissermaßen die Güte der wirtschaftlichen Lage beurteilen.

Noch einschlägiger ist der Vergleich der aus den Daten der Jahresabschlüsse gewonnenen Bilanzkennzahlen zwischen unterschiedlichen Unternehmen – der Betriebsvergleich. Hier wird ein Unternehmen am anderen gemessen. Auch dieser Vergleich erlaubt in Abhängigkeit davon, ob die Bilanzkennzahlen des untersuchten Unternehmens relativ besser oder schlechter im Unterschied zum Basisunternehmen ausfallen, gewisse Schlussfolgerungen über die wirtschaftliche Lage.

Man soll sich aber der Grenzen der Jahresabschlussanalyse bewusst sein, insbesondere in Bezug auf den Betriebsvergleich, denn es ist häufig nicht einfach, den zu analysierenden Unternehmen ein tatsächlich vergleichbares gegenüberzustellen. Ein Betriebsvergleich wäre nicht ganz aufrichtig, wenn sich das gewählte Vergleichsobjekt deutlich durch seine Betriebsgröße, Rechtsform, Branche oder sein Produktionsprogramm von dem zu untersuchenden Unternehmen unterscheidet. Eine Möglichkeit, die etwaigen Unterschiede zu reduzieren, besteht darin, den Vergleich auf solche Kennzahlen zu beschränken, auf deren

¹⁹ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.350.

²⁰ Bei der Kennzahlenbildung müssen noch zusätzliche Anforderungen erfüllt werden. Daher können noch relativ viele Bilanzkennzahlen aus der Untersuchung ohnehin ausgeschlossen bleiben. Darauf wird aber im Rahmen dieser Arbeit nicht ausführlich eingegangen.

Bildung sich die Unterschiede nur geringfügig auswirken. Dass beim Betriebsvergleich für die Analyse der Wirtschaftslage öffentlicher Unternehmen in den nachfolgenden Kapiteln als Vergleichsobjekt die Gesamtheit privater Unternehmen ausgewählt wurde, könnte Widerspruch auslösen und an einigen Stellen allerdings tatsächlich zu irreführenden Schlussfolgerungen führen. Das sollte aber nicht abschrecken, und der Gedanke, es sei deshalb sinnlos, derartige Vergleiche durchzuführen, wäre übertrieben. Denn bei der Beachtung der daraus resultierenden Eingrenzungen kann sich ein betriebswirtschaftlicher Vergleich zwischen privaten und öffentlichen Unternehmen in ihrer Gesamtheit durchaus als aufschlussreich erweisen.

Im Zusammenhang mit den Grundsätzen der Kennzahlenbildung kann noch auf ein Problem der Jahresabschlussanalyse hingewiesen werden. Unter den Bilanzkennzahlen unterscheiden sich aggregierte und disaggregierte Kennzahlen. Aggregierte Bilanzkennzahlen sind solche, die aus mehreren einzelnen Bilanzpositionen gebildet werden,²¹ z.B. wenn mehrere Bilanzpositionen addiert und zu einer weiteren Bilanzposition in Relation gesetzt werden. Bei der Interpretation dieser Bilanzkennzahl ist es nämlich oftmals schwierig zu identifizieren, welche aus den in ihre Berechnung eingehenden Bilanzpositionen für den entsprechenden Wert der Bilanzkennzahl ausschlaggebend waren. Eine Lösung hier wäre eine Beschränkung auf disaggregierte Bilanzkennzahlen, was aber umgekehrt zu einseitigen Aussagen führen kann und außerdem nicht immer möglich ist.

Nicht zuletzt ist bei der Jahresabschlussanalyse zu beachten, dass Jahresabschlüsse vergangenheitsorientiert sind. Daher soll ihr Informationsgehalt kritisch beurteilt werden, wenn es sich nicht nur um die Beschreibung der Wirtschaftslage von Unternehmen in der Vergangenheit handelt, sondern wenn sie zur Prognose der künftig zu erwartenden Wirtschaftslage verwendet wird.

Speziell für die Ertragslage bietet der Jahresabschluss wegen seiner Vergangenheitsorientierung nur eine eingeschränkte Aussage an. Trotz dieser Mängel können sowohl vor allem aus der GuV als auch aus der Bilanz wichtige Informationen für die Beurteilung der Ertragslage abgelesen werden. Für die Analytiker können hier Kenntnisse über die Zusammenhänge zwischen den Teillagen in Unternehmen hilfreich sein.

Die Vermögenslage beeinflusst die Ertragslage, denn die bilanzierten Vermögensgegenstände bilden eine Grundlage für die Konkurrenzfähigkeit des Unternehmens auf dem Markt den anderen Unternehmen gegenüber und somit für die künftigen Erfolge des Unternehmens.²²

Auch umgekehrt hat eine günstige Ertragslage einen positiven Einfluss auf die Vermögenslage, weil erwirtschaftete Gewinne zum Teil als Investitionen in das Unternehmensvermögen verwendet werden können. Genauso positiv wirkt sich eine günstige Ertragslage auf die Finanzlage des Unternehmens aus, denn ein ausreichend hohe Gewinne erwirtschaftendes Unternehmen ist auch eher zahlungsfähig.²³

Noch eine weitere wichtige Frage: Inwiefern ist es gerechtfertigt, die aus der betriebswirtschaftlichen Bilanzanalyse bekannten Kennzahlen in der Analyse der Wirtschaftslage

²¹ Diese Aggregiertheit ist nicht mit der Aggregation von Kennzahlen über die Gesamtheit, z.B. zur Mittelung, zu verwechseln.

²² Vgl. Pfaff, D., Stefani, U. (2002), Sp.692.

²³ Vgl. Pfaff, D., Stefani, U. (2002), Sp.691.

öffentlicher Unternehmen zu verwenden. Manche Autoren verweisen bei der Bilanzanalyse im öffentlichen Bereich auf die Vorgehensweise in der Bilanzanalyse in der Privatwirtschaft. Freilich verwenden öffentliche Unternehmen in ihrem Rechnungswesen das HGB oder HGB-ähnliche Konzepte, was ihre Jahresabschlüsse mit denen privater Unternehmen zwar vergleichbar macht, aber doch nicht ohne Einschränkung.²⁴

Die betriebswirtschaftliche Bilanzanalyse muss an die Rahmenbedingungen der öffentlichen Wirtschaft angepasst werden. Einerseits können betriebswirtschaftliche Bilanzkennzahlen für die Analyse der Wirtschaftslage öffentlicher Unternehmen doch eine relativ hohe Aussagekraft haben, insbesondere im Lichte des New Public Management. Andererseits muss bei den öffentlichen Unternehmen berücksichtigt werden, dass sich ihr Zielsystem etwas von der Gewinnerzielung und dem Rentabilitätsstreben privater Unternehmen unterscheidet. Öffentliche Unternehmen haben nämlich meist noch einen öffentlichen Auftrag zu erfüllen, z.B. die Aufgaben der Daseinvorsorge, die eventuell Vorrang gegenüber der Gewinnmaximierung haben.

Man darf die aus dem privaten Bereich übernommenen Bilanzkennzahlen weder radikal ablehnen, noch sie bedingungslos auf die Bilanzanalyse im öffentlichen Bereich übertragen. Eine Anpassung des Kataloges betriebswirtschaftlicher Bilanzkennzahlen an die Besonderheiten des öffentlichen Bereiches ist unumgänglich. Nun steht die Forschung zu „öffentlichen“ Bilanzkennzahlen noch am Anfang, dementsprechend werden die Analytiker bei der Auswahl und Interpretation der Kennzahlen durch die klassischen Lehrbücher über die betriebswirtschaftliche Bilanzanalyse nur mäßig unterstützt.²⁵

Trotz dieser Umstände soll der Versuch einer Bilanzanalyse öffentlicher Unternehmen in ihrer Gesamtheit sowie deren Vergleich mit privaten Unternehmen gewagt werden oder schlechtestenfalls nachgewiesen werden, dass er ohne Einschränkungen und Annahmen nicht umzusetzen ist.

Im folgenden Kapitel werden die zu untersuchenden Merkmale – die Kennzahlen der Finanzlage - definiert. Daran schließt sich ein Kapitel mit empirischen Ergebnissen an. Die Berechnungen wurden sowohl für die ganze Grundgesamtheit öffentlicher Unternehmen als auch an einigen Stellen für ihre einzelnen Klassen durchgeführt.²⁶

3. Betriebswirtschaftliche Kennzahlen der Finanzlage und Überlegungen zu ihrer Anwendung auf öffentliche Unternehmen

Bei der Analyse der Finanzlage eines Unternehmens stehen im Mittelpunkt Aussagen über seine Finanzierung und auch seine Liquidität. Dabei untersucht man die Struktur der Bilanzpassiva und die Beziehungen zwischen den Positionen aus den Bilanzpassiva und -aktiva (Mittelherkunft bzw. Mittelverbrauch). Da die Liquidität die Fähigkeit eines Unternehmens bezeichnet, jederzeit seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können, ist im Rahmen der Finanzanalyse folgende Frage von Bedeutung: Wie hoch ist die

²⁴ Vgl. Owczarzak, H. (2007), S.11.

²⁵ Vgl. Magin, C. (2006), S.206; Magin, C. (2007), S.17.

²⁶ Zur Klassifizierung in der Gesamtheit öffentlicher Unternehmen siehe Dietrich, I., Strohe, H. G. (2010a).

Wahrscheinlichkeit, dass es in einem Unternehmen zur Zahlungsunfähigkeit und damit zum Insolvenzfall kommt?

Inwiefern es gerechtfertigt ist, derzeit über die Möglichkeit eines Insolvenzfalls im öffentlichen Bereich zu diskutieren, ist noch unklar. Bei einem öffentlichen Unternehmen besteht quasi nicht die Möglichkeit einer Zahlungsunfähigkeit, da in diesem Falle die Gebietskörperschaften, also die zuständigen Eigentümer, unterstützend eingreifen werden. Die Finanzanalyse der öffentlichen Unternehmen kann aber insofern interessant sein, als sie einen Blick auf eine mögliche Belastung des öffentlichen Haushalts vermitteln kann.

Vergangenheitsbezogene Werte in der Bilanz sind weniger für die Analyse der Finanzlage geeignet. Daher sollte bei der Analyse der Finanzlage eines Unternehmens eigentlich dem Anhang des Jahresabschlusses²⁷ als einem erläuternden Bestandteil eine große Bedeutung zukommen, da darin auf die Risiken der zukünftigen Entwicklung eingegangen wird. Die Anhänge zu den Bilanzen öffentlicher Unternehmen standen aber für diese Untersuchung nicht zur Verfügung. Jedoch bietet die Bilanz selbst auch schon gewisse Anhaltspunkte für die Analyse der Finanzlage.²⁸

Die Liquidität, die im Mittelpunkt der Analyse der Finanzlage steht, hängt vom Zahlungspotenzial eines Unternehmens und auch davon ab, inwiefern sein Zahlungspotenzial auf seine Zahlungsverpflichtungen abgestimmt wird. In der Fachliteratur werden 3 Gruppen von Kennzahlen zur Analyse der Liquidität behandelt, die Rückschlüsse sowohl auf die langfristige als auch auf die kurzfristige Liquidität des Unternehmens ermöglichen: Kennzahlen der Kapitalstruktur, Deckungsgrade samt Liquiditätskennzahlen und Cashflow-Kennzahlen.

Die kurzfristige Liquidität – also die Fähigkeit des Unternehmens, den fälligen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen - kann mit Hilfe der Liquiditätskennzahlen untersucht werden. Für die Analyse der „langfristigen“ oder strukturellen Liquidität, die eher die Fähigkeit des Unternehmens zur Finanzierung seines künftigen Wachstums charakterisiert, werden die Kennzahlen der Kapitalstruktur und die Deckungsgrade verwendet. Die Liquiditätsanalyse mit den hier genannten Liquiditätskennzahlen und Kennzahlen der Kapitalstruktur sowie den Deckungsgraden stellt eine statische Liquiditätsanalyse dar, da sie aufgrund von Bestandsgrößen der Aktiv- und der Passivseite der Bilanz durchgeführt wird.

Eine größere Bedeutung wird jedoch der dynamischen oder stromgrößenorientierten Liquidität beigemessen, die mit Cashflow-Kennzahlen analysiert wird.²⁹

Nun zu den Kennzahlen der Kapitalstruktur. Sie zeigen die Zusammensetzung des dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Kapitals nach Art und Fristigkeit und dienen v.a. der Abschätzung von Finanzierungsrisiken.³⁰

Im Mittelpunkt der Kapitalstrukturanalyse steht die Eigenkapitalausstattung oder der Verschuldungsgrad eines Unternehmens. In der deutschen Analysepraxis wird für die Bemessung der Eigenkapitalausstattung üblicherweise die Eigenkapitalquote verwendet:³¹

²⁷ Der Anhang, die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Lagebericht sind i.A. die Bestandteile eines Jahresabschlusses. Der Anhang bietet die Erklärung und Ergänzung einzelner Positionen der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung an.

²⁸ Vgl. Krawitz, N. (2002), Sp.802.

²⁹ Die Daten für die Cashflow-Kennzahlen werden teilweise aus der Gewinn- und Verlustrechnung gewonnen. Vgl. Coenenberg, A.G. (2005), S.1009.

³⁰ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.133.

³¹ Vgl. Coenenberg, A.G. (2005), S.993.

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

wobei unter Eigenkapital das bilanzanalytische (berichtigte) Eigenkapital zu verstehen ist und das Gesamtkapital aus dem Eigenkapital und dem Fremdkapital besteht (d.h. Bilanzsumme oder auch Gesamtvermögen ist).

Wenn man an dieser Stelle von der deutschen Analysepraxis spricht, meint man eher den betriebswirtschaftlichen (also privaten) Bereich. Tatsächlich spielt die Eigenkapitalquote unter den adressatenspezifischen Kennzahlen im betriebswirtschaftlichen Bereich eine große Rolle, in erster Linie denkt man dabei an den Kreditgeber. Im öffentlichen Bereich kann Eigenkapital längst nicht mehr die gleiche Rolle wie im privaten Bereich spielen; denn es stellt lediglich die rechnerische Differenz zwischen dem öffentlichen Vermögen (gleich Bilanzsumme) und dem Fremdkapital dar. Da die Veräußerbarkeit der Vermögenswerte im öffentlichen Bereich nicht immer gegeben ist, hat das öffentliche Vermögen teilweise einen fiktiven Charakter. Dementsprechend stellt auch das Eigenkapital letztendlich oft einen fiktiven Wert dar.³²

Allerdings gilt die erwähnte Nichtveräußerbarkeit des Vermögens vor allem stark für die öffentlichen Haushalte. Öffentliche Unternehmen nehmen auch hier eher eine Position zwischen den Kernverwaltungen (öffentlichen Haushalten) und dem privaten (betriebswirtschaftlichen) Bereich ein. Daher können die betriebswirtschaftlichen Bilanzkennzahlen der Finanzanalyse für öffentliche Unternehmen durchaus einen nützlichen Beitrag zur Analyse leisten, obwohl Bedenken gegen ihre Verwendung im öffentlichen Bereich allgemein bestehen. In diesem Sinne soll auf sie in diesem Kapitel eingegangen werden. Allerdings sind dabei die Warnungen gegen eine „unreflektierte Übertragung“ der betriebswirtschaftlichen Bilanzkennzahlen auf den öffentlichen Bereich im Kopf zu behalten.

Ein Unternehmen gilt als umso besser finanziert, je höher der Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital ist. Er zeigt die tatsächliche Eigenfinanzierung des Unternehmens. Daher kann die Eigenkapitalquote als Maßstab für die Unternehmenssicherheit und den Grad seiner finanziellen Unabhängigkeit betrachtet werden. Ein hoher Anteil von Eigenkapital am Gesamtkapital kann tendenziell das Unternehmen vor dem Zusammenbruch infolge Überschuldung schützen, vermindert es doch das Risiko für die Unternehmensgläubiger und erleichtert somit eine neue Kreditaufnahme. Eine zu geringe Eigenkapitalausstattung ist in Deutschland eine häufige Insolvenzursache.³³

Empirische Untersuchungen zeigten, dass die Eigenkapitalquote bei überdurchschnittlich wachsenden Unternehmen größer ist als bei stagnierenden Unternehmen. „Das Wachstum kann also als umso wahrscheinlicher eingeschätzt werden, je höher die Eigenkapitalquote des Unternehmens im Vergleich mit dem Branchendurchschnitt ist“³⁴, im Bayesschen Sinn der Wahrscheinlichkeit.

Es gibt keine allgemeine Regel dafür, wann die Eigenkapitalquote als optimal angesehen werden kann. Einerseits deutet ein hoher Eigenkapitalanteil auf die finanzielle Stabilität des

³² Vgl. Magin, C. (2006), S.204.

³³ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.134ff.

³⁴ Vgl. Grafer, H., (2008), S.112.

Unternehmens, andererseits kann eine hohe Eigenkapitalquote von Nachteil sein. Denn die Finanzierung mit Fremdkapital ist im Vergleich zur Finanzierung mit Eigenkapital in Deutschland wegen der Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen als Betriebsausgaben und somit einer geringeren steuerlichen Belastung der Fremdfinanzierung günstiger.³⁵

Eine hohe Eigenkapitalquote bietet also zwar Sicherheit, geht aber zu Lasten der Rentabilität. So stehen dem Sicherheitsgedanken der Eigenfinanzierung gewisse Rentabilitätsaspekte gegenüber. Beide müssen in die Überlegungen über eine optimale Kapitalstruktur im Unternehmen mit einfließen. Dieser Risiko-Rendite-Zusammenhang wird in der Fachliteratur als Leverage-Effekt bezeichnet. Ansonsten gilt als Faustregel, dass das Eigenkapital etwa ein Drittel des Gesamtkapitals ausmachen sollte. Das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen fordert z.B. eine Eigenkapitalquote von 30%. Darin könnte eine gewisse Normierung gesehen werden.³⁶

Wenn die Eigenkapitalquote in der privaten Wirtschaft einen besonderen Stellenwert bei der Beurteilung der Verschuldungslage einnimmt, führt ein geringer Eigenkapitalanteil bei den öffentlichen Unternehmen nicht automatisch zu einem hohen Insolvenzrisiko. Allerdings bedeutet ein hoher Eigenkapitalanteil in öffentlichen Unternehmen auch nicht automatisch eine unbedenkliche Finanzlage (siehe Überlegungen oben). Man kann also z.B. bei der Bonitätsbeurteilung die Eigenkapitalquote privater Unternehmen nicht der von öffentlichen Unternehmen gleichstellen.³⁷

Obwohl das Eigenkapital im öffentlichen Bereich keine Sicherheitsfunktion im Sinne der privaten Wirtschaft erfüllt, könnte trotzdem die Erweiterung der Analyse auf die Kapitalstruktur von öffentlichen Unternehmen von Interesse sein.

Das bilanzanalytische Eigenkapital eines Unternehmens setzt sich aus mehreren Positionen zusammen: gezeichnetes Eigenkapital, Rücklagen, Jahresergebnis und Korrekturposten. Als eine Komponente des Eigenkapitals tragen die Rücklagen zur finanziellen Stabilität des Unternehmens deutlich bei. Durch sie kann der Gefahr vorgebeugt werden, dass das Eigenkapital in schlechten Wirtschaftsjahren durch Verluste aufgezehrt wird. Die Rücklagen werden also in guten Wirtschaftsjahren erhöht, indem der nicht an die Eigentümer abgeführte Jahresüberschuss den Rücklagen zugefügt wird. Und sie werden in schlechten Jahren aufgelöst, um auch bei niedrigem Jahresüberschuss eventuelle Zahlungen an die Eigentümer zu ermöglichen.³⁸

Die Kennzahl Rücklagenquote setzt die Rücklagen des Unternehmens zu dem gesamten bilanzanalytischen Eigenkapital ins Verhältnis und gibt Auskunft darüber, inwiefern die Gewinnthesaurierung (die Bereitschaft des Unternehmens zur Akkumulation des Kapitals – letztendlich seine Finanzpolitik) das Eigenkapital des Unternehmens gestärkt hat:³⁹

$$\text{Rücklagenquote} = \frac{\text{Rücklagen}}{\text{Bilanzanalytisches Eigenkapital}}$$

³⁵ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.134ff.

³⁶ Vgl. Gräfer, H., (2008), S.83.

³⁷ Vgl. Hennies, M. (2005), S.148 ff.

³⁸ Vgl. Gräfer, H., (2008), S.85 ff.

³⁹ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.138.

Die Rücklagenquote kann tendenziell Hinweise auf die vergangene Ertragskraft des Unternehmens liefern. Sie kann jedoch nicht viel über das Finanzierungspotential des Unternehmens aussagen.⁴⁰ Im öffentlichen Unternehmensbereich kann die Rücklagenquote insofern interessant sein, als die Rücklagen dort im Unterschied zu privaten Unternehmen im Mittel einen deutlich größeren Anteil am Eigenkapital haben. Allerdings darf man bei öffentlichen Unternehmen aus der Höhe der Rücklagen nicht auf die vergangene Ertragskraft schließen. In ihrer überwiegenden Höhe stellen die Rücklagen im öffentlichen Unternehmensbereich eher ein Pendant zu den aus den öffentlichen Haushalten sukzessiv in ihre Unternehmen ausgelagerten Vermögenswerten dar.

Im Allgemeinen steht die „kommunale“ Jahresabschlussanalyse sehr kritisch der Kennzahl Eigenkapitalquote gegenüber und sieht im Fremdkapital „eine viel interessantere Kennzahl“. Insbesondere sind in diesem Zusammenhang die Kennzahlen Kapitalstruktur A, B und C erhellend.⁴¹

$$\text{Kapitalstruktur A} = \frac{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}}{\text{Fremdkapital}}$$

$$\text{Kapitalstruktur B} = \frac{\text{Mittelfristiges Fremdkapital}}{\text{Fremdkapital}}$$

$$\text{Kapitalstruktur C} = \frac{\text{Langfristiges Fremdkapital}}{\text{Fremdkapital}}$$

Bei der Interpretation sollte man berücksichtigen, dass langfristiges Kapital in der Regel mit einem geringeren Risiko verbunden ist als mittleres oder kurzfristiges Fremdkapital. Höhere Werte der Kapitalstruktur A können außerdem auf eine kurz bevorstehende Liquiditätsbelastung hindeuten.

Während bei der Analyse der Finanzierungsstruktur Gliederungszahlen⁴² verwendet wurden, werden in der Liquiditätsanalyse überwiegend Beziehungszahlen⁴³ eingesetzt, die für die analytischen Überlegungen wesentlich ausgeprägtere Information liefern. Nun also weiter von der Finanzierungsstruktur zur Liquiditätsanalyse:

Zunächst werden bei der statischen Liquiditätsanalyse die Vermögens- und Kapitalpositionen aus der Bilanz (Aktiva bzw. Passiva) miteinander verglichen. Da sich die Bilanzwerte auf einen bestimmten Zeitpunkt beziehen, misst man der statischen Liquiditätsanalyse eine beschränkte Aussagekraft bei. Für eine Analyse mit mehr Aussagekraft wäre der Vergleich von zukünftigen Einnahmen und Ausgaben erforderlich. Aus den Bilanzdaten kann man die Höhe der zukünftigen Einnahmen und Ausgaben nur ungefähr einschätzen. So stellen die Vermögenspositionen gewissermaßen zukünftige Einnahmen dar. Es gilt für Unternehmen im Allgemeinen: je langfristiger eine Vermögenspositionen im Unternehmensgeschäft gebunden ist, desto später fließen daraus dem Unternehmen Einnahmen zu. Genauso stellen die Kapitalpositionen die zukünftigen Ausgaben des Unternehmens dar, und je langfristiger das

⁴⁰ Vgl. Gräfer, H., (2008), S.85.

⁴¹ Vgl. Magin, C. (2006), S.204.

⁴² Diese beziehen sich nur auf eine Seite der Bilanz.

⁴³ Diese beziehen sich auf beide Seiten der Bilanz.

Kapital dem Unternehmen zur Verfügung steht, desto später brauchen die Zahlungsverpflichtungen beglichen zu werden. Wenn die zukünftigen Ausgaben mit den Einnahmen bzw. der Fristigkeit der Vermögens- und Kapitalsposten in der Bilanz abgestimmt sind, ist tendenziell die Liquidität des Unternehmens sichergestellt. Das heißt: langfristig gebundenes Vermögen soll mit dem langfristigen Kapital und kurzfristig gebundenes Vermögen darf mit dem kurzfristigen Kapital für die Erhaltung der Liquidität finanziert werden.⁴⁴

Diese Regel wird auch als Grundsatz der Fristenkongruenz bezeichnet. Rechnerisch sollen für Fristenkongruenz im Unternehmen folgende Relationen eingehalten werden:

$$\frac{\text{Langfristiges Vermögen}}{\text{Langfristiges Kapital}} < 1 \text{ und } \frac{\text{Kurzfristiges Vermögen}}{\text{Kurzfristiges Kapital}} > 1^{45}$$

Dabei versteht man unter dem langfristigen und kurzfristigen Vermögen jeweils das Anlage- bzw. das Umlaufvermögen des Unternehmens, unter dem langfristigen Kapital das Eigenkapital samt dem langfristigen Fremdkapital und unter dem kurzfristigen Kapital das kurzfristige Fremdkapital.

Die Bedeutung der Fristenkongruenz sollte speziell im öffentlichen Unternehmensbereich kritisch gesehen werden, insbesondere in Bezug auf die Aussage, dass Vermögenspositionen die zukünftigen Einnahmen darstellen. Denn die eingeschränkte Veräußerbarkeit des öffentlichen Vermögens führt bei verschiedenen Vermögensgegenständen zu einer eingeschränkten Fähigkeit, die zukünftigen Einnahmen zu antizipieren.

Für Vergleichszwecke zwischen öffentlichen und privaten Unternehmen wird in diesem Kapitel trotzdem auf die Aussagen der Fristenkongruenz eingegangen. Operationalisiert wird der Grundsatz der Fristenkongruenz durch die Deckungs- und Liquiditätsgrade, wobei die Deckungsgrade die Liquiditätssituation auf lange Sicht und die Liquiditätsgrade die Liquiditätssituation auf mittlere oder kurze Sicht widerspiegeln.

Bei den Deckungsgraden unterscheidet man zwischen dem Deckungsgrad A und B:⁴⁶

$$\text{Deckungsgrad A} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

$$\text{Deckungsgrad B} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{Langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

Die Deckungsgrade sollen nicht als Richtlinien für optimale Finanzierungsstruktur sondern als Risikobegrenzungsnorm verstanden werden. Man kann also mit ihnen das Risiko von Vermögensverlusten einschätzen.

Die Deckungsgrade sind insbesondere im Kreditgewerbe verbreitet, und für das Kreditgewerbe ist es wünschenswert, dass ein erhöhtes Investitionsrisiko im Unternehmen möglichst allein von den Eigenkapitalgebern getragen wird. Daher gilt ein Deckungsgrad A von über 100% als ideal.⁴⁷ Bei dieser vollständigen Anlagendeckung müsste für die Bedienung der Zahlungsverpflichtungen (Fremdkapital) im Krisenfall kein Anlagevermögen

⁴⁴ Vgl. Coenenberg, A.G. (2005), S.1003 ff.

⁴⁵ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.147.

⁴⁶ Vgl. Coenenberg, A.G. (2005), S.1005.

⁴⁷ Vgl. Zingel, H. (2007), S.111.

sondern lediglich Teile des Umlaufvermögens veräußert werden. Somit bliebe das Unternehmen langfristig in seinem Bestand gesichert. In der Praxis wird allerdings für den Deckungsgrad A häufig ein Richtwert von über 30% als ausreichend betrachtet.⁴⁸ Zugegeben, der Deckungsgrad A kann je nach der Branche, Anlagenintensität oder Geschäftsrisiko unterschiedlich ausfallen. Daher ist genauso wie bei anderen Kennzahlen eher die Betrachtung der Entwicklung der Deckungsgrade von Bedeutung.

Vom Deckungsgrad B wird ein Wert über 100% gefordert. Ein Wert unter 100% steht dagegen für eine nicht seriöse Finanzierung des Unternehmens. In diesem Falle würde ein Kreditinstitut wegen eines zu hohen Risikos eine Kreditvergabe an das Unternehmen versagen.

Genauso wie die Deckungsgrade stellen auch die Liquiditätsgrade eine Konkretisierung des Grundsatzes der Fristenkongruenz dar. Da in diesem Fall die kurzfristige Liquiditätssituation in Unternehmen untersucht werden soll, fragt man sich, ob kurzfristiges Fremdkapital mit den Zahlungsmittelbeständen und anderen kurzfristigen Vermögenswerten (des Umlaufvermögens) in ihrer Höhe und Fälligkeit übereinstimmt.⁴⁹

In Abhängigkeit von der Fristigkeit der in die Berechnung einbezogenen Aktiv- und Passivposten können drei verschiedene Liquiditätsgrade festgehalten werden. Die ersten zwei (Barliquidität und Liquidität auf kurze Sicht) finden besondere Beachtung in der Bankpraxis. In der Analysepraxis wird oft Liquidität des dritten Grades (Liquidität auf mittlere Sicht) verwendet.⁵⁰

Wie schon bei der Vermögensstrukturanalyse⁵¹ festgestellt wurde, weisen öffentliche Unternehmen im Mittel keinen bedeutenden Bestand an den einzelnen Positionen des Umlaufvermögens wie Vorräte oder flüssige Mittel auf. In diesem Zusammenhang könnte die Analyse der Liquidität des dritten Grades ausreichend sein.⁵²

$$\text{Liquidität 3. Grades (Liquidität auf mittlere Sicht)} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Kurzfristiges Fremdkapital}}$$

Liquidität des dritten Grades zeigt, ob mit dem Umlaufvermögen die kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen (kurzfristiges Fremdkapital) abgedeckt werden können bzw. ob kurzfristiges Fremdkapital für die Finanzierung des Umlaufvermögens ausreicht oder auch langfristiges Fremdkapital dafür herangezogen wird. Je höher die Liquidität dritten Grades ist, desto sicherer ist tendenziell die Liquiditätslage des Unternehmens.⁵³

Über die Liquiditätsgrade gibt es zwar keine wissenschaftlich fundierte Normvorstellung, aber in der angloamerikanischen Praxis wird z.B. gefordert, dass die Liquidität dritten Grades mindestens 200% betrage.⁵⁴

Die Einhaltung der Prinzipien der Fristenkongruenz garantiert noch keine optimale Unternehmensfinanzierung und Liquiditätssicherung, v.a. weil der Grundsatz der Fristenkongruenz Rentabilitätsgedanken vernachlässigt. Im Kreditgewerbe hat sich aber die Fristenkongruenz

⁴⁸ Vgl. Schult, E., Brösel, G. (2008), S.116.

⁴⁹ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.151.

⁵⁰ ebenda

⁵¹ Zur Vermögensstrukturanalyse in öffentlichen Unternehmen siehe Dietrich, I., Strohe, H. G. (2010b).

⁵² Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.152.

⁵³ Vgl. Zingel, H. (2007), S.115.

⁵⁴ Vgl. Schult, E., Brösel, G. (2008), S.119.

als eine Art Sicherheitsstandard durchgesetzt. Dabei steht der Gläubiger im Mittelpunkt und für ihn ist die Finanzierungsstruktur des Unternehmens umso sicherer, je länger die Finanzierungsmittel dem Unternehmen zur Verfügung stehen.

Auch wenn es eine Wiederholung ist, soll an dieser Stelle die Verwendung der Fristenkongruenz im öffentlichen Unternehmensbereich noch einmal kritisiert werden. Wenn nämlich das Anlagevermögen im Unternehmen nicht durch langfristiges Kapital abgedeckt wird, müssen für die Bedienung der kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen Teile des Anlagevermögens veräußert werden. Im öffentlichen Unternehmensbereich muss jedoch beachtet werden, dass die Veräußerung von Vermögen zur Schuldenbegleichung oft durch mögliche öffentlich-rechtliche Verpflichtungen erschwert werden kann oder überhaupt nicht möglich ist.⁵⁵ Während also die Privaten mehr oder weniger darauf achten, ob die wirtschaftliche Nutzungsdauer der zu beschaffenden Güter mit der Kreditlaufzeit übereinstimmt, ist im öffentlichen Bereich eine fristenkongruente Finanzierung eher die Ausnahme.

Oben wurde schon darauf hingewiesen, dass die Liquiditätsanalyse mit den Deckungsgraden und Liquiditätskennziffern aus der Bilanz als statisch bezeichnet wird, da sich Bilanzdaten auf einen bestimmten Zeitpunkt beziehen und somit Bestandsgrößen darstellen. In der statischen Liquiditätsanalyse versucht man also, von den bilanziellen Bestandsgrößen möglichst auf die Zahlungsströme zu schließen. Dies ist aber nicht ohne strenge Annahmen möglich, da die Termine, zu denen Zahlungsverpflichtungen fällig und Vermögensteile verflüssigt werden, aus der Bilanz nicht abzulesen sind.⁵⁶

Es ist daher sinnvoll, die statische Liquiditätsanalyse durch eine zahlungsstromorientierte Auffassung zu ergänzen. Zusätzlich zum statischen Verschuldungsgrad soll daher jetzt auch der dynamische Verschuldungsgrad betrachtet werden. Im Mittelpunkt der dynamischen Betrachtung steht die in der Analysepraxis nicht unumstrittene Kennzahl Cashflow, die aus den Daten der Gewinn- und Verlustrechnung abgeleitet wird. Das dort ausgewiesene Jahresergebnis wird dafür um zahlungsunwirksame Erträge und Aufwendungen (wie Abschreibungen oder Zuführungen zu den Rückstellungen) korrigiert, um den liquiditätswirksamen Jahresüberschuss - Cashflow - festzustellen.⁵⁷

Durch die Verwendung des Cashflow in der Bilanzanalyse erhofft man sich nicht nur eine verstärkte finanzielle Betrachtung des Unternehmens sondern auch die Begrenzung der bilanzpolitischen Spielräume, weil sich Auszahlungen (zahlungswirksame Posten) weniger bilanzpolitisch beeinflussen lassen als Aufwendungen (zahlungsunwirksame Posten). Der Cashflow eignet sich also zur Beurteilung der Finanzkraft von Unternehmen, er misst die Fähigkeit von Unternehmen, „aus eigener Kraft Liquidität zu generieren“ und stellt somit einen Indikator für finanzielle Unabhängigkeit und Stabilität von Unternehmen dar.⁵⁸ Je höher der Cashflow ist, desto weniger Fremdkapital muss tendenziell zur Finanzierung unregelmäßiger Mittelverwendung aufgenommen werden.

Im Rahmen der dynamische Liquiditätsanalyse können mit dem Cashflow aus der laufenden Unternehmenstätigkeit folgende Kennzahlen berechnet werden: dynamischer Verschuldungsgrad, Innenfinanzierungskraft und Kapitalrückflussquote:

⁵⁵ Vgl. Hennies, M. (2005), S.153.

⁵⁶ Vgl. Gräfer, H., (2008), S.75.

⁵⁷ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.154 ff.

⁵⁸ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.169.

$$\text{Dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Cashflow}} \quad 59$$

Dabei wird Cashflow wie folgt errechnet:⁶⁰

$$\begin{aligned} \text{Cashflow} = & \text{Jahreserfolg} + \text{auszahlungslose Aufwendungen (Abschreibungen,} \\ & \text{Einstellung zu Sonderposten mit Rücklagenanteil)} \\ & - \text{einzahlungslose Erträge (Auflösung von Sonderposten mit Rücklagenanteil)} \end{aligned}$$

oder vereinfachend:

$$\text{Cashflow} = \text{Jahresüberschuss} + \text{Abschreibungen}$$

Als Korrekturposten für die Ermittlung des Cashflow können u.a. auch Zuschreibungen und Zuweisungen sowie Auflösungen von Pensionsrückstellungen in Frage kommen. Nur sind Informationen über diese Posten aus den Bilanzen öffentlicher Unternehmen nicht abzulesen. Bei der Ableitung des Cashflow in öffentlichen Unternehmen ist es auch denkbar, Erträge um die Zuweisungen der öffentlichen Hand zu bereinigen.⁶¹

Bei der Berechnung des dynamischen Verschuldungsgrades wird angenommen, dass der Umfang der Verschuldung abgebaut wird und der Cashflow nur für die Schuldentilgung verwendet wird. In der Fachliteratur wird der dynamische Verschuldungsgrad auch als Schuldentilgungsdauer bezeichnet. An dieser Kennzahl kann man erkennen, wie viele Jahre ein Unternehmen zur Tilgung seiner Verbindlichkeiten aus dem selbsterwirtschafteten Cashflow unter der oben aufgeführten Annahme benötigen würde. In der Praxis wird der Schuldentilgungsgrad häufig zur Insolvenzprognose verwendet, wobei die Schuldentilgungsdauer von etwa 3,5 Jahren traditionellerweise als „angemessen“ gilt.⁶²

Die Kennzahl Innenfinanzierungsgrad stellt ein Maß für die Fähigkeit des Unternehmens dar, seine Investitionen aus den selbst erwirtschafteten Finanzierungsmitteln also ohne Zuführung von Außenfinanzierungsmitteln zu bezahlen.⁶³

$$\text{Innenfinanzierungsgrad} = \frac{\text{Cashflow}}{\text{Nettoinvestitionen in das Sachanlagevermögen}} \quad 64$$

wobei man für Nettoinvestitionen vereinfachend die Zugänge an Sachanlagevermögen laut Anlagespiegel nehmen kann.

Die Schwierigkeiten bei der Interpretation des Innenfinanzierungsgrades können mit hohen Schwankungen im Investitionsverhalten von Unternehmen zusammenhängen. Wenn der Innenfinanzierungsgrad über einen längeren Zeitraum 100% unterschreitet, ist das ein Hinweis auf eine Neuverschuldung des Unternehmens und somit auf steigende Liqui-

⁵⁹ Vgl. Preißler, P.R. (2008), S.74.

⁶⁰ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.156 ff.

⁶¹ Vgl. Hennies, M. (2005), S.150.

⁶² Vgl. Gräfer, H., (2008), S.98; der dynamische Verschuldungsgrad ist allerdings bei einem negativen Cashflow nicht aussagekräftig.

⁶³ Vgl. Gräfer, H., (2008), S.98.

⁶⁴ Vgl. Preißler, P.R. (2008), S.133.

ditätsbelastung durch Tilgungs- und Zinszahlungen.⁶⁵ Dagegen können sehr hohe Werte des Innenfinanzierungsgrades aus der Senkung der Investitionen resultieren. Der Innenfinanzierungsgrad soll daher stets im Zusammenhang mit der Wachstumsquote (Kennzahl der Investitionspolitik von Unternehmen) interpretiert werden. Es ist wünschenswert, dass beide Kennzahlen über 100% liegen.⁶⁶

Zusätzlich zum dynamischen Verschuldungs- und Innenfinanzierungsgrad kann man die Kapitalrückflussquote (oder den relativen Cashflow) berechnen und auf diese Weise die Wachstumsaussichten von Unternehmen messen:

$$\text{Kapitalrückflussquote} = \frac{\text{Cashflow}}{\text{Gesamtkapital}}$$

Die Kapitalrückflussquote zeigt, welcher Einnahmenüberschuss mit einem Euro eingesetzten Kapitals erwirtschaftet werden konnte, wird aber meistens in Prozent angegeben. Wenn die Werte dieser Kennzahl im Zeitvergleich steigen, kann man von einer Verbesserung der Wachstumsmöglichkeiten im Unternehmen sprechen.⁶⁷

Die Kennzahlen der dynamischen Liquiditätsanalyse sind eher als die statischen Kennzahlen für Aussagen über eine langfristige Liquidität und somit für die Prognose der finanziellen Spielräume von Unternehmen geeignet.

4. Statistik der Finanzlage öffentlicher Unternehmen und Vergleich mit privaten Unternehmen

4.1. Vergleichende Analyse der Kapitalstruktur – das Eigenkapital

Im Gegensatz zur Vermögenslage gilt die Finanzlage erst seit etwa den 80er Jahren als wesentlicher Bestandteil der Jahresabschlussanalyse, denn v.a. in den 80er Jahren ist sie zum Bestandteil des Prüfungsprogramms bei der Jahresabschlussprüfung geworden.⁶⁸ Damals war erkannt worden, dass die Finanzlage für die Beurteilung von Jahresabschlüssen von Bedeutung ist, da sie zur Aufklärung des Risikoverhaltens von Unternehmen wesentlich beitragen kann. Tatsächlich wird bei der Analyse der Finanzlage stärker als bei der Analyse der Vermögenslage nach dem Risikoverhalten von Unternehmen (v.a. nach ihren zukünftigen Risiken) gefragt. Somit ist auch die Zukunftsorientierung in der Analyse der Finanzlage deutlicher ausgeprägt, als in der Analyse der Vermögenslage.⁶⁹

⁶⁵ Vgl. Hennies, M. (2005), S.154.

⁶⁶ Vgl. Coenenberg, A.G. (2005), S.1016.

⁶⁷ Vgl. Schult, E., Brösel, G. (2008), S.221.

⁶⁸ Vgl. Loitz, R. (1997), S.83.

⁶⁹ An dieser Stelle soll noch mal betont werden, dass die Informationen aus den Anhängen der Jahresabschlüsse hier sehr hilfreich wären. Im Rahmen der amtlichen Statistik öffentlicher Unternehmen stehen sie leider nicht zur Verfügung, so dass der Analytiker nur auf die Daten der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung angewiesen ist.

Die einzelnen Schwerpunkte der Analyse der Finanzlage führen zusammen zu einer allgemeinen Vorstellung über die Finanzierungsstrategie im Unternehmen. Inwiefern kann die gewählte Finanzierungsstrategie eine dauerhafte Aufgabenerfüllung ermöglichen?

Man fängt mit der Analyse der Finanzierungsstruktur (Bilanzpassiva, Kapitalherkunft) an. Die Bilanzpassiva setzen sich aus dem Eigen- und Fremdkapital zusammen. Wie schon oben ausführlich beschrieben wurde, sind die wichtigsten Kennzahlen der Finanzierungsstruktur die Eigenkapitalquote oder ihr Pendant, die Fremdkapitalquote. Da sich diese Kennzahlen aus denselben Positionen zusammensetzen und im Wesentlichen auf den gleichen Analysegegenstand beziehen, ist es sinnvoll, nur eine davon zu betrachten. Im betriebswirtschaftlichen Bereich (insbesondere in der Kreditvergabepraxis) spielt die Eigenkapitalquote eines Unternehmens eine große Rolle. Zugegeben kommt der Eigenkapitalquote im öffentlichen Unternehmenssektor nicht die gleiche Bedeutung zu, die diese Kennzahl im privaten Sektor hat. Die Entwicklung des Fremdkapitals wäre im öffentlichen Bereich mit größerem Interesse zu betrachten. Da hier aber die Analyse der Finanzlage in einer Art statistischen Vergleichs zwischen privaten und öffentlichen Unternehmen behandelt wird, sollte auf beide Strukturteile des Unternehmenskapitals eingegangen werden.

Die im vorangehenden Absatz eröffnete Diskussion über die Rolle des Eigenkapitals im öffentlichen Unternehmensbereich resultiert aus den folgenden Überlegungen:

Das Eigenkapital von Unternehmen zeigt, welcher Teil vom Unternehmensvermögen in der Vergangenheit durch eigene Mittel finanziert wurde und wie viel Potential die Unternehmen haben, um die erwirtschafteten Jahresfehlbeträge auszugleichen. Wenn das Eigenkapital aufgezehrt wird, tritt Zahlungsunfähigkeit ein und ein Unternehmen gerät in Konkurs. Bei der Auflösung des Unternehmens wird sein veräußerbares Vermögen zur Befriedigung der Gläubigeransprüche verwertet. So ist das bei privaten Unternehmen, die dem Insolvenzrecht unterliegen. Daher stellt die Eigenkapitalquote in der Betriebswirtschaft ein wichtiges Maß für die Beurteilung der finanziellen Stabilität und Kreditwürdigkeit von Unternehmen dar.⁷⁰

Inwiefern das Eigenkapital im öffentlichen Unternehmensbereich zur Beurteilung der finanziellen Sicherheit von öffentlichen Unternehmen herangezogen werden kann, ist an dieser Stelle die erste Frage. Die zweite Frage ist, ob es öffentliche Unternehmen überhaupt nötig haben, sich um ihre Bonitätsbeurteilung zu kümmern. Das Eigenkapital in einem öffentlichen Unternehmen stellt nur eine rechnerische Differenz zwischen dem Gesamtvermögen und dem Fremdkapital dar. Wegen der teilweise begrenzten Veräußerbarkeit des öffentlichen Unternehmensvermögens und somit seiner fehlenden „realitätsnahen“ Bewertung hat das Eigenkapital im öffentlichen Unternehmensbereich eher einen fiktiven Wert, und kann u.U. nicht wirklich der Begleichung der Gläubigeransprüche im Insolvenzfall dienen.⁷¹ Das Eigenkapital öffentlicher Unternehmen kann also nur teilweise sein Haftungskapital darstellen. Wegen der öffentlichen Trägerschaft und daher des mangelnden finanziellen Risikos sowie der Privilegierung öffentlicher Kredite haben öffentliche Unternehmen ohnehin eine erhöhte Kreditwürdigkeit, so dass der Eindruck entsteht, sie hätten in jedem Zustand einen im Vergleich zu privaten Unternehmen leichteren Zugang zum Kreditmarkt. Lediglich im Hinblick auf eine mögliche Belastung des öffentlichen Haushalts sollte der Frage nach einer angemessenen Eigenkapitalausstattung von öffentlichen Unternehmen trotzdem nachgegangen

⁷⁰ Vgl. Magin, C. (2007), S.179.

⁷¹ Vgl. Magin, C. (2006), S.204.

gen werden. Schließlich kann ein angemessenes Eigenkapital öffentlichen Unternehmen eine gewisse finanzielle Autonomie und eine relativ unabhängige Entwicklung ermöglichen.

Um beurteilen zu können, ob ein öffentliches Unternehmen mit einem angemessenen Eigenkapital ausgestattet ist, ist es empfehlenswert, Bezug auf den Prüfungshinweis des IDW⁷² vom 5.5.2004 über die Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung öffentlicher Unternehmen zu nehmen. Das IDW schlägt vor, eine Eigenkapitalquote (aus der aufbereiteten Strukturbilanz berechnet) zwischen 30 und 40%⁷³ als angemessen zu betrachten.

Einen Anhaltspunkt für die Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung können auch die Eigenkapitalquoten gleichartiger Unternehmen der Privatwirtschaft liefern. In den 90er Jahren empfahl z.B. das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie für Gründer und junge Unternehmen eine Eigenkapitalquote von mindestens 15%, damit sie in den Genuss von öffentlichen Förderprogrammen kommen können.⁷⁴ Das frühere Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen – heute: BaFin – hatte zur Beurteilung von Schuldnern im Hinblick auf die Anlagetätigkeit von Versicherungsunternehmen eigene Anforderungen an die finanzielle Struktur des Unternehmens gestellt: sein Eigenkapital soll mindestens ein Drittel des Gesamtkapitals betragen.⁷⁵ In den Banken der USA kam ein Unternehmen als potenzieller Kreditnehmer in den 60er Jahren nur dann in Frage, wenn seine Eigenkapitalquote mindestens 50% betrug. Heute haben sie ihre Richtwerte für Kreditwürdigkeit deutlich gesenkt, so dass ein Kreditnehmer mit einer Eigenkapitalquote von mindestens 30% auch als kreditwürdig gilt.⁷⁶

Der Vergleich der durchschnittlichen Eigenkapitalquoten öffentlicher und privater Unternehmen in den letzten Jahren hatte folgende Ergebnisse.⁷⁷

Tabelle 1. Durchschnittliche Eigenkapitalquote

durchschnittliche Eigenkapitalquote, %	Jahresende							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Öffentliche Unternehmen	40	41	44	44	45	44	46	47
Private Unternehmen	18	19	19	21	22	23	24	25

Zusätzlich wird die durchschnittliche Eigenkapitalquote in öffentlichen und privaten Unternehmen in Abbildung 3 dargestellt.

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote öffentlicher Unternehmen übersteigt also deutlich die privater Unternehmen. Während sie bei öffentlichen Unternehmen über 40% lag, erreichte sie bei privaten Unternehmen etwa 20%. In öffentlichen Unternehmen ist sie somit mehr als doppelt so hoch wie in privaten Unternehmen. Allerdings macht allein die Verre-

⁷² Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland

⁷³ Vgl. IDW PH (2007).

⁷⁴ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2009).

⁷⁵ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.207.

⁷⁶ Vgl. Carlin, T.P., McMeen, A.R. (1993), S.138.

⁷⁷ Die Datenreihe beginnt im Jahr 1999, denn das Jahr 1998 wird als Anlaufjahr der Jahresabschlussstatistik öffentlicher Unternehmen betrachtet. Die Daten von 1998 sind daher mit einigen Unzulänglichkeiten behaftet.

chnung der Verbindlichkeiten gegenüber den öffentlichen Haushalten mit dem Eigenkapital infolge der Bilanzaufbereitung⁷⁸ zwangsläufig knapp 5 Prozentpunkte davon aus.

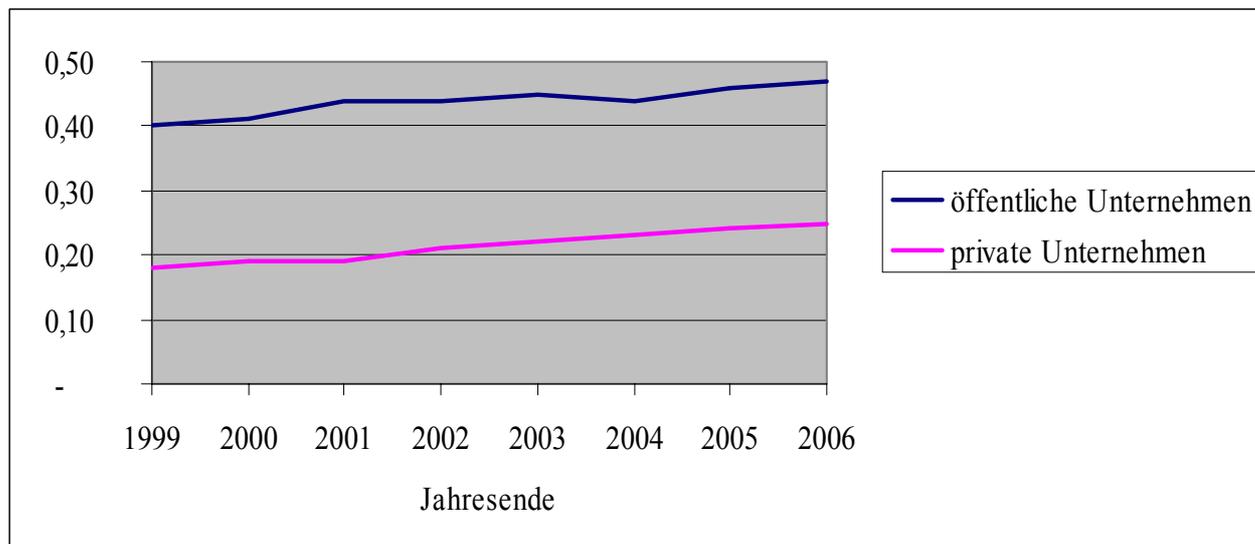


Abbildung 3: Durchschnittliche Eigenkapitalquote

Quellen: eigene Berechnungen nach FDZ der Statistischen Ämter des Bundes und der Länder, Jahresabschlüsse öffentlicher Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, 1998-2006 und nach Deutscher Bundesbank, Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2008.

Ein starker Wettbewerb auf dem Kreditmarkt zwingt Kreditgeber dazu, ihre Kunden immer gründlicher unter die Lupe zu nehmen. Wegen der restriktiven Kreditvergabe und der Orientierung der Kreditgeber bei der Kreditvergabe auf die Bilanzstrukturkennzahlen versuchen private Unternehmen, sich anzupassen, ihre Kapitalausstattung umzustrukturieren und so ihre Eigenkapitalausstattung zu verbessern. Damit kann man den Anstieg der durchschnittlichen Eigenkapitalquote von 18% auf 25% bei privaten Unternehmen in den letzten zehn Jahren erklären.

Die Zunahme der Eigenkapitalquote bei öffentlichen Unternehmen von 40% auf 47% ist eher auf Ausgliederungsprozesse im öffentlichen Bereich zurückzuführen. Beim Ausschluss solcher Bewegungen innerhalb der Gesamtheit öffentlicher Unternehmen läge die Eigenkapitalquote im Durchschnitt bei 41-42%.

Der Vergleich oben muss im Prinzip als eine schwächere Eigenkapitalausstattung privater Unternehmen in Deutschland im Gegensatz zu öffentlichen Unternehmen interpretiert werden. Private Unternehmen bevorzugen aus Effizienzgründen infolge einer günstigeren steuerlichen Behandlung der Fremdkapitalkosten tendenziell die Fremdfinanzierung ihrer Geschäfte. Andererseits darf die hohe Eigenkapitalquote, die öffentliche Unternehmen nachweisen können, nicht überbewertet werden, denn das Eigenkapital hat im öffentlichen Bereich allgemein, wie schon gesagt, eher einen fiktiven Charakter. Inwiefern diese Aussage

⁷⁸ Bei der Bilanzaufbereitung wurden die Verbindlichkeiten an die Gebietskörperschaften in den Strukturbilanzen öffentlicher Unternehmen mit dem Eigenkapital verrechnet. In der Fachliteratur wird zwar nicht explizit empfohlen, die Forderungen sowie Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter bei der Bilanzaufbereitung mit dem Eigenkapital zu verrechnen, aber indirekt kann man diese Vorgehensweise schon rechtfertigen.

auch auf den öffentlichen Unternehmensbereich zutrifft, ist kaum einzuschätzen. Also sollte man sich bei der Interpretation die Frage stellen, ob die Qualität der Eigenkapitalausstattung öffentlicher Unternehmen der Eigenkapitalausstattung privater Unternehmen gleichgestellt werden kann. Daher ist der Vergleich zwischen privaten und öffentlichen Unternehmen in Bezug auf ihre Finanzlage, der hier zu Gunsten der öffentlichen Unternehmen ausfiel, nur vorsichtig zu bewerten.

Obwohl das Eigenkapital im öffentlichen Unternehmensbereich häufig eine teilweise fiktive Größe darstellt, könnte die Auseinandersetzung mit seiner Struktur informativ sein. Grundsätzlich setzt sich das Eigenkapital aus dem Grundkapital, Rücklagen und dem Bilanzergebnis zusammen. Da der Untersuchungsgegenstand im Rahmen der Jahresabschlussanalyse das bilanzanalytische Eigenkapital ist, das sich von dem bilanzierenden Eigenkapital durch einzelne Korrekturposten unterscheidet, könnte man bei der Diskussion auch auf die Korrekturposten eingehen. Diese erscheinen zwar nicht unter dem Eigenkapital in der Bilanz, haben aber starke Eigenkapitaleigenschaften. Zu den Korrekturposten gehören u. a. der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag, Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Eigener sowie der hälftige Betrag von Sonderposten mit Rücklagenanteil.

Die Struktur des Eigenkapitals öffentlicher Unternehmen im Mittel ist in Abbildung 4 dargestellt.

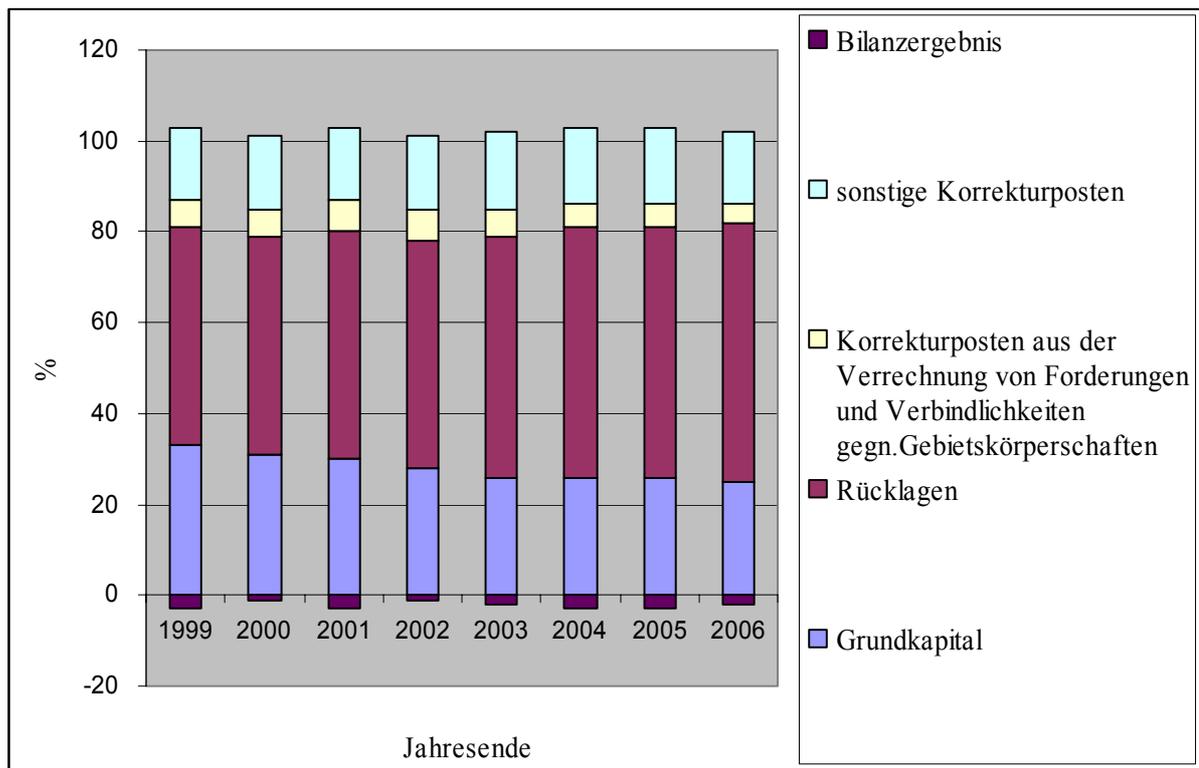


Abbildung 4: Mittlere Struktur des bilanzanalytischen Eigenkapitals

Auf dem Bild ist offensichtlich, dass Rücklagen im Mittel den höchsten Anteil in der Struktur des Eigenkapitals im öffentlichen Unternehmensbereich haben und dazu noch den am schnellsten wachsenden Teil des Eigenkapitals darstellen. Im Durchschnitt sind die Rück-

lagen um ca. 4% im Jahr gestiegen. Genauso ist es auffällig, dass das aggregierte Jahresergebnis (hier Bilanzergebnis)⁷⁹ jedes Jahr im negativen Bereich liegt. Im Vergleich dazu betrug das Jahresergebnis bei privaten Unternehmen in den letzten zehn Jahren etwa 20 bis 30 % des Eigenkapitals. Während also bei öffentlichen Unternehmen das Bilanzergebnis (aber auch das erwirtschaftete Jahresergebnis) einen Posten darstellt, der eher die Schrumpfung des Eigenkapitals verursachen kann, stellt dieses in privaten Unternehmen allgemein einen Posten dar, der für das Wachstum des Eigenkapitals von Bedeutung ist.

Interessant ist die Tatsache, dass der Zusammenhang zwischen dem in den öffentlichen Unternehmen erwirtschafteten Jahresergebnis, das häufig negativ ausfällt, und der Rechtsform der Unternehmen nicht offensichtlich ist. Die Vorstellung aus Fachkreisen, dass Unternehmen in privater Organisationsform im Vergleich zu denen in öffentlicher Organisationsform weit effizienter wären, gehört wohl in die Vergangenheit. Im öffentlichen Bereich sind die ersteren nicht selten die Verlustbringer. Bei einer differenzierten Betrachtung nach den einzelnen Aufgabenbereichen wird sich dieses Bild bestimmt relativieren lassen. Aber der Verdacht, dass die öffentliche Hand beim häufigen Wechsel der Organisationsform ihrer Unternehmen nicht nur Effizienzgedanken sondern auch andere Zwecke verfolgt, kann nicht ausgeräumt werden.

Die Struktur des Eigenkapitals in öffentlichen Unternehmen wird nicht nur von den Unternehmen selbst beeinflusst, sondern auch von ihren Trägern (den öffentlichen Haushalten). Mit ihnen sind öffentliche Unternehmen über das Jahresergebnis (Gewinn und Verlust), Subventionen sowie Kapitaltransaktionen verbunden. Von besonderem Interesse sind im Zusammenhang mit der Strukturentwicklung des Eigenkapitals außer dem bilanziellen Jahresergebnis auch die Kapitaltransaktionen. Die Entwicklung der finanziellen Verflechtungen zwischen den öffentlichen Trägern und ihren Unternehmen führte zu einem relativ hohen Anteil des aus den finanziellen Verflechtungen resultierenden Korrekturpostens in den Strukturbilanzen am bilanzanalytischen Eigenkapital. Dieser Korrekturposten resultiert v.a. aus den Verbindlichkeiten gegenüber den Gebietskörperschaften. Tatsächlich war der gesamte Bestand an Verbindlichkeiten gegenüber den Gebietskörperschaften bei der untersuchten Gesamtheit 1998 etwa 11 Mrd. EUR, bis 2006 stieg er auf 28,6 Mrd. EUR an. Zum Vergleich lag der Forderungsbestand an die Gebietskörperschaften 1998 bei 6 Mrd. EUR, bis 2006 erhöhte er sich auf 9,6 Mrd. EUR. Die Wachstumsrate der Verbindlichkeiten überstieg also deutlich die Wachstumsrate der Forderungen der öffentlichen Unternehmen gegenüber ihrer Eigner – den Gebietskörperschaften.

Zurück zu den Rücklagen. In Abbildung 4 ist nicht zu übersehen, dass die Rücklagen in der Struktur des Eigenkapitals öffentlicher Unternehmen einen der wichtigsten Posten darstellen. Sie haben im Vergleich zu anderen Posten des bilanzanalytischen Eigenkapitals auch eine höhere Wachstumsrate.⁸⁰ Im Mittel ist die Rücklagenhöhe in den letzten zehn Jahren von

⁷⁹ Das Bilanzergebnis stellt das Jahresergebnis nach seiner partiellen Verwendung (wie Einstellung in die Rücklagen, Auflösung der Rücklagen, Ausgleichstransfer zwischen dem öffentlichen Unternehmen und dem öffentlichen Haushalt) dar, so dass es sich von dem im Unternehmen erwirtschafteten Jahresergebnis aus Gewinn und Verlustrechnung unterscheidet. Bei öffentlichen Unternehmen liegen das Jahresergebnis und das Bilanzergebnis im Mittel im negativen Bereich.

⁸⁰ Leider war an dieser Stelle kein Vergleich mit der Struktur des Eigenkapitals privater Unternehmen möglich, da die Bundesbankstatistik lediglich die Höhe und nicht die Zusammensetzung des bilanzanalytischen Eigenkapitals privater Unternehmen liefert.

etwa 8 auf 10 Mio. EUR angestiegen, was stark auf Extremwerte bei den Ausgliederungsprozessen zurückzuführen ist, denn der Median blieb unverändert.

Im Allgemeinen unterscheidet man bei den Rücklagen zwischen Kapital- und Gewinnrücklagen.⁸¹ In der Betriebswirtschaft ist die Voraussetzung für die Zuführung zu Gewinnrücklagen, dass überhaupt ein Gewinn ausgewiesen wird. Die Kapitalrücklagen werden dagegen hauptsächlich durch die Beträge gespeist, die dem Eigenkapital des Unternehmens von außen zufließen. Da öffentliche Unternehmen in der Summe in den letzten zehn Jahren kaum einen Jahresgewinn nachweisen konnten, der zu der bedeutenden Erhöhung der Gewinnrücklagen geführt haben könnte, wird es sich bei dem größten Teil öffentlicher Rücklagen eher um Kapitalrücklagen handeln.⁸²

Die Zusammensetzung der Rücklagen sieht in den einzelnen öffentlichen Unternehmen jedoch unterschiedlich aus. Einige von ihnen betreiben das buchmäßige „Zurücklegen“ eines Teils des erwirtschafteten Jahresergebnisses in die Rücklagen zur dauernden Verstärkung des Eigenkapitals. Dabei wird die Bildung der Rücklagen prinzipiell als positiv beurteilt, denn „sie spielen für die Stabilität, Existenzsicherung und eine langfristige Vorsorge des Unternehmens eine große Rolle“.⁸³ Sie stellen die „Reserven für schlechte Zeiten“ dar. Und diese können insbesondere bei öffentlichen Unternehmen von großer Bedeutung sein, denn sie haben mit einigen Risiken zu kämpfen, wie z.B. mit Unsicherheiten über die Gewährung öffentlicher Zuschüsse. Da viele öffentliche Unternehmen nicht jedes Jahr einen ausreichenden Gewinn erwirtschaften, kann durch die Bildung von Gewinnrücklagen die Erhaltung des Eigenkapitals mehr oder weniger gesichert werden. Allerdings kann bei öffentlichen Unternehmen auch die Neigung zur Bildung überzogener Rücklagen bestehen, denn sie wird nicht wie im privaten Bereich durch die Kapitalmärkte gedämpft.⁸⁴

Und was verbirgt sich hinter der Bildung der Kapitalrücklagen? Als Kapitaleinlagen gelten alle Einlagen: Aufgelder, Zuschüsse und auch Sacheinlagen, die direkt von der öffentlichen Hand geleistet werden. Dabei handelt es sich häufig um eine Kapitalstärkung kapitalschwacher öffentlicher Unternehmen durch die öffentliche Hand: also nachträgliche Auslagerung von Sachanlagegegenständen oder die Zuführung anlagebezogener Zuschüsse zum Eigenkapital für die Finanzierung der Anlagegegenstände.⁸⁵ Die Abgrenzung zwischen Investitionszuschüssen für die Finanzierung von Anlagegegenständen, die dem Eigenkapital zugeführt werden, und Kapitaleinlagen für die Eigenkapitalstärkung scheint nicht eindeutig geregelt zu sein.⁸⁶

An den Daten von öffentlichen Unternehmen aus den letzten zehn Jahren war auffällig, dass das durchschnittliche Wachstum der Rücklagen mit der durchschnittlichen Entwicklung der Sachanlagen zusammenhing. Das legt den Gedanken nahe, dass in vielen Fällen bei öffentlichen Unternehmen hinter dem Wachstum der Rücklagen die Einstellung anlagenbezogener Zuschüsse steht.

⁸¹ Ausführlich bei Gräfer, H., (2008), S.84.

⁸² Die mehr oder weniger genauere Entwicklung der öffentlichen Gewinn- und Kapitalrücklagen war separat nicht zu verfolgen, da für die Untersuchung nur eine einzige Variable „Rücklagen“ zur Verfügung stand.

⁸³ Stock, Remmert A. (2002), S.32.

⁸⁴ ebenda

⁸⁵ Diese Zuschüsse werden bei der Bilanzierung nicht von den Anschaffungs- und Herstellungskosten der bezuschussten Vermögensgegenstände abgezogen, wie es allgemein in der Betriebswirtschaft gemacht wird, sondern in der Bilanz als Zuschusszuführung zum Eigenkapital angesetzt.

⁸⁶ Vgl. Caspari, B. (1995), S. 224.

Diese anlagenbezogenen Zuschüsse werden in privaten Unternehmen von den Anschaffungs- und Herstellungskosten ihrer Vermögensgegenstände abgezogen. Dagegen scheint es insbesondere in hoch subventionierten öffentlichen Aufgabenbereichen, wie z.B. Krankenhäusern, nicht sinnvoll zu sein, die öffentlichen Zuschüsse von den Anschaffungs- und Herstellungskosten abzuziehen. Denn die Absetzung der öffentlichen Zuschüsse von den Anschaffungs- und Herstellungskosten kann im Extremfall dazu führen, dass das Unternehmensvermögen auf reine Erinnerungsposten verringert wird.⁸⁷

Um also die Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses nicht zu gefährden, werden die öffentlichen Zuschüsse für die Finanzierung von Vermögensgegenständen zumeist dem Eigenkapital zugeführt. Das wird durch das Eigenbetriebsrecht sogar ausdrücklich vorgeschrieben.

Bei öffentlichen Unternehmen in den neuen Bundesländern resultiert ein wesentlicher Teil der Rücklagenbeträge⁸⁸ aus den Sondervorgängen nach dem D-Mark-Bilanzgesetz (DM-BilG).⁸⁹ Das DMBilG vom 23.09.1990 schuf für die Unternehmen aus den neuen Bundesländern eine neue Ausgangsbasis. Bei der Erstellung ihrer Eröffnungsbilanzen durften sie ihre Vermögensgegenstände aufwerten. Da nicht für alle Vermögensgegenstände die zutreffenden Ansätze gefunden werden könnten, wurde durch das DMBilG u.a. die Möglichkeit geschaffen, die Ansätze später zu berichtigen, d.h. in der Regel zu erhöhen. Die entsprechenden Gegenposten wurden in die Rücklagen eingestellt.

Schon bei der Analyse der Vermögenslage war auffällig, dass die Sachanlagenintensität in öffentlichen Unternehmen in den neuen Bundesländern im Mittel höher war als bei öffentlichen Unternehmen in den alten Bundesländern.⁹⁰ Genauso ihre Rücklagen. Allerdings ist die aggregierte Höhe der Rücklagen nach dem DMBilG in den letzten zehn Jahren deutlich gesunken. Sie hatten zu Beginn der Berichtsperiode den bedeutenden Anteil von etwa 10 bis 20% der gesamten Rücklagen öffentlicher Unternehmen in den neuen Bundesländern. In der Berichtsperiode ist der in die Rücklagen nach DMBilG eingestellte Betrag jährlich im Mittel um etwa 4% gesunken.

Nach den Überlegungen oben relativiert sich die Vorstellung über eine weitreichende Zukunftsvorsorge, die öffentliche Unternehmen mit ihrer Rücklagenbildung betreiben. Den hohen Rücklagen in den Bilanzpassiva stehen keine „vollwertigen“ Vermögensgegenstände in den Bilanzaktiva gegenüber.

Im Rechtsformvergleich hatten allerdings wie erwartet öffentliche Unternehmen in der privatrechtlichen Organisationsform einen höheren durchschnittlichen Rücklagenanteil (Rücklagenquote) von etwa 60%. Dagegen lag dieser Anteil bei den Unternehmen öffentlichen Rechts im Mittel bei etwa 30%. Dieser Unterschied kann durch die besondere Rechtslage der GmbH und AG in Bezug auf die Rücklagenbildung (z.B. satzungsmäßige Rücklagen) erklärt werden.

⁸⁷ Vgl. Caspari, B. (1995), S. 219.

⁸⁸ Das sind v.a. die Sonderrücklagen gem. §27 II Satz 3 DMBilG

⁸⁹ Gesetz über die Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und die Kapitalneufestsetzung stellt eine Anlage zum am 29.09.1990 in Kraft getretenen Vertrag zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik über die Herstellung der Einheit Deutschlands dar. Das DMBilG gilt grundsätzlich für alle Unternehmen, die am 1.07.1990 ihren Sitz in der DDR haben.

⁹⁰ Zur Analyse der Vermögenslage in öffentlichen Unternehmen siehe Dietrich, I., Strohe, H. G. (2010b).

4.2. Vergleichende Analyse der Kapitalstruktur – das Fremdkapital

Wie schon oben festgehalten wurde, stellt im öffentlichen Unternehmensbereich nicht das Eigenkapital sondern eher das Fremdkapital die aufschlussreichere Größe der Finanzanalyse dar und lässt Rückschlüsse auf die finanzielle Stabilität von Unternehmen zu. Zum Vergleich wird nun die Entwicklung des durchschnittlichen Eigenkapitals und Fremdkapitals in privaten und öffentlichen Unternehmen in den letzten Jahren betrachtet. In privaten Unternehmen lag das Eigenkapital vor zehn Jahren durchschnittlich bei etwa 4 Mio. EUR und zehn Jahre später schon bei 6 Mio. EUR. Zugleich stieg ihr durchschnittliches Fremdkapital von etwa 15 Mio. EUR auf etwa 18 Mio. EUR an. Demnach hat sich die Ausstattung privater Unternehmen mit Eigenkapital in den letzten 10 Jahren deutlich verbessert. Öffentliche Unternehmen haben ein erheblich höheres durchschnittliches Eigenkapital⁹¹ von etwa 16 Mio. EUR zu Beginn der Berichtsperiode und etwa 20 Mio. EUR zehn Jahre später ausgewiesen, während ihr durchschnittliches Fremdkapital von etwa 24 Mio. EUR auf etwa 25 Mio. EUR angestiegen ist. Somit ist der Unterschied beim Schuldenstand öffentlicher und privater Unternehmen im Mittel weniger stark ausgefallen als bei ihrer Eigenkapitalausstattung.

Die Entwicklung des durchschnittlichen Eigen- bzw. Fremdkapitals je Unternehmen in den jeweiligen Gesamtheiten ist in den Abbildungen 5 und 6 dargestellt.

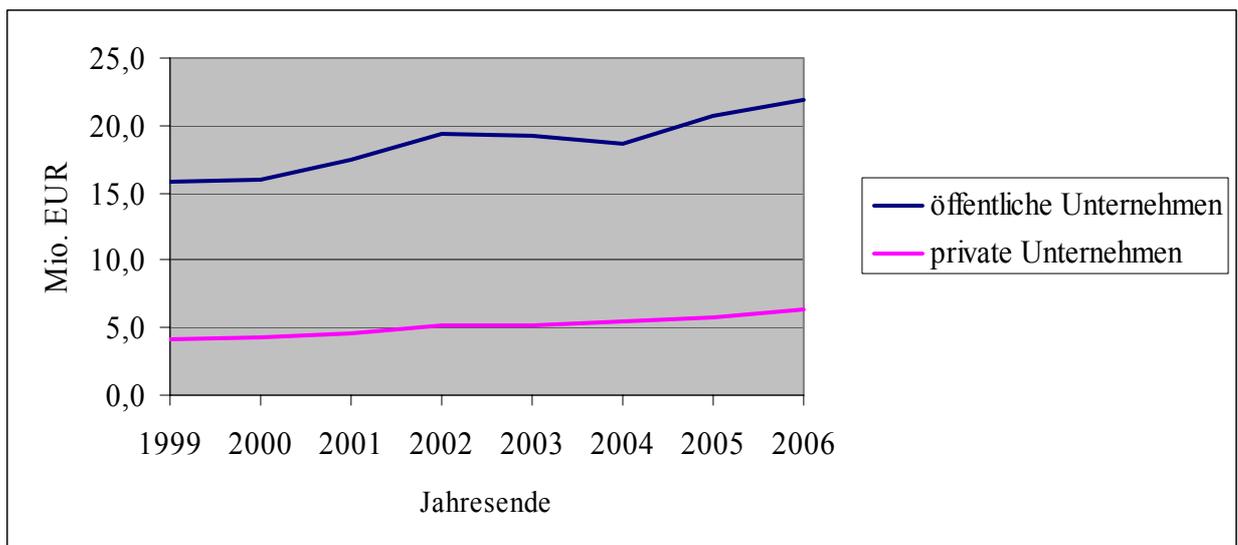


Abbildung 5: Durchschnittliche Höhe des Eigenkapitals

⁹¹ Nicht vergessen, dass dieses „qualitativmäßig“ nur mit den Einschränkungen dem Eigenkapital in privaten Unternehmen gleichgestellt werden kann.

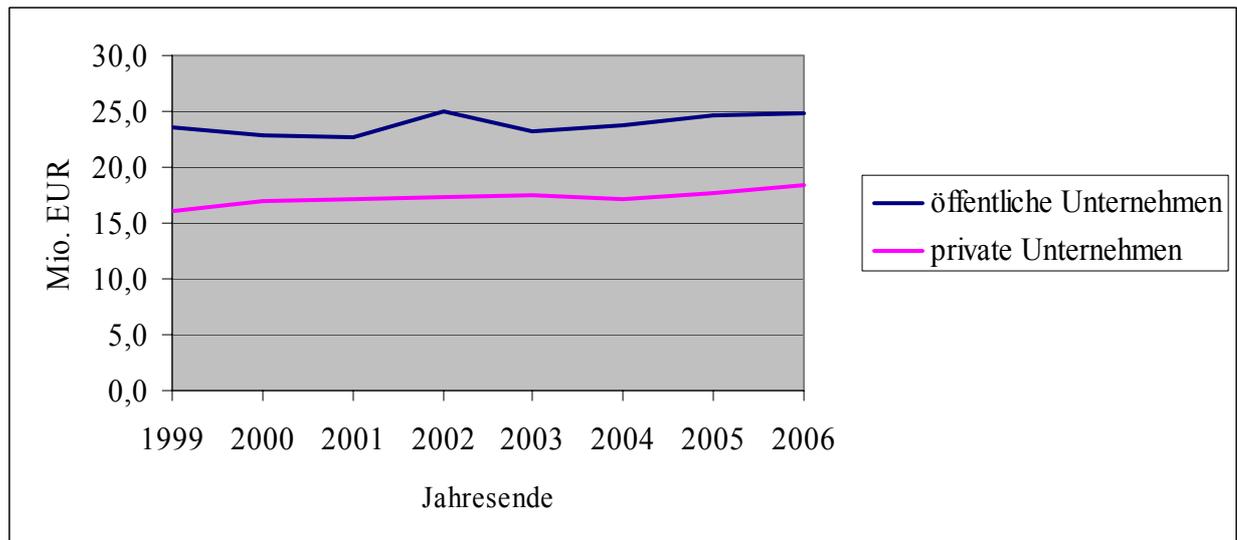


Abbildung 6: Durchschnittliche Höhe des Fremdkapitals

Das durchschnittliche Wachstum des gesamten Eigenkapitals privater und öffentlicher Unternehmen in der Berichtsperiode stimmte fast überein und betrug etwa 7% jährlich. Genauso ähnlich sind die Wachstumsraten des Fremdkapitals bei öffentlichen und privaten Unternehmen, sie lagen im Mittel bei etwa 2-3% im Jahr. Ein Anstieg der Neuverschuldung um 20% im Vergleich zum Vorjahr oder um 50% im Vergleich zu vor vier Jahren, der beispielsweise in den USA als Warnsignal bei einer Bonitätsbeurteilung aufgenommen wird⁹², ist hier nicht zu sehen. Natürlich wurden an dieser Stelle nur die Durchschnittszahlen aufgezeichnet, und die Entwicklung des Schuldenstandes in allen einzelnen Unternehmen kann sich stark unterscheiden. Diese Einzelfälle für sich zu analysieren, ist jedoch die Aufgabe der einzelnen Entscheidungsträger und nicht der Statistiker.

Zunächst soll die Zusammensetzung des Fremdkapitals in beiden Unternehmensgesamtheiten ins Auge gefasst werden.

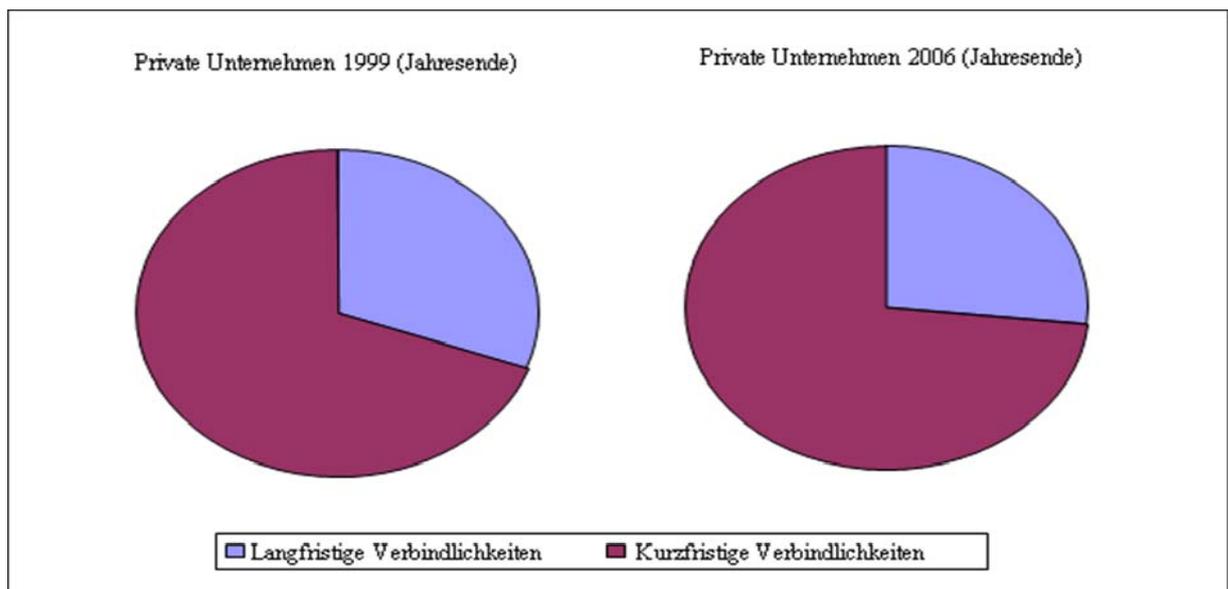


Abbildung 7: Zusammensetzung des Fremdkapitals in privaten Unternehmen in den Jahren 1999 und 2006

⁹² Vgl. Hennies, M. (2005), S.147.

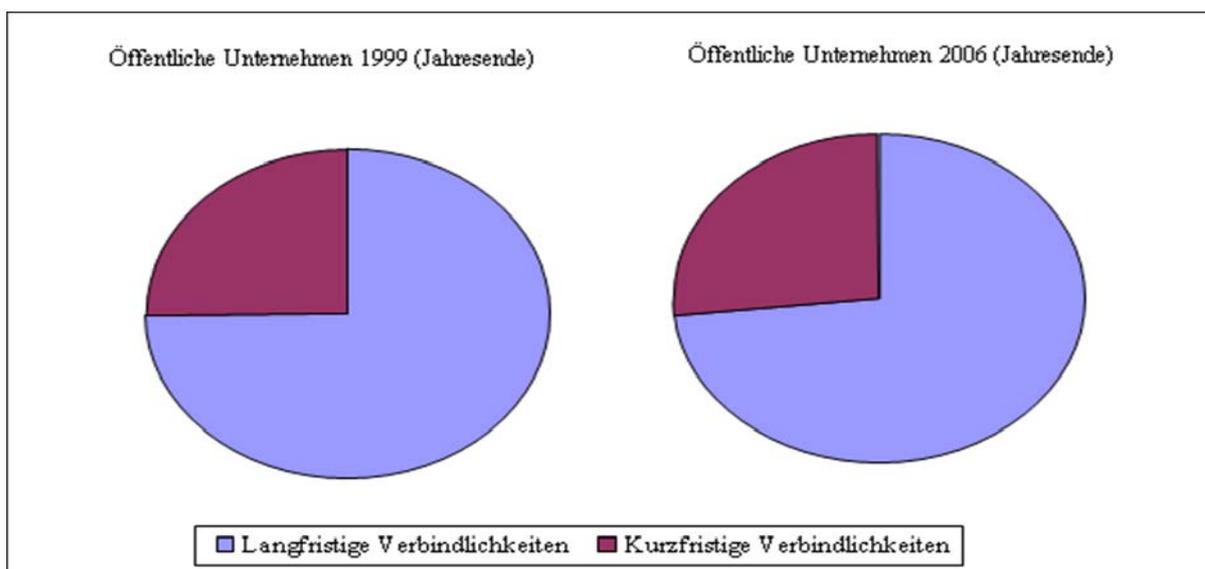


Abbildung 8: Zusammensetzung des Fremdkapitals in öffentlichen Unternehmen in den Jahren 1999 und 2006

Zu Beginn soll kurz vermerkt werden, dass die Gliederung des Fremdkapitals in den Bilanzen öffentlicher und privater Unternehmen gewisse Unterschiede aufweist: Während bei öffentlichen Unternehmen nicht nur langfristiges oder kurzfristiges Fremdkapital aus der Bilanz abzulesen sind, sondern auch mittelfristiges Fremdkapital⁹³ (das die Schulden mit einer Restlaufzeit zwischen 1 und 5 Jahren darstellt), ist in den Bilanzen privater Unternehmen kein mittelfristiges Fremdkapital abgebildet.⁹⁴ Das mittelfristige Fremdkapital wird in den Bilanzen privater Unternehmen dem langfristigen Fremdkapital zugerechnet, das dann die Schulden mit einer Restlaufzeit von mehr als 1 Jahr darstellt. Für Vergleichszwecke wurde nun das Fremdkapital öffentlicher Unternehmen in einer ähnlichen Weise aufbereitet, wie es auch die betriebswirtschaftliche Literatur empfiehlt.

Auf den Abbildungen 7 und 8 ist zu sehen, dass der Anteil des langfristigen Fremdkapitals am gesamten Fremdkapital bei privaten Unternehmen im Mittel bei ca. 30% lag. Dagegen war dieser Anteil bei öffentlichen Unternehmen mit durchschnittlich 75% viel höher. Sowohl bei öffentlichen als auch bei privaten Unternehmen wurde in der Berichtsperiode eine leichte Umstrukturierung in Richtung zum kurzfristigen Fremdkapital beobachtet, dessen Anteile jeweils um 4 Prozentpunkte gestiegen sind. Der Unterschied in der Struktur des Fremdkapitals resultiert v.a. aus den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Im Einzelnen waren die Schulden der privaten Unternehmen gegenüber Kreditinstituten zu je 50% kurzfristig oder langfristig. Dagegen lag der Schwerpunkt in der Schuldenstruktur öffentlicher Unternehmen bei den langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten: von den gesamten Schulden gegenüber Kreditinstituten waren ca. 90% langfristig. Im Großen und Ganzen ist das ein vergleichsweise positives Moment für die finanzielle Stabilität öffentlicher Unternehmen. Denn je höher der Anteil des langfristigen Fremdkapitals ist, desto höher ist im Allgemeinen die Planungssicherheit im Unternehmen.⁹⁵ Auf die Frage, ob öffent-

⁹³ Öffentliche Unternehmen bilanzieren fast ausschließlich nach HGB.

⁹⁴ In der Jahresabschlussstatistik orientiert sich die Bundesbank am Schema für handelsrechtliche Jahresabschlüsse nach internationalen Rechnungswesenstandards.

⁹⁵ Vgl. Magin, C. (2006), S.204.

liche Unternehmen genug Kraft haben, die aufgenommenen oder aus den öffentlichen Haushalten ausgelagerten Kredite zu begleichen, wird hier noch nicht eingegangen.

Um den Unterschied in der Struktur des Fremdkapitals zwischen öffentlichen und privaten Unternehmen zu unterstreichen, wird in Abbildung 9 die grobe Struktur der langfristigen Schulden in beiden Unternehmensgesamtheiten im Jahr 2006 dargestellt.

Der Schwerpunkt des Schuldenstandes in öffentlichen Unternehmen lag bei den langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Die Entwicklung des Schuldenstandes im öffentlichen Bereich, u.a. in öffentlichen Unternehmen, ist besorgniserregend, wie aus Medienberichten häufig hervorgeht. Teilweise führte dazu eine unzureichende Regelung zur Kreditaufnahme im öffentlichen Bereich. Allerdings wollen die Rechnungshöfe von Bund und Ländern nun eingreifen und eine neue Schuldenregel durchsetzen. Diese neue Regelung ist erst seit 2009 im Grundgesetz verankert. Danach darf bei den Ländern bis zum endgültigen strikten Neuverschuldungsverbot ab dem Jahr 2020 jetzt im Übergangszeitraum keine überhöhte Kreditaufnahme erfolgen.

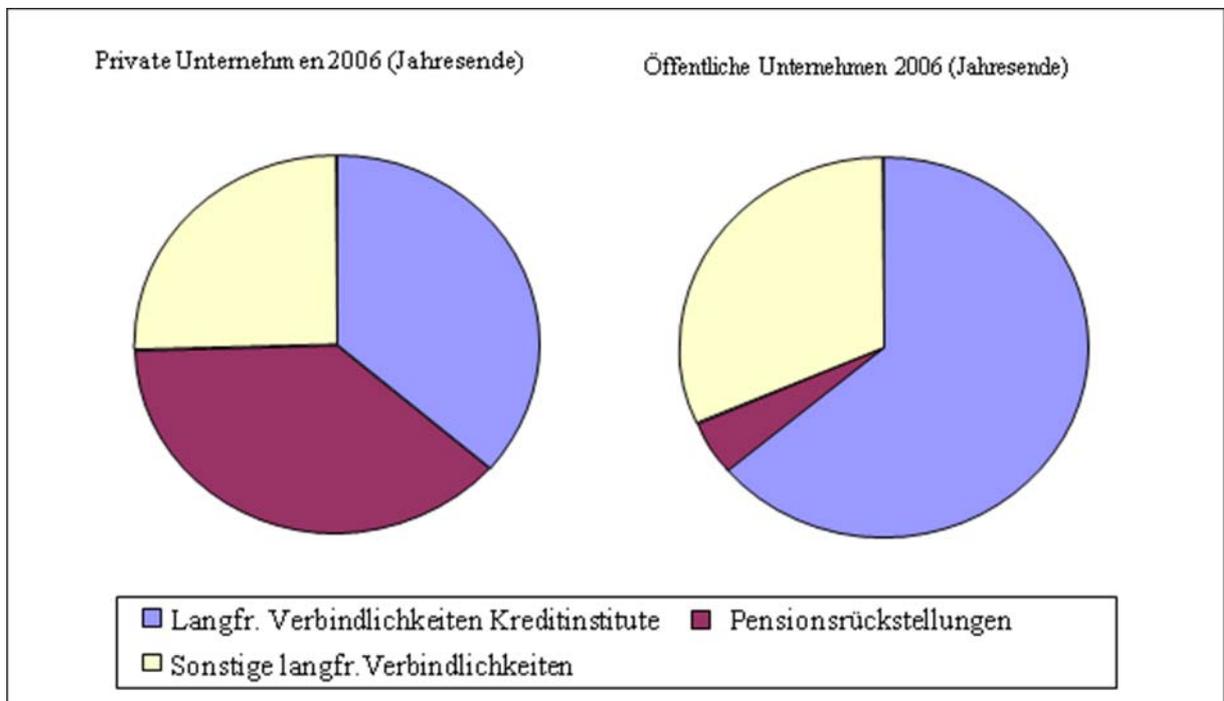


Abbildung 9: Langfristige Schulden privater und öffentlicher Unternehmen im Jahr 2006

Inwiefern diese Maßnahme einen deutlichen Abbau des Schuldenstandes im öffentlichen Bereich bringen kann, ist noch strittig, denn der kommunale Bereich ist von der neuen Regelung ausgenommen. Außerdem besteht in diesem Zusammenhang die Gefahr, dass öffentliche Kreditaufnahmen ab jetzt noch häufiger auf öffentliche Unternehmen verlagert werden können.⁹⁶

Im Allgemeinen stellen die Verbindlichkeiten und die Rückstellungen die wichtigsten Bestandteile des Fremdkapitals dar. In der Finanzierung öffentlicher Unternehmen spielen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten offensichtlich eine beachtliche Rolle. Nicht so die Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistungen: Wenn ihr Anteil am gesamten Fremd-

⁹⁶ Vgl. Behördenspiegel (2010), 07/2010, S.5.

kapital in privaten Unternehmen im Mittel bei etwa 20% liegt, beträgt er bei öffentlichen Unternehmen nur etwa 4%.

Die Verbindlichkeiten öffentlicher Unternehmen gegenüber Gebietskörperschaften wurden zwar bei der Bilanzaufbereitung mit ihrem Eigenkapital verrechnet, es kann aber interessant sein, an dieser Stelle zu erwähnen, dass sie Ende der 90er Jahre nur etwa 6% aller Verbindlichkeiten öffentlicher Unternehmen darstellen. Dieser Anteil ist allerdings in der Berichtsperiode auf 15% gestiegen. Während sich der aggregierte Betrag der Verbindlichkeiten öffentlicher Unternehmen gegenüber Kreditinstituten im Laufe der Zeit kaum verändert hat, ist der Bestand an Verbindlichkeiten gegenüber Gebietskörperschaften im Durchschnitt um etwa 13% im Jahr gewachsen.

In der Öffentlichkeit spricht man häufig davon, dass Pensionsrückstellungen, die aus den Ansprüchen aus der gesetzlichen Rentenversicherung und den Pensionsansprüchen der Beamten resultieren, einen der größten Posten von Fremdkapital im öffentlichen Bereich darstellen. Allerdings gilt dies nicht unbedingt für öffentliche Unternehmen, denn ihre Mitarbeiter sind häufig aufgrund eines Betriebsführungs- oder Geschäftsführungsvertrages zwar im Unternehmen tätig, gehören aber im Grunde zu den öffentlichen Haushalten.

Interessant ist, dass sonstige Rückstellungen in öffentlichen Unternehmen einen viel höheren Anteil am gesamten Fremdkapital im Vergleich zu Pensionsrückstellungen haben. Hinter den sonstigen Rückstellungen verstecken sich offensichtlich v.a. sonstige Rückstellungen für Personalkosten, wie z.B. Rückstellungen für Frühpensionierungen, für Zuwendungen, Abstandszahlungen, Bonuszahlungen und Jubiläumsleistungen. Die unterschiedliche Zusammensetzung der Rückstellungen bei Privaten und Öffentlichen erschwert hier den Vergleich der Fremdkapitalstrukturen. Schätzungsweise liegt der Anteil dieser Personalarückstellungen in privaten Unternehmen im Mittel bei ca. 10% und in öffentlichen Unternehmen bei 15 bis 18% des gesamten Fremdkapitals. Während sich dieser Anteil in den letzten Jahren im privaten Unternehmensbereich kaum verändert hat, ist er in öffentlichen Unternehmen angestiegen.

Die obige Betrachtung des Fremdkapitals und seiner Struktur war insofern wichtig, als Schulden öffentlicher Unternehmen häufig einen wesentlichen Faktor in Hinblick auf die hohe Gesamtverschuldung öffentlicher Haushalte darstellen. Insbesondere im Zusammenhang mit Bürgschaften für öffentliche Unternehmen entsteht ein bedeutendes Risikofeld für die öffentliche Hand, denn der Zahlungsausfall eines öffentlichen Unternehmens kann weitreichende Konsequenzen für die Finanzlage des öffentlichen Haushaltes haben.

4.3. Liquiditätskennzahlen und Deckungsgrade

Die Analyse der Finanzlage wird nun mit einem Überblick über die Relationen zwischen Vermögens- und Kapitalpositionen (Bilanzaktiva bzw. -passiva) fortgesetzt. Die in diesem Zusammenhang zu berechnenden Liquiditätskennzahlen beantworten die Frage, ob in den Unternehmen Bilanzregeln eingehalten werden, und geben Hinweise auf ihre Zahlungsfähigkeit. Begriffe der Anlagendeckung und Liquiditätsgrade kommen aus der Betriebswirtschaft. Insbesondere im privaten Bereich legen die Wirtschaftsprüfer einen großen Wert darauf, dass man sich in den Unternehmen an den oben beschriebenen Grundsatz der Fristenkongruenz hält.

Gemäß der Forderung nach Fristenkongruenz soll z.B. der Deckungsgrad B gleich oder größer 1 sein. Das frühere Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen – heute: BaFin – hat in den 70er Jahren im Hinblick auf die Vermögensanlagetätigkeit von Versicherungsunternehmen zur Beurteilung von Schuldnern folgende Anforderungen an die finanzielle Struktur eines Unternehmens entwickelt: Der Deckungsgrad A soll mindestens 80% erreichen. Nach den neueren Bonitätskriterien (der sogenannten Bayer-Formel) werden nur 70% gefordert.⁹⁷ Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie hat für Gründer und junge Unternehmen vor etwa zehn Jahren die Liquidität 3. Grades von mindestens 100% empfohlen.⁹⁸ Allerdings stellen die Deckungsgrade stark branchenabhängige Kennzahlen dar.⁹⁹

Nun sind das alles Grenzwerte aus dem betriebswirtschaftlichen (privaten) Bereich. Welche Bedeutung der Fristenkongruenz im öffentlichen Bereich zukommt oder zukommen soll, ist für die öffentlichen Aufsichtsbehörden noch nicht geklärt. Einerseits haben die Deckungs- und Liquiditätsgrade im öffentlichen Bereich eher eine eingeschränkte Aussagekraft, da hier den analysierten Verpflichtungen das Vermögen gegenübersteht, das an die öffentliche Aufgabenerfüllung gebunden und daher nur eingeschränkt veräußerbar ist.¹⁰⁰ Andererseits: Obwohl die öffentlichen Kredite nicht unbedingt unter dem Gesichtspunkt der Fristenkongruenz aufgenommen werden, droht einem öffentlichen Unternehmen kaum eine Insolvenz, wie es im privaten Bereich vielleicht der Fall wäre.

Trotzdem soll bei der Analyse der Finanzlage öffentlicher Unternehmen auf die Frage der Zahlungsfähigkeit eingegangen werden, denn das finanzielle „Sicherheitsnetz“, das die öffentliche Hand für öffentliche Unternehmen ausbreitet, darf letztere nicht von der Verantwortung für die Sicherung ihrer Finanzlage entbinden. Außerdem soll auch nicht vergessen werden, dass die demnächst auftretenden Ansprüche der Kreditgeber die finanzielle Leistungsfähigkeit sowohl der öffentlichen Unternehmen als auch ihrer Eigner - der öffentlichen Haushalte - belasten.

Die mittleren Deckungsgrade A und B für private und öffentliche Unternehmen in den letzten Jahren sind in den Abbildungen 10 und 11 dargestellt.

⁹⁷ Vgl. Küting, K., Weber, C.-P. (2006), S.207; Schult und Brösel betrachten allerdings schon den Wert von 30% als ausreichend.

⁹⁸ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2009)

⁹⁹ So z.B. wenn für die Chemieindustrie ein Deckungsgrad A von 80% als hinreichend betrachtet wird, sind in der Softwarebranche Deckungsgrade A über 250% üblich. Vgl. Coenenberg, A.G. (2005), S.1005.

¹⁰⁰ Vgl. Owczarzak, H. (2007), S. 11.

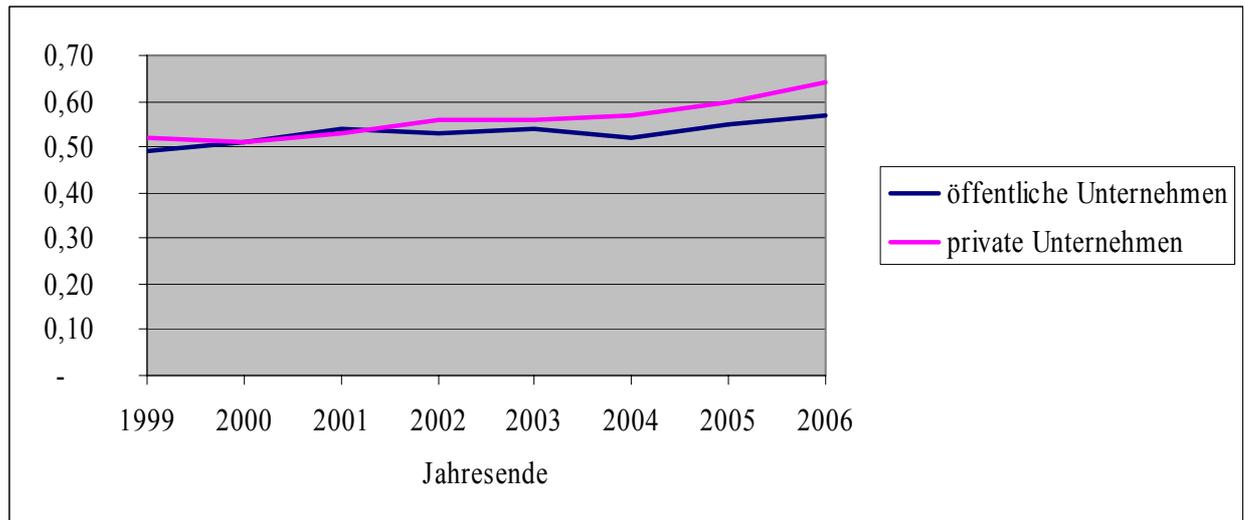


Abbildung 10: Durchschnittlicher Deckungsgrad A

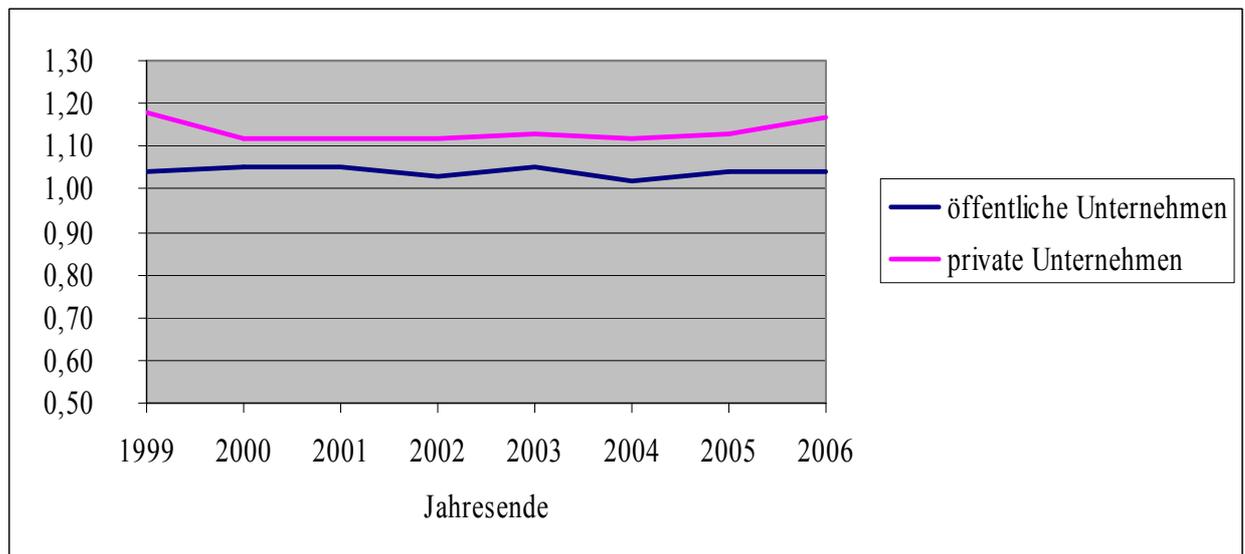


Abbildung 11: Durchschnittlicher Deckungsgrad B

In den letzten zehn Jahren ist der durchschnittliche Deckungsgrad A bei privaten Unternehmen von 50 auf knapp 65% angestiegen. Also wurden in den privaten Unternehmen zuletzt 65% des Anlagevermögens durch Eigenmittel gedeckt. Inwiefern diese Tatsache auf die Bemühungen des privaten Unternehmertums um die Verbesserung ihrer Finanzierungs- und Liquiditätssituation und somit um die Sicherung ihrer Substanz und ihrer zukünftigen Geschäftsfähigkeit zurückzuführen ist, ist noch zu hinterfragen. Es kann sein, dass es hier um den Zwang geht, den Anforderungen des Kreditmarktes zu genügen. Der Deckungsgrad A von 65% scheint zwar gering zu sein, denn er liegt unter den oben genannten Richtwerten, aber angesichts einer starken Heterogenität der Gesamtheit privater Unternehmen und einer starken Branchenabhängigkeit eines Deckungsgrades ist dieser Wert nachzuvollziehen.¹⁰¹

¹⁰¹ An dieser Stelle darf nicht vergessen werden, dass bei der Datenaufbereitung die Handelsunternehmen aus der Gesamtheit privater Unternehmen ausgeschlossen wurden.

Auf jeden Fall ist der gleichmäßige Anstieg des Deckungsgrades A bei privaten Unternehmen positiv zu beurteilen.

Obwohl es sinnlos erscheinen mag, über die Erfüllung des Grundsatzes der Fristenkongruenz im öffentlichen Bereich zu sprechen, kann hier trotzdem festgehalten werden, dass der Deckungsgrad A in der Gesamtheit öffentlicher Unternehmen im Mittel zwischen 50 und 60% lag. Einen geringeren Deckungsgrad A (teilweise unter 30%) hatten die Entsorgungs- und Wohnungsunternehmen, also genau die Unternehmen mit einem überdurchschnittlich hohen Anlagenbestand.

Die Entwicklung des Deckungsgrades A im Zeitablauf weist eine Tendenz in die Richtung der Verbesserung der Liquiditäts- und Finanzierungssituation in Unternehmen auf. Um diese Feststellung unterstreichen zu können, wird zusätzlich der Deckungsgrad B untersucht. Dieser lag, so wie nach dem Grundsatz der Fristenkongruenz gefordert wird, in den letzten 10 Jahren bei den untersuchten Gesamtheiten im Mittel über 100%, d.h. die Finanzierung des Anlagevermögens wurde mit dem langfristigen Kapital gedeckt.

Wenn Deckungsgrade ein Maß für die langfristige Liquidität, also Unternehmensstabilität darstellen, kann die Liquidität dritten Grades als Maß für die kurzfristige Liquidität im Unternehmen angesehen werden. Diese ist in Abbildung 12 dargestellt.

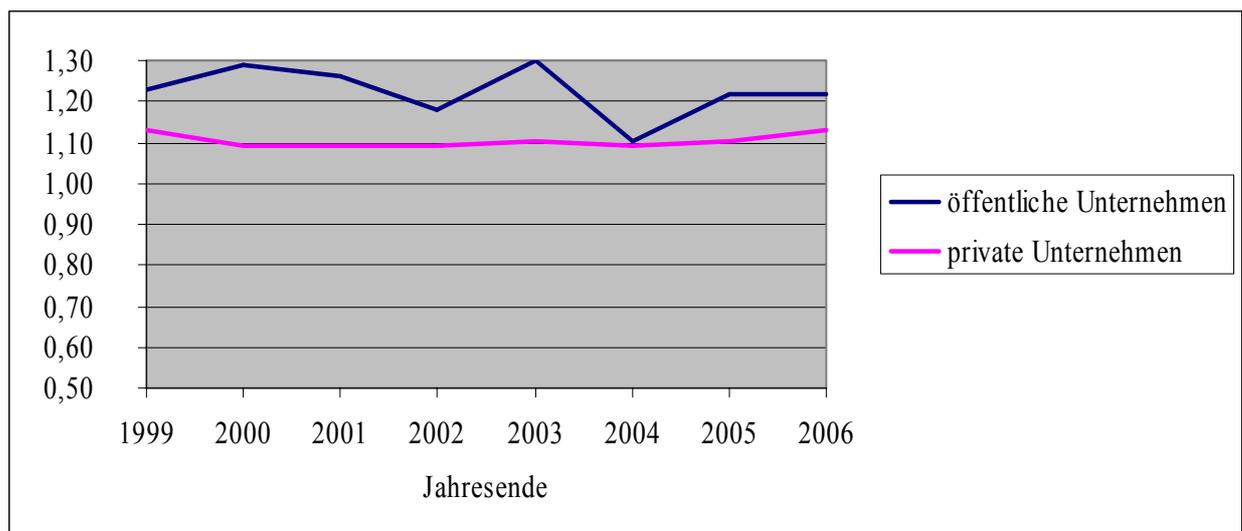


Abbildung 12: Durchschnittliche Liquidität dritten Grades

Entsprechend der Forderung des Grundsatzes der Fristenkongruenz lag die Liquidität dritten Grades in den letzten zehn Jahren sowohl in privaten als auch in öffentlichen Unternehmen im Durchschnitt über 100%. Bei öffentlichen Unternehmen erreicht diese Kennzahl im Mittel 120 bis 130 % und liegt somit auf einem höheren Niveau als bei privaten Unternehmen. Das könnte heißen: öffentliche Unternehmen können problemlos ihre kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen abdecken, woraus auf eine sichere Liquiditätslage öffentlicher Unternehmen geschlossen werden kann. Die hohe durchschnittliche Liquidität dritten Grades in

öffentlichen Unternehmen hängt eher mit der Tatsache zusammen, dass bei ihrer Finanzierung mehr auf die lang- und nicht auf die kurzfristigen Kredite gezielt wird.¹⁰²

Deckungs- und Liquiditätsgrade sind vergangenheitsorientiert, denn für ihre Berechnung werden im Rahmen der statischen Liquiditätsanalyse Stichtagsgrößen aus der Bilanz herangezogen. Dagegen wird in der dynamischen Liquiditätsanalyse versucht, ein gewisses Zukunftsdenken einzubeziehen. Sie stützt sich stärker auf Stromgrößen. Daher eignen sich die Kennzahlen der dynamischen Liquiditätsanalyse besser für eine Prognose als die statischen Liquiditäts- und Deckungsgrade.

4.4. Cashflow-Kennzahlen

Kennzahlen wie dynamischer Verschuldungsgrad setzen die Bilanzwerte in Relation zur Ertrags- bzw. Finanzkraft von Unternehmen und lassen deshalb am besten ein relatives Urteil über die Verschuldung zu. Im vorigen Abschnitt wurde gezeigt, dass öffentliche im Vergleich zu privaten Unternehmen im Durchschnitt einen deutlich höheren Schuldenstand aufweisen. Jetzt soll mit der Frage konfrontiert werden, ob öffentliche Unternehmen genug Kraft haben, die aufgenommenen oder aus den öffentlichen Haushalten ausgelagerten Kredite zu begleichen.

Wir werden also die Entwicklung der Kennzahlen dynamischer Liquiditätsanalyse im öffentlichen Unternehmensbereich kritisch verfolgen, denn die Beurteilung der bestehenden Verschuldung soll dort deutlich im Vordergrund stehen.

Die Berechnung des dynamischen Verschuldungsgrades offenbart die Tilgungsdauer der Unternehmensschulden. Diese Kennzahl hat den Vorzug, „leicht vor- und darstellbar zu sein“.¹⁰³ In der Praxis gilt eine Tilgungsdauer von bis zu 3,5 Jahren als charakteristisch für Unternehmen mit absolut guter Bonität, was allerdings noch immer nicht wissenschaftlich begründet wurde.¹⁰⁴

Der durchschnittliche dynamische Verschuldungsgrad bei privaten und öffentlichen Unternehmen ist in Abbildung 13 dargestellt.

¹⁰² Die auf der Abbildung 12 beobachtete Zick-Zack-Entwicklung der durchschnittlichen Liquidität dritten Grades bei öffentlichen Unternehmen ist eher auf die Ausgliederungsprozesse zurückzuführen.

¹⁰³ Vgl. Zeis, A. (2007), S.149.

¹⁰⁴ Vgl. Gräfer, H., (2008), S.98.

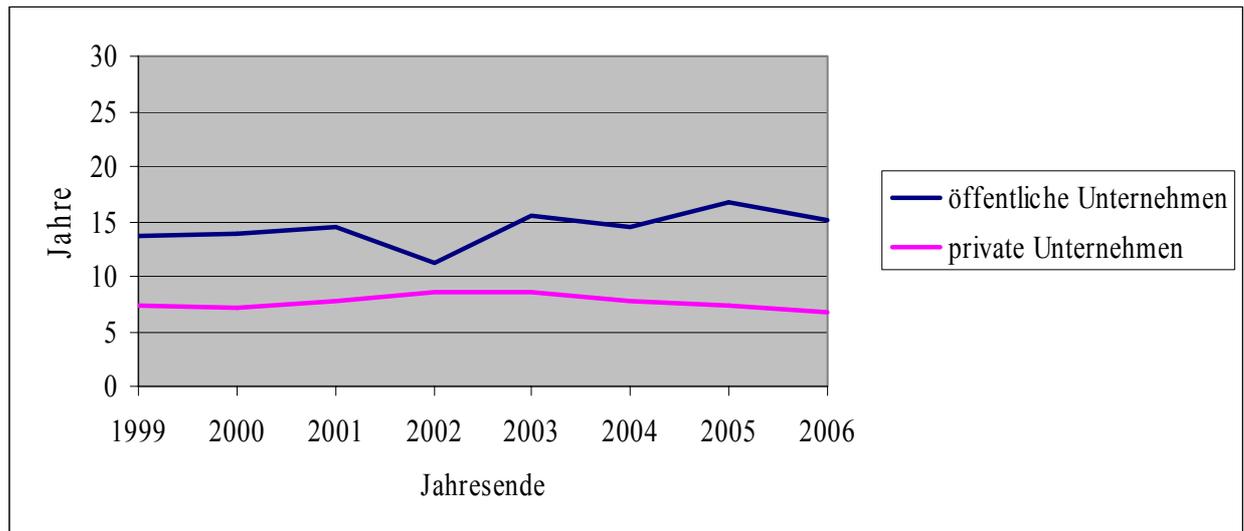


Abbildung 13: Durchschnittlicher dynamischer Verschuldungsgrad

Auf 3,5 Jahre, die als sehr guter Wert gilt, konnten die privaten Unternehmen in der Berichtsperiode ihre Tilgungsdauer im Durchschnitt nicht drücken, sie lag im Mittel bei 7 bis 9 Jahren, was immer noch im akzeptablen Bereich liegt.¹⁰⁵ Die Senkung der durchschnittlichen Tilgungsdauer am Ende der Berichtsperiode auf knapp 7 Jahre kann man auch als eine Verbesserung der Liquiditätssituation privater Unternehmen bewerten. Sie würden also im Durchschnitt etwa 7 Jahre brauchen, um ihre Verschuldung aus der von ihnen generierten Ertragskraft abzubauen. Positiv ist die Tatsache zu bewerten, dass die jährliche Wachstumsrate des im privaten Bereich beobachteten Cashflow höher als die Wachstumsrate ihrer Schulden war.

Bei den öffentlichen Unternehmen wurde dagegen ein höherer dynamischer Verschuldungsgrad beobachtet. Die entsprechende durchschnittliche Tilgungsdauer lag im Bereich zwischen 11 und 17 Jahren.¹⁰⁶ Die Zunahme dieser Tilgungsdauer in den letzten zehn Jahren ist durch eine Wachstumsrate der Unternehmensschulden von etwa 3% jährlich und den gleichzeitigen Wachstumsstillstand des Cashflows zu erklären. Die Senkung der Tilgungsdauer im letzten Jahr stellt keine Wende in der Entwicklung dar, sie liegt im Trend und hängt eher mit Ausgliederungsprozessen im öffentlichen Bereich zusammen.

Abgesehen von dem in der Abbildung gezeigten Durchschnitt, also einer aggregierten Größe, war allerdings die Aussagekraft des dynamischen Verschuldungsgrades in zahlreichen Einzelfällen zweifelhaft¹⁰⁷, denn knapp 20% öffentlicher Unternehmen haben einen negativen Cashflow ausgewiesen. Das waren v.a. Verwaltungs- und Wohnungsunternehmen sowie Unternehmen in Kultur, Erholung und Sport.

Die Analyse der Verschuldungsmasse in den einzelnen öffentlichen Unternehmen zeigte, dass in der Berichtsperiode etwa die Hälfte der öffentlichen Unternehmen einen dynamischen

¹⁰⁵ Vgl. Preißler, P.R. (2008), S.74.

¹⁰⁶ Der dynamische Verschuldungsgrad von über 12 Jahren gilt als einen schlechten Wert, Vgl. Preißler, P.R. (2008), S.74.

¹⁰⁷ Die abgeleiteten Kennzahlen sind daher nur für die Teilgesamtheit der Unternehmen mit positivem Cashflow repräsentativ.

Verschuldungsgrad unter 10 Jahren und etwa 25% einen von unter 5 Jahren hatten. Ein Drittel letzterer waren Versorgungsunternehmen.

Eine andere Kennzahl der dynamischen Liquiditätsanalyse ist der Innenfinanzierungsgrad. Er gibt den Anteil an Investitionen an, der theoretisch aus selbsterwirtschafteten Mitteln finanziert werden kann.

Der mittlere Innenfinanzierungsgrad der letzten Jahre in beiden Gesamtheiten ist in Abbildung 14 dargestellt.

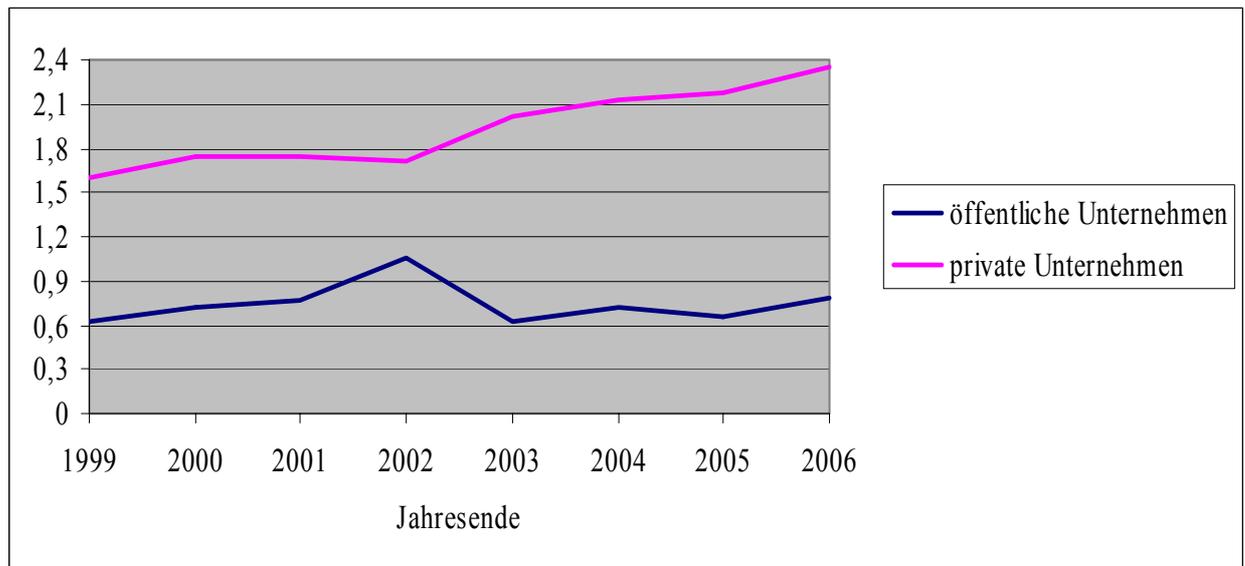


Abbildung 14: Durchschnittlicher Innenfinanzierungsgrad

In einem florierenden Unternehmen sollte sich der Innenfinanzierungsgrad über längere Zeiträume nicht unter 100% absenken lassen. Die Beobachtungen zeigen, dass der Innenfinanzierungsgrad in privaten Unternehmen im Mittel deutlich über 100% liegt und auch ordentlich gewachsen ist. Dieses positive Signal hängt jedoch nicht mit der Verbesserung der eigenen Finanzierungskraft zusammen, sondern im Mittel mit einer starken Senkung der Investitionsaktivitäten privater Unternehmen in Deutschland.

Immerhin können private Unternehmen theoretisch ihre Investitionen aus eigener finanzieller Kraft decken. Der Innenfinanzierungsgrad öffentlicher Unternehmen liegt dagegen weit unter 100% und schwankt im Mittel zwischen 60 und 80%, d.h. ein durchschnittliches öffentliches Unternehmen kann seine Investitionen nicht aus eigenen Mitteln bestreiten und ist auf andere Finanzierungsquellen angewiesen.

Bei detaillierter Betrachtung haben jedoch etwa 50% öffentlicher Unternehmen einen Innenfinanzierungsgrad von über 100% in allen Jahren nachgewiesen, v.a. wurden darunter Versorgungs- und Entsorgungsunternehmen beobachtet.

Die Analyse der Kapitalrückflussquote schließt die dynamische Liquiditätsanalyse ab. Sie gibt an, wie viel Cashflow mit einem Euro eingesetzten Kapitals erwirtschaftet wurde bzw. wie viel Prozent des eingesetzten Kapitals zur Investitionsfinanzierung und Schuldentilgung in Unternehmen zur Verfügung stehen. Die mittleren Kapitalrückflussquoten in privaten und öffentlichen Unternehmen sind in Abbildung 15 dargestellt.

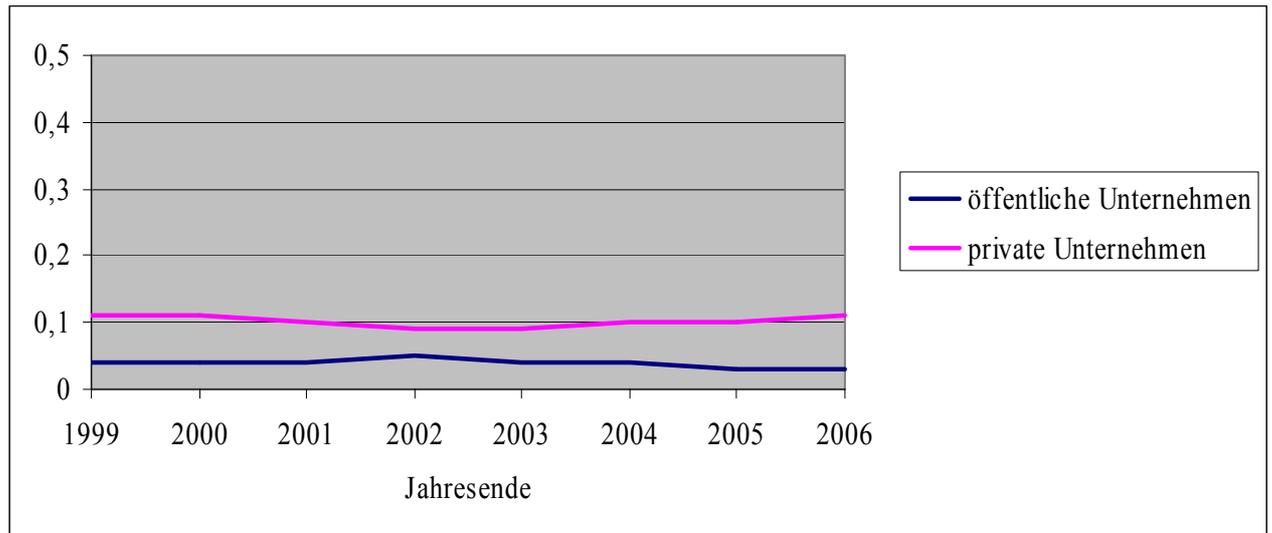


Abbildung 15: Durchschnittliche Kapitalrückflussquote

Private Unternehmen haben in den letzten Jahren eine durchschnittliche Kapitalrückflussquote von etwa 10% aufgewiesen. Dass sie in öffentlichen Unternehmen um etwa 7 Prozentpunkte geringer ausfällt, ist nicht überraschend. Dies bestätigt die Tendenzen, die schon bei den Berechnungen zur dynamischen Liquiditätsanalyse oben festgestellt wurden, nämlich dass öffentliche Unternehmen eine schwächere Ertragskraft (oder einen geringeren Cash-flow) als private Unternehmen haben, die für die Tilgung der angesammelten Schulden und für die Finanzierung der Unternehmensinvestitionen nicht ausreicht.

5. Fazit

Im Mittel weisen öffentliche Unternehmen eine höhere Eigenkapitalquote als private Unternehmen auf. Allerdings gilt die Überlegung aus der Betriebswirtschaft, dass eine höhere Eigenkapitalquote ein Indiz für ein höheres Wachstum im Unternehmen wäre, für den öffentlichen Unternehmensbereich kaum. Denn Eigenkapital stellt in der kommunalen Jahresabschlussanalyse lediglich einen Differenzwert zwischen dem Vermögen und den Schulden dar, hat wegen der häufigen Nichtveräußerbarkeit des öffentlichen Vermögens eher einen fiktiven Charakter und kann kaum eine Haftungsfunktion erfüllen.

Die Zunahme des Eigenkapitals in öffentlichen Unternehmen wird überwiegend von der öffentlichen Hand und wenig von der Geschäftsentwicklung beeinflusst. Die Kapitalzuführungen (Kapitalzuschüsse, Investitionszuschüsse, Zuführungen von Eigenkapital) gehören u.a. zur Palette der variantenreichen finanziellen Beziehungen zwischen der öffentlichen Hand und den öffentlichen Unternehmen. Diese werden von den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als verdeckte Beihilfen an öffentliche Unternehmen und von den Medien als „Kapitalspritzen“ bezeichnet. Sie erfolgen sowohl als Geld- als auch als Sachvermögenstransfer und treiben die Eigenkapitalquote bei öffentlichen Unternehmen nach oben.

Auch eine relativ hohe durchschnittliche Rücklagenquote und ihr Anstieg resultiert überwiegend aus diesen Verfahrensweisen. Im privaten Bereich lässt eine hohe Rücklagenquote Rückschlüsse auf die (allerdings vergangene) Unternehmensertragskraft zu. Die vergleichsweise schwachen Umsätze der öffentlichen Unternehmen in der Vergangenheit führen zu dem Gedanken, dass sich die Rücklagen öffentlicher Unternehmen auch auf andere Weise angehäuft haben, z.B. als Gegenbuchungen bei der Auslagerung des Vermögens öffentlicher Haushalte in öffentliche Unternehmen. Oder durch Kapitalzuschüsse. Laut dem Eigenbetriebsrecht werden die Kapitalzuschüsse der öffentlichen Hand, die die Gemeinde für den Eigenbetrieb erhalten hat, dem Eigenkapital zugeführt (genauer den Rücklagen).¹⁰⁸ Genauso werden die Investitionszuschüsse von Gebietskörperschaften in die Rücklagen einfließen. Zusammen haben diese Zuschüsse einen eigenkapitalstärkenden Charakter.¹⁰⁹ Gewiss darf an dieser Stelle auch nicht vergessen werden, dass in einigen öffentlichen Unternehmen, sei das kraft ihrer Rechtsform (wie bei den GmbHs) oder des Aufgabenbereichs (wie bei den Wasser-/Abwasserzweckverbänden), die Bildung von Rücklagen zur Vorsorge ausdrücklich vorgesehen wird.

Logischerweise ist das Pendant zur Eigenkapitalquote – die Fremdkapitalquote – bei öffentlichen Unternehmen im Vergleich zu privaten Unternehmen im Mittel geringer. Nur ist der absolute Betrag des durchschnittlichen Schuldenstandes in öffentlichen Unternehmen um etwa 40% höher als in privaten Unternehmen. Das wird durch eine im Mittel günstigere Fremdkapitalstruktur bei öffentlichen Unternehmen kompensiert, denn sie haben einen höheren Anteil langfristiger Schulden. Diese Konstellation kann zu einer allgemeinen Planungssicherheit im Unternehmen beitragen. Öffentliche Unternehmen haben infolge ihrer

¹⁰⁸ Diese Kapitalzuschüsse sollen zur Finanzierung des unrentierlichen Teils des Anlagevermögens oder zur Stärkung kapitalschwacher Eigenbetriebe beitragen.

¹⁰⁹ Vgl. Caspari, B. (1995), S. 224.

trägerbedingt erhöhten Kreditwürdigkeit anscheinend einen leichteren Zugang zu langfristigen Krediten. Allerdings stellen die „scheinbar unbegrenzten“ Verbindlichkeiten öffentlicher Unternehmen für die öffentliche Hand allgemein eine hohe Belastung dar. Mit Bürgschaften verpflichtet sich der Staat häufig, die Schulden der öffentlichen Unternehmen zu übernehmen.

Nicht zuletzt im Zusammenhang mit der „vorteilhaften Kapitalstruktur“ können öffentliche Unternehmen scheinbar auch die fristenkongruente Finanzierung im Mittel nachweisen. Aber angesichts der Tatsache, dass Deckungs- und Liquiditätsgrade im öffentlichen Bereich kraft einer eingeschränkten Veräußerbarkeit des öffentlichen Vermögens nur geringe Aussagekraft besitzen, hat diese Feststellung wenig Bedeutung.¹¹⁰

Eine stärkere Aussagekraft wird dafür in der kommunalen Jahresabschlussanalyse den Cashflow-Kennzahlen beigemessen. Während öffentliche Unternehmen bei der Analyse der Finanzierungsstrukturkennzahlen nicht schlechter als private Unternehmen abschneiden, ist das bei der Analyse der Cashflow-Kennzahlen nicht der Fall. Tatsächlich dürfen sich öffentliche Unternehmen mit dem Cashflow, den sie erwirtschaften, kaum weitere Kreditaufnahmen oder Investitionen leisten. Ohne den Eingriff der öffentlichen Haushalte scheinen sie im Mittel kaum überlebensfähig zu sein. Allerdings sind die geringeren Umsätze öffentlicher Unternehmen im Vergleich zum privaten Bereich u.a. das Resultat ihrer Bindung an niedrige Preise für öffentliche Leistungen.

Die Analyse der Finanzlage öffentlicher Unternehmen, unter anderem im Vergleich zu privaten Unternehmen, zeigte ihre starke Abhängigkeit von den Verflechtungen zwischen öffentlichen Unternehmen und Haushalten, die einerseits unterstützend ins Unternehmensgeschehen eingreifen (durch z.B. Subventionen oder einen leichteren Zugang zum Kreditmarkt), aber andererseits auch hohe Belastungen für öffentliche Unternehmen herbeiführen können z.B. durch Schuldenauslagerungen aus den Haushalten in die Unternehmen und weitere Abweichungen von einer geregelten Kreditpolitik.

Literatur

- Baetge, J., Zülch, H. (2002): Vermögenslage. - In: W. Ballwieser, A. Coenenberg, K. v. Wysocki (Hrsg.), *Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung*, 3.Aufl., Stuttgart, Sp.2518-2539.
- Baetge, J., Jerschensky, A. (1996): Beurteilung der wirtschaftlichen Lage von Unternehmen mit Hilfe von modernen Verfahren der Jahresabschlussanalyse, in: *Betrieb*, S.1581-1591.

¹¹⁰ Vgl. Magin, C. (2006), S.205.

- Behördenspiegel (2010): Sparanstrengungen nicht untergraben. – 7/2010, S.5.
- Bolsenkötter, H. (2002): Öffentliche Unternehmen. - In: W. Ballwieser, A. Coenenberg, K. v. Wysocki (Hrsg.), *Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung*, 3.Aufl., Stuttgart 2002, Sp.1589-1600.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2009): Softwarepaket für Gründer und junge Unternehmen 9.3 (CD-ROM).
- Carlin, Th. P., McMeen, A.R. III (1993): *Analyzing Financial Statements*, 4th ed., Washington.
- Caspari, B. (1995): *Der Jahresabschluss öffentlicher Unternehmungen. Grundfragen und ausgewählte Einzelprobleme seiner inhaltlichen Ausgestaltung*, München.
- Coenenberg, A.G. (1993): Bilanzanalyse. – In: Chmielewicz, K., Schweitzer, M. (Hrsg.): *Handwörterbuch des Rechnungswesens*, 3. Aufl. Die Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band III, Stuttgart, Sp.413-415.
- Coenenberg, A.G., Alvarez, M. (2002): Bilanzanalyse. - In: W. Ballwieser, A. Coenenberg, K. v. Wysocki (Hrsg.), *Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung*, 3.Aufl., Stuttgart, Sp.394-416.
- Coenenberg, A.G. (2005): *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundsätze – HGB, IFRS und US-GAAP*, 20. Auflage, Stuttgart.
- Deutsche Bundesbank (1998): *Methodische Grundlagen der Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank*, Monatsbericht, Oktober 1998.
- Deutsche Bundesbank (2006): *Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1994 bis 2003*, Statistische Sonderveröffentlichung 5, März 2006.
- Deutsche Bundesbank (2007): *Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2006*, Monatsbericht, Dezember 2007.
- Deutsche Bundesbank (2009a): *Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2007*, Statistische Sonderveröffentlichung 5, November 2009.
- Deutsche Bundesbank (2009b): *Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1994 bis 2007*, www.bundesbank.de/statistik/statistik_wirtschaftsdaten_tabellen.php, Abruf am 15.12.2009.
- Deutsche Bundesbank (2009c): *Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2005 bis 2006*, Statistische Sonderveröffentlichung 6, Februar 2009.
- Dietrich, I., Strohe, H.G. (2010a): *Die Vielfalt öffentlicher Unternehmen aus der Sicht der Statistik. Ein Versuch, das Unstrukturierte zu strukturieren*. In: *Statistische Diskussionsbeiträge*, Nr. 40, Universität Potsdam, ISSN 0949-068X.
- Dietrich, I., Strohe, H.G. (2010b): *Die Vermögenslage öffentlicher Unternehmen in Deutschland. Statistische Analyse anhand von amtlichen Mikrodaten der Jahresabschlüsse*. In: *Statistische Diskussionsbeiträge*, Nr. 42, Universität Potsdam, ISSN 0949-068X.
- Dietrich, I., Strohe, H.G. (2010c): *Statistik der öffentlichen Unternehmen in Deutschland. Die Datenbasis*. In: *Statistische Diskussionsbeiträge*, Nr. 44, Universität Potsdam, ISSN 0949-068X.
- Gräfer, H. (2008): *Bilanzanalyse. Traditionelle Kennzahlenanalyse des Einzeljahresabschlusses, kapitalmarktorientierte Konzernjahresabschlussanalyse mit Aufgaben und Lösungen und einer ausführlicher Fallstudie*, 10. Auflage, Herne.

- Grunwald, E., Frye, B., Hubrig, N. (2005): Die Analyse der kommunalen Bilanz - erste Gedanken. – In: *KGSt - Info* 22/2005, S.3-12.
- Heimann, J. (2002): DV-gestützte Jahresabschlussanalyse: Möglichkeiten und Grenzen beim Einsatz computergestützter Verfahren zur Analyse und Bewertung von Jahresabschlüssen, 1.Aufl., Göttingen.
- Hennies, M. (2005): Bilanzpolitik und Bilanzanalyse im kommunalen Sektor, München.
- IDW (Hrsg.) (2007): IDW Prüfungshinweis: Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung öffentlicher Unternehmen (IDW PH 9.720.1), Stand: 27.02.2007.
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln (2010): Verdienter Ruhestand. Sozialer Wohnungsbau. - In: 12/2010, S.8.
- KPMG Deutsche Treuhand Gruppe (Hrsg.) (1990): D-Markbilanzgesetz: Gesetzestext, Kommentierung, Gestaltungshinweise, Düsseldorf.
- Kralicek, P. (1995): Kennzahlen für Geschäftsführer, 3.Aufl., Wien.
- Krawitz, N. (2002): Finanzlage. - In: W. Ballwieser, A. Coenenberg, K. v. Wysocki (Hrsg.), *Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung*, 3.Aufl., Stuttgart, Sp.796-812.
- Küting, K., Weber, C.-P. (2006): Die Bilanzanalyse: Beurteilung von Abschlüssen nach HGB und IFRS, 8. Auflage, Stuttgart.
- Loitz, R. (1997): Die Prüfung von öffentlichen Unternehmen, Wiesbaden.
- Magin, C. (2006): Möglichkeiten und Grenzen der Jahresabschlussanalyse mit Kennzahlen eines kommunalen Haushalts. - In: *Der Gemeindehaushalt*, 9/2006, S.202-206.
- Magin, C. (2007): Kommunale Doppik: (Miss-)Verständnisse und Weiterentwicklungen. - In: *Der Gemeindehaushalt*, 8/2007, S.175-180.
- Müller, J. (1997): DV-gestützte Systeme zur Kreditwürdigkeitsprüfung bei Kreditversicherungen, Göttingen.
- Owczarzak, H. (2007): Kennzahlen für die kommunale Jahresabschlussanalyse. - In: *Der Gemeindehaushalt*, 1/2007, S.8-12.
- Pfaff, D., Stefani, U. (2002): Ertragslage. - In: W. Ballwieser, A. Coenenberg, K. v. Wysocki (Hrsg.), *Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung*, 3.Aufl., Stuttgart, Sp.689-702.
- Preißler, Peter R. (2008): Betriebswirtschaftliche Kennzahlen: Formeln, Aussagekraft, Sollwerte, Ermittlungsintervalle, Oldenbourg.
- Schönbrodt, B. (1981): Erfolgsprognosen mit Bilanzkennzahlen, Frankfurt a.M.
- Schult, E., Brösel, G. (2008): Bilanzanalyse. Unternehmensbeurteilung auf der Basis von HGB- und IFRS-Abschlüssen, 12. Auflage, Berlin.
- Stock, R. A. (2002): Erhaltung der finanziellen Leistungsfähigkeit gemeinnütziger Nonprofit-Organisationen. Ökonomische Analyse von §58 AO am Beispiel des Krankenwesens in Deutschland, Wiesbaden.
- Zeis, A. (2007): Analyse des kommunalen Jahresabschlusses – Instrument zur Ermittlung der dauernden Leistungsfähigkeit. – In: *Zeitschrift für Kommunal Finanzen*, 7/2007, S.145-153.
- Zingel, H. (2007): Bilanzanalyse nach HGB, Weinheim.

UNIVERSITÄT POTSDAM
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät
STATISTISCHE DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgeber: Hans Gerhard Strohe

- Nr. 24 2006 Reilich, Julia: Return to Schooling in Germany
- Nr. 25 2006 Nosova, Olga / Bartels, Knut: Statistical Analysis of the Corporate Governance System in the Ukraine: Problems and Development Perspectives
- Nr. 26 2007 Gelaschwili, Simon: Einführung in die Statistische Modellierung und Prognose
- Nr. 27 2007 Nastansky, Andreas: Modellierung und Schätzung von Vermögenseffekten im Konsum
- Nr. 28 2008 Nastansky, Andreas: Schätzung vermögenspreisinduzierter Investitionseffekte in Deutschland
- Nr. 29 2008 Ruge, Marcus / Strohe, Hans Gerhard: Analyse von Erwartungen in der Volkswirtschaft mit Partial-Least-Squares-Modellen
- Nr. 30 2009 Newiak, Monique: Prüfungsurteile mit Dollar Unit Sampling – Ein Vergleich von Fehlerschätzmethoden für Zwecke der Wirtschaftsprüfung: Praxis, Theorie, Simulation –
- Nr. 31 2009 Ruge, Marcus: Modellierung von Stimmungen und Erwartungen in der deutschen Wirtschaft
- Nr. 32 2009 Nosova, Olga: Statistical Analysis of Regional Integration Effects
- Nr. 33 2009 Mangelsdorf, Stefan: Persistenz im Exportverhalten – Kann punktuelle Exportförderung langfristige Auswirkungen haben? -
- Nr. 34 2009 Kbiladze, David: Einige historische und gesetzgeberische Faktoren der Reformierung der georgischen Statistik
- Nr. 35 2009 Nastansky, Andreas / Strohe, Hans Gerhard: Die Ursachen der Finanz- und Bankenkrise im Lichte der Statistik
- Nr. 36 2009 Gelaschwili, Simon / Nastansky, Andreas: Development of the Banking Sector in Georgia
- Nr. 37 2010 Kunze, Karl-Kuno / Strohe, Hans Gerhard: Time Varying Persistence in the German Stock Market
- Nr. 38 2010 Nastansky, Andreas / Strohe, Hans Gerhard: The Impact of Changes in Asset Prices on Real Economic Activity: A Cointegration Analysis for Germany
- Nr. 39 2010 Kunze, Karl-Kuno / Strohe, Hans Gerhard: Antipersistence in German Stock Returns
- Nr. 40 2010 Dietrich, Irina / Strohe, Hans Gerhard: Die Vielfalt öffentlicher Unternehmen aus der Sicht der Statistik - Ein Versuch, das Unstrukturierte zu strukturieren
- Nr. 41 2010 Nastansky, Andreas / Lanz, Ramona: Bonuszahlungen in der Kreditwirtschaft: Analyse, Regulierung und Entwicklungstendenzen
- Nr. 42 2010 Dietrich, Irina / Strohe, Hans Gerhard: Die Vermögenslage öffentlicher Unternehmen in Deutschland - Statistische Analyse anhand von amtlichen Mikrodaten der Jahresabschlüsse.
- Nr. 43 2010 Ulbrich, Hannes-Friedrich: Höherdimensionale Kompositionsdaten – Gedanken zur grafischen Darstellung und Analyse -
- Nr. 44 2011 Dietrich, Irina / Strohe, Hans Gerhard: Statistik der öffentlichen Unternehmen in Deutschland – Die Datenbasis
- Nr. 45 2011 Nastansky, Andreas: Orthogonale und verallgemeinerte Impuls-Antwort-Funktionen in Vektor-Fehlerkorrekturmodellen
- Nr. 46 2011 Dietrich, Irina / Strohe, Hans Gerhard: Die Finanzlage öffentlicher Unternehmen in Deutschland - Statistische Analyse amtlicher Mikrodaten der Jahresabschlüsse -