

Leker, Jens et al.

Working Paper — Digitized Version

Computergestützte Unternehmensanalyse: Eine Dokumentation am Beispiel der Automobilindustrie

Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 424

Provided in Cooperation with:

Christian-Albrechts-University of Kiel, Institute of Business Administration

Suggested Citation: Leker, Jens et al. (1996) : Computergestützte Unternehmensanalyse: Eine Dokumentation am Beispiel der Automobilindustrie, Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 424, Universität Kiel, Institut für Betriebswirtschaftslehre, Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/149050>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Manuskripte
aus den
Instituten für Betriebswirtschaftslehre
der Universität Kiel

Nr. 424

Computergestützte Unternehmensanalyse

**Eine Dokumentation am Beispiel der
Automobilindustrie**

J. Leker / B. Gremse / M. Konetzni
J. Möller / C. Voß / H.-J. Wieben



Nr. 424

Computergestützte Unternehmensanalyse

**Eine Dokumentation am Beispiel der
Automobilindustrie**

J. Leker / B. Gremse / M. Konetzni
J. Möller / C. Voß / H.-J. Wieben

Kiel 1996

Inhaltsverzeichnis

1. Ziele dieser Schrift
2. Das Untersuchungsfeld: Die Automobilbranche
3. Voruntersuchungen
 - 3.1 Ein Vergleich der branchenbezogenen Konjunkturerwartungen mit der geschätzten Umsatzentwicklung
 - 3.2 Ein Vergleich der unternehmerischen Selbsteinschätzungen zur wirtschaftlichen Lage mit der diagnostizierten Krisengefährdung
4. Computergestützte Einzelanalyse der Erfolgs- und Finanzlage mit MIDIAS
 - 4.1 Das Konzept der Einzelanalyse
 - 4.2 Analyse der unkritisch vorbeurteilten Unternehmen
 - 4.3 Analyse der nicht eindeutig vorbeurteilten Unternehmen
 - 4.4 Analyse der eindeutig kritisch vorbeurteilten Unternehmen
5. Ergänzende Analysen
 - 5.1 Kennzahlenanalyse im Branchenvergleich
 - 5.2 Die Nutzung bilanzpolitischer Instrumente im Branchenvergleich
6. Zusammenfassende Würdigung
7. Anhang
8. Ergänzende Literaturhinweise

1. Ziele dieser Dokumentation

Im März 1991 haben wir in dieser Reihe eine Dokumentation vorgelegt, die am Beispiel der Bekleidungsindustrie ein Konzept für die jahresabschlußbasierte Unternehmensanalyse vorstellte.¹ In den vergangenen fünf Jahren hat dieses Konzept durch die Anwendung neuer Methoden und die Anregungen vieler engagierter Studenten eine Reihe von Änderungen erfahren, die eine Neuauflage sinnvoll erscheinen lassen.

Das überarbeitete Konzept weist nunmehr folgende Struktur auf:

(1) Angeregt durch die positiven Erfahrungen bei der Anwendung moderner statistischer Methoden konfrontieren wir die Selbsteinschätzung der Unternehmen - hinsichtlich der Konjunkturerwartungen und der eigenen Entwicklung - zunächst mit den Ergebnissen von speziell zu diesem Zweck entwickelten Prognosemodellen:

- Für eine Abschätzung der branchenspezifischen Umsatzentwicklung verwenden wir ökonometrische Prognosemodelle, die auf der Basis von Preis- und Einkommensgrößen wichtige Anhaltspunkte für den kurz- und mittelfristigen Branchentrend liefern.
- Mit Hilfe eines multiplen Diskriminanzmodells zur Beurteilung der Krisengefährdung nehmen wir im Anschluß daran eine erste vergleichende Analyse der einzelnen Unternehmen vor.

(2) Wesentliche Grundlage der Einzelbeurteilung bleibt weiterhin die intensive Analyse des Einzelabschlusses mit Hilfe des Datev-Programmes MIDIAS, die sowohl im Zeit- als auch im Branchenvergleich durchgeführt wird. Die Analyse der Erfolgslage und der Bilanzstruktur wird allerdings um eine Auswertung der eingesetzten bilanzpolitischen Instrumente und eine Beurteilung der aus Konzernverflechtungen resultierenden Einflüsse ergänzt.

¹ Vgl. hierzu Leker, J. / Brandes, S. / Clausen, S. / Mordhorst, U. / Wallis, B. (1991), Zur Nutzung des Bilanzanalyse-Systems MIDIAS im Branchenvergleich. Eine Dokumentation am Beispiel der Bekleidungsindustrie.

2. Das Untersuchungsfeld: Die Automobilbranche

Die Auswahl der in dieser Untersuchung betrachteten Unternehmen erfolgte anhand der Branchenzugehörigkeit. Sämtliche Unternehmen sind vorwiegend in der Branche Automobilbau tätig. Da unsere Analyse ausschließlich auf allgemein verfügbaren Daten basiert und im Kern auf der Analyse des Jahresabschlusses beruht, können nur Unternehmen der Automobilbranche berücksichtigt werden, die in Deutschland eine Produktionsstätte in Form einer großen Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Absatz 3 HGB besitzen und für diese Gesellschaft einen Jahresabschluß veröffentlichen. Nach Kontaktaufnahme mit den in Frage kommenden Gesellschaften standen die Jahresabschlüsse folgender Unternehmen für eine Darstellung unseres Analysekonzeptes zur Verfügung.

| Unternehmensname: | Jahresabschlüsse: |
|------------------------------------|---|
| Audi AG | Einzel- und Konzernabschlüsse 1993-95 |
| BMW AG | Einzel- und Konzernabschlüsse 1993-95 |
| Ford-Werke AG | Einzelabschlüsse 1993-95 |
| Mercedes-Benz AG | Einzel- und Konzernabschlüsse 1993-95 |
| Adam Opel AG | Einzelabschlüsse 1993-95 |
| Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG | Einzel- und Konzernabschlüsse 1992/3-94/5 |
| Volkswagen AG | Einzel- und Konzernabschlüsse 1993-95 |

Für die Analyse wurden die zugesandten Geschäftsberichte der Unternehmen, die Pflichtveröffentlichungen im Bundesanzeiger sowie umfangreiches Pressematerial herangezogen. Eine Liste der zusätzlich verwendeten Nachschlagewerke findet sich im Anschluß an die ergänzenden Literaturhinweise.

3. Voruntersuchungen

3.1 Ein Vergleich der branchenbezogenen Konjunkturerwartungen mit der geschätzten Umsatzentwicklung

Die analysierten Unternehmen der Automobilbranche erwarten übereinstimmend für das Jahr 1996 einen leichten Anstieg der Absatzzahlen. Trotz schwieriger Rahmenbedingungen gehen sie von einer weiteren Konjunkturbelebung aus, die zu **höheren Umsätzen** führen wird. Dies wird mit einem leichten Anstieg der inländischen Nachfrage begründet, der die Rückgänge auf den Exportmärkten überkompensieren wird. Risiken bergen jedoch die Währungsunsicherheit und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Vor allem von der starken DM und der schwachen Preisentwicklung werden weitere Ergebnisbelastungen erwartet. Ergebnismindernd wirken zudem die Rahmenbedingungen des Standorts Deutschland. Als Hauptprobleme werden hierbei die Arbeitsplatzunsicherheit, hohe Mineralölsteuern, der Solidaritätszuschlag und die Neuregelung der Dienstwagenbesteuerung angesehen.

Den Konjunkturerwartungen der Unternehmen wird im folgenden die mit einem Prognosemodell geschätzte Umsatzentwicklung der Automobilbranche gegenübergestellt. Für die Entwicklung dieses Modells stellt sich zunächst die Frage nach den umsatzbeeinflussenden Faktoren. Als Ausgangspunkt für unser Modell wählen wir die Nachfragetheorie, in der Preis- und Einkommensgrößen als exogene Variable Umsatzschwankungen erklären können. Prognostiziert werden die Umsätze der Automobilbranche für die Jahre 1996 und 1997 anhand zweier unterschiedlicher Szenarien.

Modellentwicklung für die unterjährige Prognose

Der Umsatz der Automobilindustrie in Deutschland wird zu jeweils etwa der Hälfte im In- und Ausland erzielt, wobei ca. 75% des Auslandsanteils auf Westeuropa entfällt. Der Umsatz ist hierbei starken saisonale Schwankungen unterworfen, so kommt es in den Sommermonaten im Vergleich zu den Spitzenmonaten regelmäßig zu Umsatzrückgängen um bis zu 25%.

Als erklärende Variablen werden im folgenden

- a) das verfügbare Einkommen Y^* ,
- b) die Verkaufspreise der Automobilindustrie P_1 ,
- c) die Umsätze der Vorperiode (Sättigungseffekt) U^*_{-t} ,
- d) die Preise aller anderen durch die Haushalte nachgefragten Güter P_2 ,
- e) die preisliche Veränderung der Wettbewerbssituation im Ausland - abgebildet durch den realen Außenwert der DM e - gewählt.

Durch eine Transformation in reale Größen entfällt die Variable d), und es ergibt sich folgendes Modell:

$$U = a * Y + b * P + \sum_{j=1}^{\infty} c_j * U_{t-j} + d * e + u$$

mit

$$U = \frac{U^*}{P_2}; Y = \frac{Y^*}{P_2}; P = \frac{P_1}{P_2}$$

Der Übergang zu einem rationalen Lagmodell, also die Zulassung einer zunächst beliebigen Laglänge für die verwendeten Variablen, führt zu besseren Prognosen, da hier keine sofortige Anpassung beziehungsweise eine bestimmte vorgegebene Richtung der Anpassung unterstellt wird. Die Festlegung der Laglänge erfolgt stattdessen anhand des FPE-Kriteriums.²

Modellschätzung und Prognose

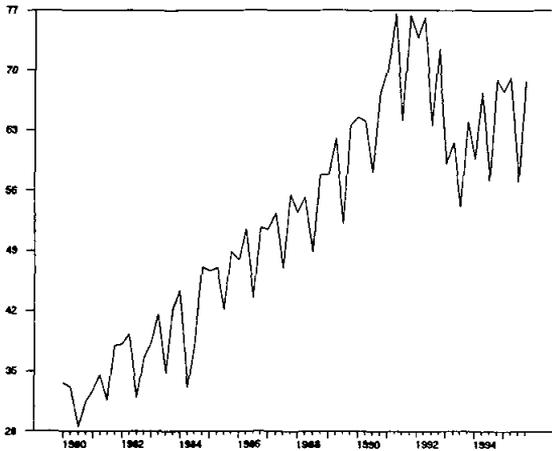
Als Datenbasis wurden die Quartalsdaten (1980: 1 bis 1996: 1) folgender Größen verwendet:

- a) verfügbares Einkommen,
- b) Preisindex für die PKW-Anschaffung,
- c) Umsatz im Straßenfahrzeugbau,
- d) Preisindex des Bruttoinlandsprodukts,
- e) realer Außenwert der DM.

²Vgl. zum final prediction error (FPE) Hansen, G. (1993) Quantitative Wirtschaftsforschung, S. 83 ff.

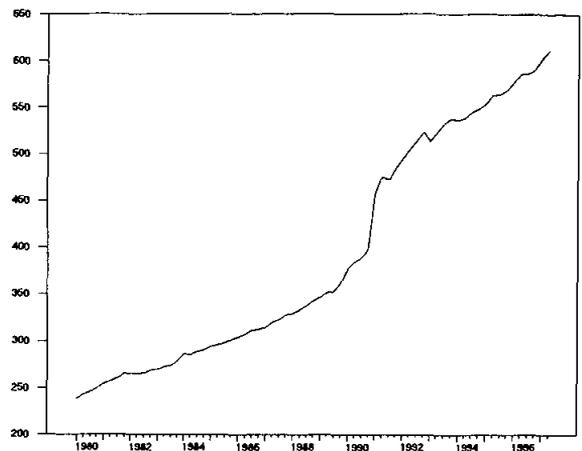
Die Entwicklung der entsprechenden Größen wird für den Zeitraum 1980 bis 1995 in den nachfolgenden Abbildungen belegt.

Umsatz im Straßenfahrzeugbau
(*Quartalsdaten, Mrd. DM*)



Quelle: Statistisches Bundesamt

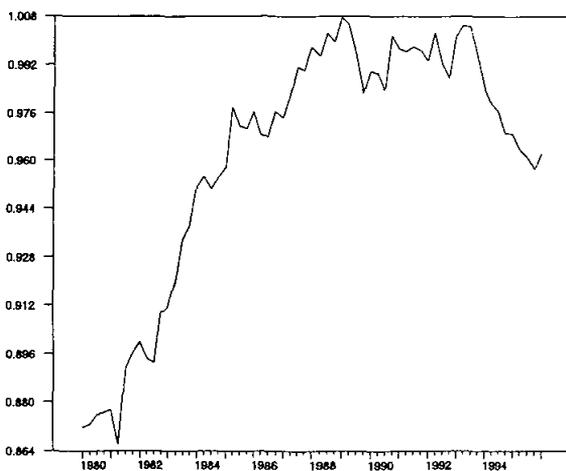
Verfügbares Einkommen
(*Quartalsdaten, Mrd. DM, ab 1996:02 + 4%, ab 1997:01 + 4,5%*)



Quelle: Deutsche Bundesbank

Preisindex PKW/ Preisindex BIP

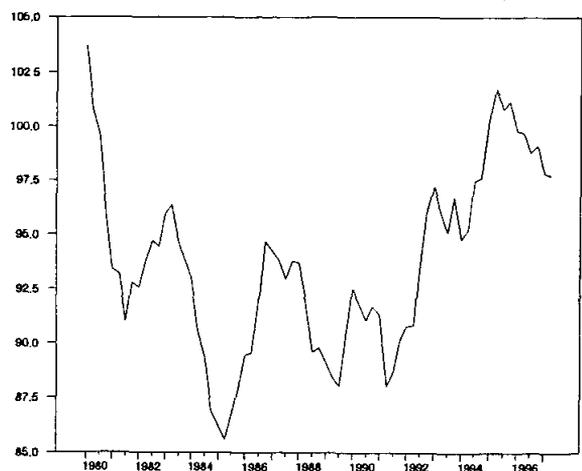
(*Quartalsdaten, 1991 = 1, ab 1996:01 - 0,5%, ab 1997:01 + 0%*)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank

Realer Außenwert der DM gegenüber 18 Industrieländern

(*Quartalsdaten, 1972 = 100, ab 1996:02 - 2%*)



Quelle: Deutsche Bundesbank

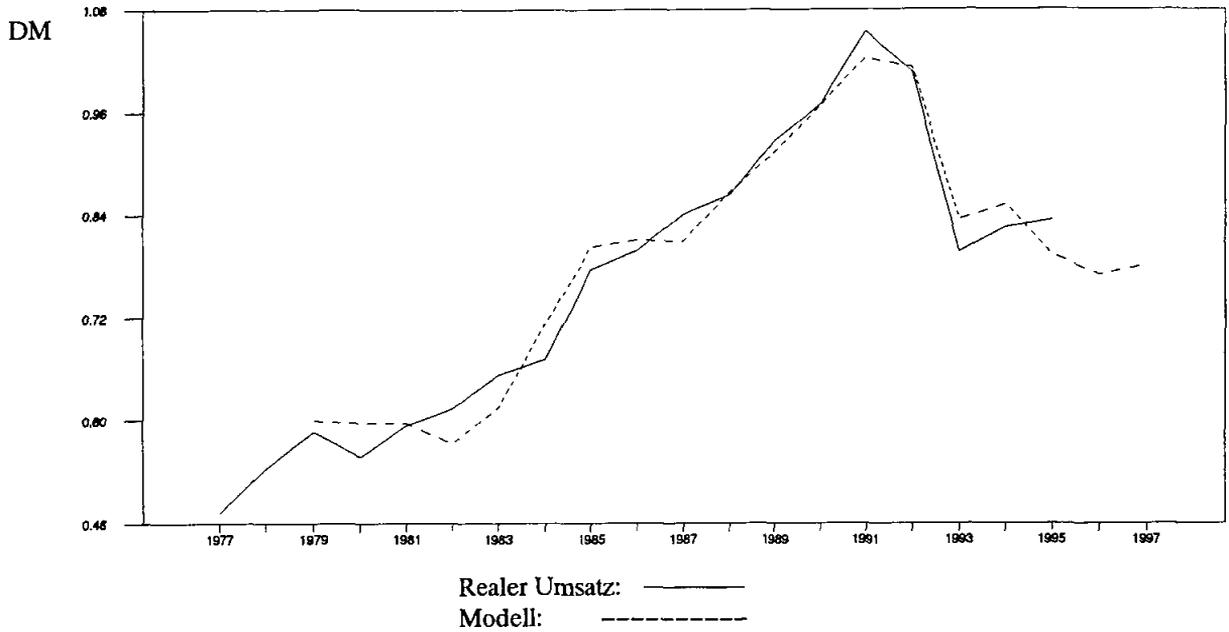
Zusätzlich wurden Dummyvariablen für die Saisonschwankung im dritten Quartal und den Einkommenschock aufgrund der Wiedervereinigung in das Modell aufgenommen. Die Prognose erfolgt nun anhand zweier unterschiedlicher Szenarien.

| Szenario 1 mit positiven Einkommenserwartungen | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Annahmen zur weiteren Entwicklung | in 1995 | in 1996 | in 1997 |
| verfügbares Einkommen | + 3,7% | + 4,0% | + 4,0% |
| realer Außenwert | + 4,1% | - 2,0% | - 2,0% |
| Preisindex des BIP | + 2,7% | + 2,0% | + 2,0% |
| Verkaufspreise | + 0,7% | + 1,5% | + 2,0% |
| Umsatzprognose | + 3,0% | - 0,5% | + 3,3% |

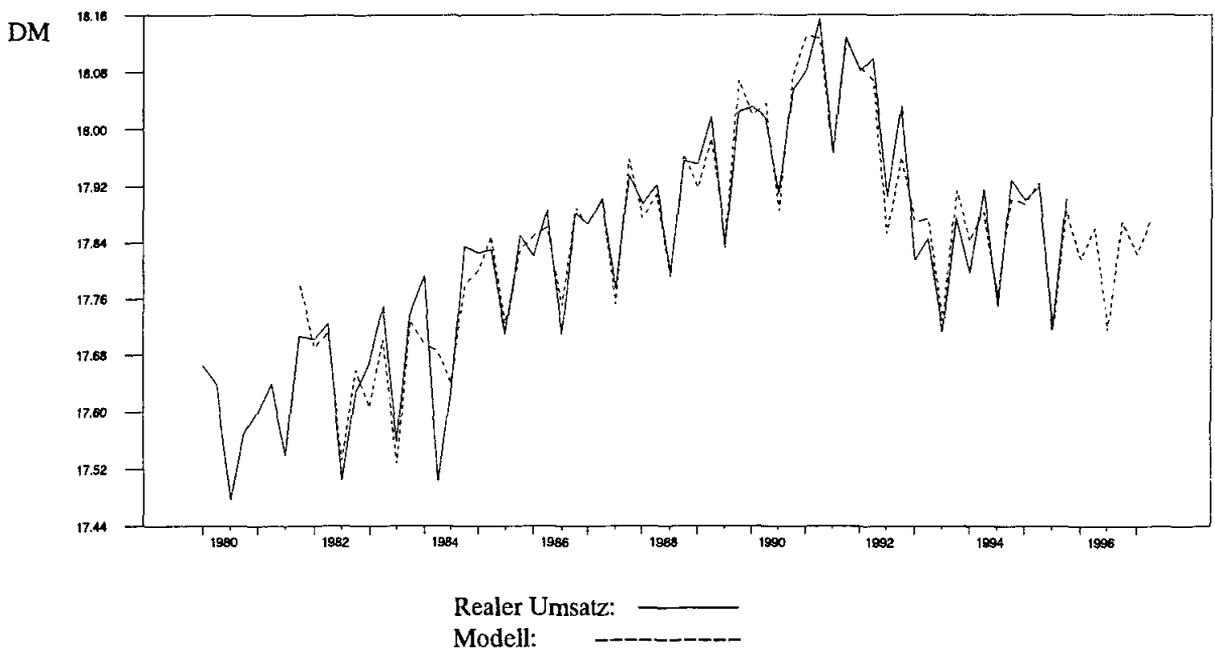
Unter den getroffenen Annahmen ist für 1996 ein leichter Rückgang des Umsatzes in der Automobilindustrie zu erwarten. Erst für das Jahr 1997 kann von einem Umsatzanstieg ausgegangen werden.

Dieser Prognose liegen sehr positive Annahmen hinsichtlich der Entwicklung des verfügbaren Einkommens und des Außenwertes der DM zugrunde, trotzdem kommt es nicht zu einer sofortigen positiven Anpassungsreaktion des Umsatzes. Ursächlich hierfür ist zum einen die Verwendung von sehr weit zurückliegenden Daten für die Prognose, die die Eignung des Modells auf einen Zeitraum von zwei bis drei Quartalen beschränkt und dann eine erneute Schätzung erforderlich macht. Erschwerend kommt zum anderen hinzu, daß die Datenbasis durch eine vom Statistischen Bundesamt durchgeführte Neugliederung der Branche im Jahre 1995 verändert wurde. Verwendet man für die Prognose anstelle von Quartalsdaten die Jahresdaten von 1977 bis 1995, ergibt sich ein ähnliches Ergebnis. Der nachstehend dargestellte Verlauf zeigt, daß erst 1997 ein leichter Aufschwung von 1,0% bis 1,3% zu erwarten ist, bis dahin wird eine Seitwärtsbewegung des Umsatzes prognostiziert. Allerdings verringert sich in diesem Modell aufgrund der deutlich kleineren Zahl an Daten die Prognosegüte.

Mrd. In Realer Umsatz der Automobilindustrie in einem rationalen Lagmodell mit Jahresdaten



Mio. In Realer Umsatz der Automobilindustrie in einem rationalen Lagmodell mit Quartalsdaten



Szenario 2 mit pessimistischeren Erwartungen

| Annahmen zur weiteren Entwicklung | in 1995 | in 1996 | in 1997 |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|
| verfügbares Einkommen | + 3,7% | + 1,8% | + 3,8% |
| realer Außenwert | + 4,1% | - 3,2% | - 1,6% |
| Preisindex des BIP | + 2,7% | + 1,5% | + 1,3% |
| Verkaufspreise | + 0,7% | + 1,5% | + 2,0% |
| Umsatzprognose | + 3,0% | - 3,4% | + 3,8% |

Unter den hier angenommenen, eher pessimistischen Erwartungen³ in bezug auf die Entwicklung des verfügbaren Einkommens ist trotz einer unterstellten stärkeren Abwertung der DM ein Umsatzeinbruch von 3,4% für 1996 zu erwarten. Als Hauptursachen für diese negative Entwicklung könnte man zum einen den geringeren Anstieg des privaten Konsums und zum anderen die Sparpolitik der öffentlichen Haushalte vermuten.

Abschließend soll der langfristige Zusammenhang zwischen den Daten untersucht werden. Um die entsprechenden Einflüsse bestimmen zu können, wurde folgendes Fehlerkorrekturmodell (ECM) anhand der Quartalsdaten geschätzt:

$$\Delta U_t = -0,544 * [U_{t-1} - 1,525 * Y_{t-1} - 0,366 * P_{t-1} + 1,545 * e_{t-1}]$$

(- 5,03)
(3,55)
(0,81)
(- 3,43)

$$+ \text{Konstante} - 0,16 * \text{Saison} - 0,254 * \Delta U_{t+1} + 2,01 * \Delta Y_t + u_t$$

(3,79)
(8,77)
(3,14)
(4,23)

() = T-Statistik, die Störgrößen sind nicht autokorreliert,
 LM-TEST = 1,647 (KW: 2,71)
 R² = 0,8 DW = 1,72

³ Zu den Annahmen für das Volkseinkommen, den Außenwert und den Preisindex des BIP vgl. Boss, A. (1996), in: "BRD, die Konjunktur erholt sich", Die Weltwirtschaft, Heft 2, 1996, S. 136 ff.

Zwischen den integrierten Größen (U, Y, P) besteht eine stabile Cointegrationsbeziehung, Ungleichgewichte aufgrund von exogenen Störungen werden abgebaut.

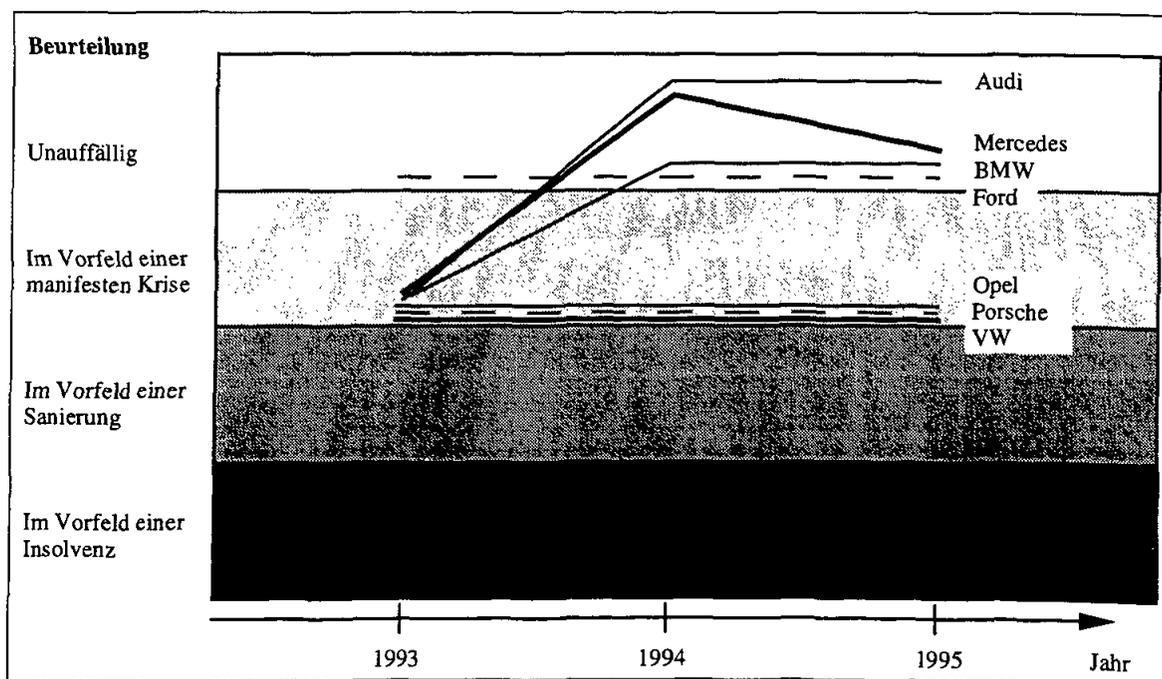
Der Umsatz wird kurzfristig vor allem durch die Außenwertänderungen, Einkommensänderungen und eine starke saisonale Komponente beeinflusst. Diese Einflüsse erklären auch die starken Umsatzeinbrüche der Automobilbranche in den Jahren 1992 und 1993. So haben neben einem Sättigungseffekt in Ostdeutschland die Rezession und die gleichzeitige Aufwertung der DM aufgrund der Währungskrisen zu teilweise dramatischen Umsatzeinbrüchen geführt.

Die Beziehung zwischen verfügbarem Einkommen und Automobilumsatz ist auch nach der Wiedervereinigung vergleichsweise konstant geblieben. Längerfristig kann daher unter den Voraussetzungen eines leichten realen Einkommenswachstums und eines relativ konstanten Außenwertes mit einem leichten Aufschwung in der Automobilbranche gerechnet werden. Die prognostizierte Umsatzentwicklung stimmt somit weitestgehend mit der von den Unternehmen erwarteten Konjunktorentwicklung überein.

Die Entwicklung entsprechender Prognosemodelle dient in diesem Zusammenhang nicht nur der Überprüfung der von den Unternehmen geäußerten Konjunkturerwartungen, sondern soll den Analysten auch den Einfluß einzelner Konjunkturindikatoren für die betrachtete Branche vermitteln. Gleichzeitig können durch eine systematische Variation der zur Prognose unterstellten Annahmen verschiedene Szenarien im Sinne einer What-if-Analyse überprüft werden.

3.2 Ein Vergleich der unternehmerischen Selbsteinschätzungen zur wirtschaftlichen Lage mit der diagnostizierten Krisengefährdung

Für eine Abschätzung der Krisengefährdung werden jeweils die letzten drei Einzelabschlüsse⁴ der Unternehmen mit Hilfe des computergestützten Krisendiagnose-systems KRISIS beurteilt.⁵ Das Analyseurteil wird hierbei unter Einsatz eines multiplen Diskriminanzmodells generiert, das eine Klassifikation in vier Ausprägungen - von "insolvenzgefährdet" bis "unauffällig" - vornimmt. Betrachtet man die nachfolgend dargestellten KRISIS-Urteile, zeigt sich, daß kein Unternehmen der Automobilbranche im Analysezeitraum Merkmale für eine schwere Unternehmenskrise aufweist. Es lassen sich vielmehr drei Klassifikationsmuster unterscheiden: So sind die Ford-Werke AG das einzige Unternehmen, dem für den gesamten Analysezeitraum eine unkritische Geschäftsentwicklung prognostiziert wird. Drei Unternehmen verbessern sich aus einer kritischen Prognose in 1993 in eine unkritische Prognose in den Folgejahren und drei weitere Unternehmen weisen während des gesamten Analysezeitraums ein Jahresabschlußbild aus, das eine bevorstehende manifeste Krise signalisiert. Für einen Vergleich mit der Selbsteinschätzung der Unternehmen sind in der sich anschließenden Tabelle die Selbsteinschätzungen des jeweiligen Vorstandes für die Jahre 1993 und 1995 in Kurzform wiedergegeben.



⁴ Erste Erfahrungen mit der Verwendung von Konzern- bzw. Weltabschlüssen zeigen, daß die Diagnose einer kritischen Unternehmenslage aufgrund des erheblich größeren Gestaltungsspielraumes deutlich seltener und dann zumeist erst mit einer zeitlichen Verzögerung von einem Geschäftsjahr gelingt. Eine Anwendung dieser einfachen, nur auf dem Zahlenwerk des Jahresabschlusses beruhenden Analysetechniken auf Konzernabschlüsse erscheint aus diesem Grund wenig erfolgversprechend.

⁵ Für eine umfassende Darstellung des Krisendiagnosemodells vgl. Leker, J. (1993), S. 291-312.

1993

1995

| | | |
|-----------------|--|--|
| Ford | "Für die Ford-Werke war das Rezessionsjahr 1993 aber auch das Jahr der Wende, ... Trotz des Volumenrückgangs verbesserte die Ford-Werke AG ihr Geschäftsergebnis 1993 signifikant" (Vorstandsvorsitzender Albert Caspers, Geschäftsbericht (GB) 1993, S. 5) | "1995 war für die Ford-Werke AG sehr erfolgreich: Wir haben unseren Marktanteil erneut gesteigert und das Geschäftsjahr mit Gewinn abgeschlossen." (Vorstandsvorsitzender Albert Caspers, GB1995, S. 5) |
| Audi | "Der starke Absatzrückgang, der verschärfte Preiswettbewerb und die Erlöseinbußen durch den Kursverfall wichtiger europäischer Währungen waren verantwortlich für den deutlichen Ergebnisrückgang. [...] Audi wies im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Jahresfehlbetrag von 89 Mio. DM aus, ..." (Volkswagen, GB 1993, S. 37) | "1995 war für Audi ein gutes Jahr. Das Ergebnis des vergangenen Geschäftsjahres ist für uns Ansporn, den eingeschlagenen Weg fortzusetzen." (Vorsitzender des Vorstands Dr. techn. Herbert Demel, GB 1995, S. 2/3) |
| Mercedes | "Die unbefriedigende Absatzsituation im Geschäftsjahr 1993 hat sich unmittelbar auf die Erlössituation niedergeschlagen. ...; bei der Mercedes-Benz AG ist ein Fehlbetrag von 1.752 Mio. DM zu verzeichnen." (GB 1993, S. 11) | "Das Jahr 1995 war für Mercedes-Benz erfolgreich. (Daimler Benz, GB 1995, S. 14) Der Segmentbeitrag von Mercedes-Benz zum Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit erhöhte sich leicht auf 2,3 Mrd. DM." (Daimler Benz, GB 1995, S. 12) |
| BMW | "Bei BMW haben sich die frühzeitig eingeleiteten Maßnahmen zur Festigung der Marktposition und zur Steigerung der Produktivität bewährt. Das Unternehmen konnte dadurch 1993 als einziger deutscher Automobilhersteller Kurzarbeit vermeiden und zudem einen Gewinn erwirtschaften." (GB 1993, BA Nr. 129, S. 6072) | "Vor dem Hintergrund der umfangreichen Programme und vor allem der deutlich verschlechterten Währungssituation ist das erwirtschaftete Ergebnis auch für 1995 zufriedenstellend. Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zeigt das gewohnt solide Bild." (GB 1995, S. 10) |
| Opel | "Die deutsche Automobilindustrie und auch Adam Opel waren in besonderem Maße von diesen negativen Entwicklungen betroffen. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit war 1993 mit 408 Millionen DM negativ." (GB 1993, BA Nr. 230, S. 20256) | "Das Jahr 1995 war für Opel wiederum ein erfolgreiches Jahr. Bei einem leichten Umsatzwachstum von 25,6 auf 25,9 Milliarden Mark konnte der Gewinn trotz ungünstiger Wechselkurseinflüsse von 307 auf 363 Millionen Mark gesteigert werden." (Vorsitzender des Vorstandes David J. Herman, GB 1995, S. 5) |
| Porsche | "Der Konzern weist für das abgelaufene Geschäftsjahr einen Verlust von 238,8 Millionen Mark und die Porsche AG von 259,1 Millionen Mark aus. Der um ein Drittel reduzierte Umsatz verursachte entsprechende Ausfälle im Rohertrag." (GB 1992/3, BA Nr. 46, S. 1280) | "Nach 150 Millionen Verlust im Vorjahr ist der Turn-around auch beim Ergebnis mit zwei Millionen Mark [bei einem leichten Verlust von 5,050 Millionen Mark in der Porsche AG] geglückt." (GB 1994/5, S. 12) |
| VW | "Im Jahr 1993 entwickelte sich die seit dem 2. Halbjahr 1992 bestehende Konjunkturschwäche zur schwersten Rezession der Nachkriegszeit, die drastische Absatzeinbußen mit sich brachte." (GB 1993, S.18) | "Vor dem Hintergrund des verschärften Wettbewerbs und der noch nicht überwundenen Strukturkrise wurde, wie die vorliegenden Zahlen zeigen, ein über dem Vorjahr liegendes Ergebnis erwirtschaftet, ..." (Vorstandsvorsitzender, Dr. techn. h.c. Ferdinand Piëch, GB 1995, S.7) |

Der Vergleich der unternehmerischen Selbsteinschätzung der wirtschaftlichen Lage mit der durch das Krisendiagnosesystem vorgenommenen Beurteilung zeigt eine hohe Übereinstimmung. Lediglich die positive Selbsteinschätzung der BMW AG im Jahre 1993 und die Äußerungen der Opel AG und der Porsche AG hinsichtlich einer in 1995 gelungenen Trendumkehr finden durch das Modell keine Bestätigung. Diese Diskrepanz wird im Rahmen der sich anschließenden Einzelanalysen mit MIDIAS noch näher untersucht werden.

Betrachtet man ausschließlich die Beurteilung im Geschäftsjahr 1995, erkennt man, daß nur der Audi AG eine eindeutig unkritische Geschäftsentwicklung prognostiziert wird. Die etwas tiefer angeordneten Unternehmen BMW AG, Ford-Werke AG und Mercedes AG zeichnen sich demgegenüber durch eine nicht eindeutige Beurteilung aus. In diesen Fällen kommen die im Diskriminanzmodell verwendeten Funktionen zu unterschiedlichen Ergebnissen, die Funktion der Grobanalyse erkennt erste Krisensignale, während die Funktion der Feinanalyse keine Anzeichen für eine kritische Entwicklung diagnostiziert.⁶ Die drei verbleibenden Unternehmen Opel AG, Porsche AG und Volkswagen AG werden vom Krisendiagnosesystem als krisengefährdet klassifiziert.

Die Vorbeurteilung durch KRISIS dient im folgenden als gruppenbildendes Merkmal für die weiteren Analysen.

4. Computergestützte Einzelanalyse der Erfolgs- und Finanzlage mit MIDIAS

4.1 Das Konzept der Einzelanalyse

Im Vorfeld der Analyse werden mögliche Einflüsse der Konzernstruktur und des Kapitalmarktes betrachtet, um die für eine sachgerechte Analyse notwendigen Hintergrundinformationen zu vermitteln. Hieran schließt sich dann die Analyse des Einzelabschlusses mit dem Programm MIDIAS an. Für den Fall, daß die Analyse wesentliche Konzernverflechtungen aufzeigt, ist zusätzlich eine Analyse des Konzern- bzw. Weltabschlusses vorzunehmen. Diese folgt dem hier vorgestellten Konzept, muß sich allerdings wesentlich intensiver mit der Ausnutzung von bilanzpolitischen Instrumenten⁷

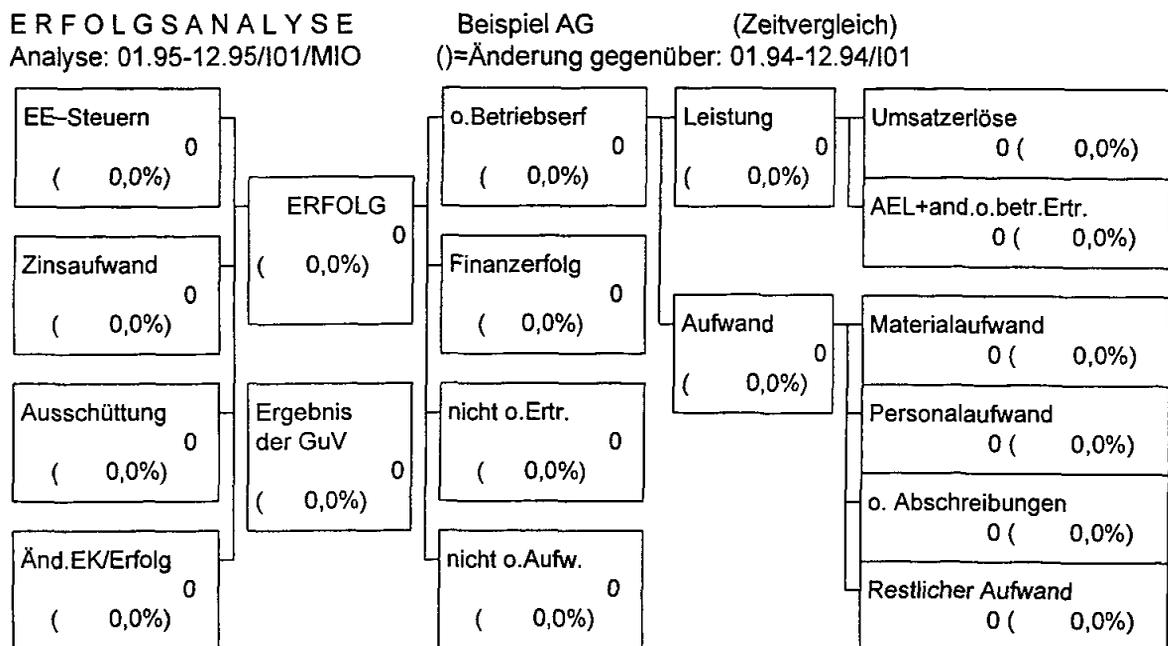
⁶ Zur Urteilsverdichtung bei einer differierenden Beurteilung durch Grob- und Feinanalyse vergleiche Leker, J. / Gottschalk, J. / Friedemann, I. (1996): Die Nutzung von Krisendiagnosesystemen für das Management von Aktienportfolios, S. 5-6.

⁷ Neben den im Einzelabschluß möglichen bilanzpolitischen Instrumenten, die im Konzernabschluß durchaus auch abweichend vom Einzelabschluß ausgeübt werden können, ist hier insbesondere noch die Ausnutzung der nur schwer zu beurteilenden Konsolidierungswahlrechte zu beachten.

befassen, um nicht der Gefahr zu unterliegen, daß das vom Bilanzierenden gewünschte und entsprechend gestaltete Bild der wirtschaftlichen Lage zu unkritisch akzeptiert wird.⁸

Ausgangspunkt des Analysekonzeptes⁹ ist dann die Frage, ob das betrachtete Unternehmen im analysierten Geschäftsjahr erfolgreich war. Anhand der Zusammensetzung des Erfolges und der Entwicklung der einzelnen Erfolgsquellen im Zeitablauf wird dann der Frage nachgegangen, inwieweit das Unternehmen auch in der Zukunft erfolgreich sein wird.

Formal verwenden wir für diese Erfolgsquellenanalyse eine Anordnung, die die nach festgelegten Regeln ermittelten absoluten Erfolgsgrößen in einer Baumstruktur abbildet und jeweils mit einer zuvor bestimmten Referenzgröße - beispielsweise den entsprechenden Werten des Vorjahres - vergleicht. Vorteil der nachfolgend abgebildeten Darstellungsform ist zum einen die Möglichkeit, Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge abbilden und zum anderen die Fähigkeit, aufgrund ihrer absoluten Höhe bzw. relativen Veränderung für bedeutsam erachtete Größen tiefer zergliedern zu können.



Anhand dieser Analysemaske werden zunächst folgende zentrale Fragen untersucht:

⁸ Die stark verbreitete und insbesondere gern von Vorständen geäußerte Ansicht, daß sich die Bilanzanalyse in diesen Fällen auf den Konzern- bzw. Weltabschluß beschränken sollte, wird von uns nicht geteilt. Gerade die vergleichende Analyse von Einzel- und Konzernabschluß gibt viele wichtige Hinweise zu Fragen der Gestaltungsabsicht des Bilanzierenden und zum Zusammenwirken des Konzernverbundes, auf die der kritische Analyst nicht verzichten sollte.

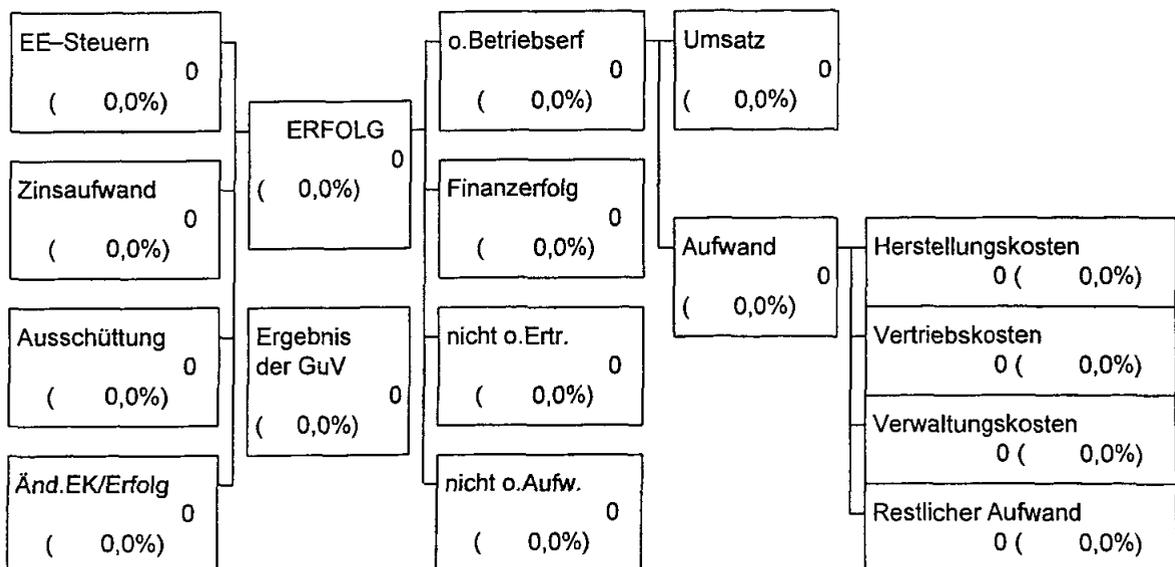
⁹ Eine umfassende Darstellung des Analysekonzeptes findet sich bei Hauschildt, J. (1996): Erfolgs-, Finanz- und Bilanzanalyse.

1. War das Unternehmen im betrachteten Geschäftsjahr erfolgreich?
2. Wie hat sich der Erfolg im Vergleich zum Referenzjahr verändert?
3. Worauf ist der Erfolg und seine Veränderung im Geschäftsjahr zurückzuführen?
4. Welcher Stellenwert kommt in diesem Zusammenhang dem streng imparitatisch berechneten ordentlichen Betriebserfolg zu?
5. Welche Entwicklungen am Markt und im innerbetrieblichen Bereich sind hierfür verantwortlich?
6. Welcher Stellenwert kommt in diesem Zusammenhang dem Finanzerfolg zu?
7. Welche Entwicklungen im Beteiligungs- und Zinsergebnis sind hierfür verantwortlich?
8. Welchen Stellenwert haben die sogenannten "nicht ordentlichen" Erträge und Aufwendungen?
9. Wie ist die Nachhaltigkeit und Finanzwirksamkeit dieser Erträge und Aufwendungen zu beurteilen?
10. Korrespondieren die ermittelte Erfolgssituation und die vorgesehene Erfolgsverwendung?

Wählt ein Unternehmen für die Gliederung der Erfolgsrechnung das nach § 275 (3) HGB mögliche **Umsatzkostenverfahren**, ändern sich die in der Analysemaske dargestellten Größen wie folgt.

ERFOLGSANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/101/MIO

Beispiel AG (Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 01.94-12.94/101



Für den Analysten ergeben sich hieraus mehrere Konsequenzen:

1. Für eine Abschätzung der Bestandsveränderungen muß nunmehr auf die Entwicklung der Bestände in der Bilanz zurückgegriffen werden. Eine Abschätzung der aktivierten Eigenleistungen ist nicht mehr möglich.
2. Die Höhe der Abschreibungen ist ebenfalls nicht mehr in der Erfolgsrechnung ersichtlich und muß jetzt dem Anlagegitter entnommen werden.
3. Die Höhe der Material- und Personalaufwendungen ist - für eventuelle Betriebsvergleiche - dem Anhang zu entnehmen.
4. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen nur Aufwendungen, die nicht den Herstellungs-, Vertriebs- oder Verwaltungsaufwendungen zuzurechnen sind und können somit in der Analyse den sonstigen betrieblichen Erträgen gegenübergestellt werden. Zusammengefaßt mit den außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen bilden sie selbst bei fehlender Erläuterung das nicht ordentliche Ergebnis sachgerechter ab, als dies bei einer wenig dokumentierten Erfolgsrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren möglich ist.

Im Anschluß an die Analyse der Erfolgslage werden die Vermögens- und Kapitalstruktur mit Hilfe einer Bilanzstrukturanalyse in statischer und dynamischer Sicht näher untersucht. Die sich weitgehend an das Fristenkriterium anlehrende Darstellung zeigt hierbei folgendes Grundschema.

BILANZSTRUKTURANALYSE
 Analyse: 01.95-12.95/101/MIO

Beispiel AG (Zeitvergleich)
 ()=Änderung gegenüber: 01.94-12.94/101

| | | |
|--|-------------|------------------------------------|
| Anlagevermögen 0 (0,0%) | ← → | Langfristiges Kapital 0 (0,0%) |
| Verbundaktiva 0 (0,0%) | ← → | Verbundpassiva 0 (0,0%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 0 (0,0%) | ← → | Mfr. Fremdkapital 0 (0,0%) |
| Übriges Umlaufvermögen 0 (0,0%) | ← → | Kfr. Fremdkapital 0 (0,0%) |
| | | Bilanzgewinn 0 (0,0%) |
| 0 (0,0%) | Bilanzsumme | 0 (0,0%) |

Ziel dieser Analyse ist es, insbesondere die bei der Erfolgsanalyse aufgetretenen Fragen zu vertiefen und festzustellen, inwieweit das bei der Erfolgsanalyse gewonnene Bild durch die Entwicklungen von Vermögen und Kapital bestätigt wird. Von zentraler Bedeutung ist hierbei weniger die Überprüfung der allgemein geforderten Einhaltung der sogenannten

Finanzierungsregeln, sondern vielmehr das Erkennen von kritisch zu hinterfragenden Entwicklungen bei den für das Unternehmen zentralen Vermögens- und Kapitalpositionen. Bei dieser Analyse wird unter anderem zu fragen sein:

1. Inwieweit steht die Entwicklung des Zinsergebnisses mit der Struktur der Kapitalgeber in Einklang?
2. Ist es zu Veränderungen der Gläubigerstruktur - insbesondere im kurzfristigen Bereich - gekommen?
3. In welchem Maße finanziert sich das Unternehmen durch langfristig zur Verfügung stehende Mittel, wie erfolgsbegründete Gewinnrücklagen und beschäftigungsbegründete Pensionsrückstellungen?
4. Welchen Einfluß hat der Verbundbereich auf Mittelherkunft und Mittelverwendung?
5. Dokumentiert die Entwicklung des Anlagevermögens Wachstum, Stagnation oder Schrumpfung?
6. Zeigen sich hierbei Unterschiede zwischen Sach- (intern) und Finanzanlagevermögen (extern)?
7. Korrespondiert die Entwicklung des Umlaufvermögens mit der Umsatzentwicklung?
8. Sind die im Umlaufvermögen gebundenen Mittel eher geldnah (Flüssige Mittel) oder absatzgerichtet (Vorräte, Leistungsforderungen) gebunden?

4.2 Analyse der eindeutig unkritisch vorbeurteilten Unternehmen

AUDI AG

Kennzeichnung des Unternehmens

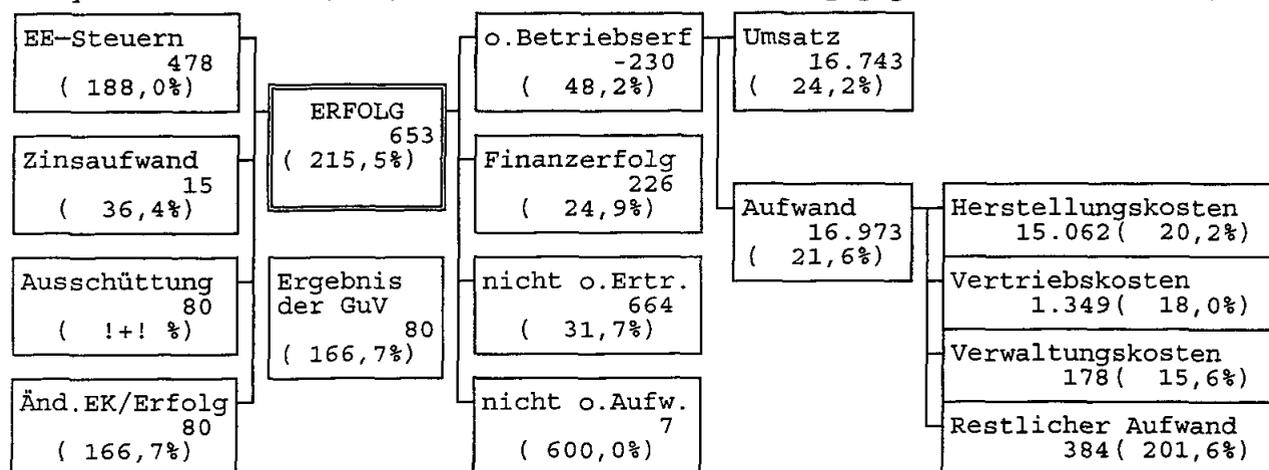
Die Audi AG verfügt derzeit über ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 215 Mio. DM, das in Inhaber-Stammaktien begeben ist. Zu 99 % werden diese Anteile von der Volkswagen AG in Wolfsburg gehalten, die restlichen Aktien befinden sich in Streubesitz. Die Volkswagen AG nimmt aufgrund eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages wesentlichen Einfluß auf die Unternehmenspolitik der Audi AG. Deutlich wird dies sowohl in der Unternehmensführung - einige Vorstandsmitglieder der Volkswagen AG sitzen bei der Audi AG im Aufsichtsrat - als auch in der engen Zusammenarbeit in den Bereichen Vertrieb und Werkstatt-Service. Zwar hat die Audi AG in jüngster Vergangenheit damit begonnen, in Ballungszentren exklusive Audi-Markenbetriebe einzurichten, es fehlen jedoch eigenständige Gesellschaften zur Finanzierung von Händlern und Kunden (Leasing). Diese Tätigkeiten werden von Tochtergesellschaften der Volkswagen AG mit übernommen. Seit 1989 garantiert die Volkswagen AG den außenstehenden Aktionären der Audi AG eine Dividende in der Höhe, wie sie auf eine Stammaktie der Volkswagen AG ausgeschüttet wird. Damit ist das Unternehmen auch in der Ausschüttungspolitik vom Einfluß der Volkswagen AG abhängig. Als wesentliche Beteiligungen der Audi AG sind die Audi Hungaria Motor Kft. in Győr (Ungarn) und die Audi Vertriebsbetreuungsgesellschaft mbH als Tochterunternehmen (jeweils 100%) zu nennen.

Die Kennzeichnung des Unternehmens verdeutlicht die Abhängigkeit der Audi AG vom Volkswagen-Konzern. Eine umfassende Analyse des Unternehmens kann daher nicht ohne Berücksichtigung des Konzerneinflusses erfolgen. Hierzu ist es notwendig, den Einzel- und Konzernabschluß der Volkswagen AG zu analysieren.

Erfolgs- und Finanzlage

ERFOLGSANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Audi AG (Zeitvergleich)
() = Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01



Die Audi AG verzeichnet im abgelaufenen Geschäftsjahr 1995 mit über 200% einen deutlichen Anstieg des **Erfolges** vor Steuern und Zinsen. Diese positive Entwicklung ist auf eine nachhaltige Verbesserung aller Erfolgsquellen zurückzuführen, wobei hier insbesondere die Reduktion des im Analysefeld "**ordentlicher Betriebserfolg**" ausgewiesenen Verlustes von -477 Mio. DM auf -230 Mio. DM ins Gewicht fällt. Zur Beurteilung dieser Größe sind folgende Hinweise zu geben: Da die Audi AG ihre Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Umsatzkostenverfahren erstellt, finden sich unter der Position "**Restlicher Aufwand**" nahezu ausschließlich Aufwendungen mit nicht ordentlichem Charakter. Es wäre somit möglich und sachgerechter, diesen Posten den unter der Position "**nicht ordentliche Erträge**" ausgewiesenen sonstigen betrieblichen Erträgen direkt gegenüberzustellen. Diese Vorgehensweise hätte zur Folge, daß der ordentliche Betriebserfolg statt -230 Mio. DM nunmehr +154 Mio. DM betragen und das nicht ordentliche Ergebnis entsprechend niedriger ausfallen würde. Gegen diese Vorgehensweise spricht, daß wir die Ergebnisse unserer Analysen nicht nur im Zeit-, sondern auch im Betriebsvergleich beurteilen wollen. Da einige Unternehmen der Automobilbranche ihre Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren aufstellen und dieses Gliederungsschema eine entsprechende Trennung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit nicht ordentlichem Charakter regelmäßig verhindert, würde es zu einer systematischen Bevorteilung der nach UKV bilanzierenden Unternehmen kommen. Festzuhalten bleibt allerdings, daß der Ausweis nach UKV in diesem Fall eher den Bedürfnissen des externen Analysten im Hinblick auf eine möglichst präzise Beurteilung der einzelnen Erfolgsquellen entspricht.

Der Anstieg des **ordentlichen Betriebserfolges** resultiert aus einer deutlichen Umsatzsteigerung von 24%, die mit einer um vier Prozentpunkte geringer ausfallenden Steigerung der Herstellungskosten einhergegangen ist, wobei hierfür insbesondere die unterproportional gestiegenen Personalaufwendungen verantwortlich sind.

Die Verbesserung des **Finanzerfolges** wurde im wesentlichen durch zusätzliche Zinserträge erreicht. Die Ursachen hierfür werden im Rahmen der Bilanzstrukturanalyse untersucht.

Die Steigerung der **nicht ordentlichen Erträge** läßt sich nicht eindeutig ergründen. Zwar kann sie auf einen Anstieg der unter den sonstigen betrieblichen Erträgen aufgeführten - von der Audi AG als sogenannte "übrige Erträge" bezeichneten - Erträge zurückgeführt werden, deren Zusammensetzung verschließt sich allerdings einer externen Analyse. Der Anhang vermerkt zu dieser um 53% auf 403 Mio. DM gestiegenen Position lediglich:

"Die übrigen Erträge beinhalten vor allem Gewinne aus der Fremdwährungsabsicherung, Erträge aus weiterberechneten Kosten, Regressen und der Veräußerung von Datenverarbeitungsanlagen, Maschinen und Ausstattungen." (GB 1995, S. 13)

An anderer Stelle findet sich folgender Hinweis:

"Dem stehen aperiodische Erträge in Höhe von 287 Mio. DM gegenüber." (GB 1995, S. 15)

Ein weiteres Indiz für den weitgehend nicht ordentlichen Charakter dieser Position.

Ein erster Blick auf die **Erfolgsverwendung** verdeutlicht, daß die Audi AG mit einem ungewöhnlich hohen Anteil an erfolgsabhängigen Steuern belastet wird. Als Erklärung hierfür wird im Geschäftsbericht darauf hingewiesen, daß hierunter auch aufgrund der steuerlichen Organschaft von der Volkswagen AG belastete Steuern enthalten sind. Im Geschäftsbericht der Volkswagen AG findet sich entsprechend der Vermerk, daß in den Erträgen aus Beteiligungen weiterberechnete ergebnisabhängige Steuern enthalten sind. Abgesehen von dieser konzernbedingten Besonderheit zeigt die Verwendung mit einem sehr niedrigen Zinsaufwand und einer gleichverteilten Thesaurierung und Ausschüttung in Höhe von jeweils 80 Mio. DM keine Auffälligkeiten.

Insgesamt gesehen hat die Analyse der Erfolgslage auch in der Einzelanalyse mit MIDIAS keine kritischen Entwicklungen aufgedeckt.

Die **Bilanzstrukturanalyse** verfolgt in diesem Fall nur den Zweck, aufzuzeigen, inwiefern sich aus der Mittelverwendung und Mittelherkunft der Vergangenheit kritische Aspekte für die Zukunft ergeben könnten. Eventuelle Auswirkungen der Einbindung in den Volkswagenkonzern stehen hierbei im Vordergrund. Gleichzeitig kann hier der Frage nachgegangen werden, woher die stark gestiegenen Zinserträge resultieren.

BILANZSTRUKTURANALYSE
 Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Audi AG (Zeitvergleich)
 () = Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01

| | | |
|--|-------------|--|
| Anlagevermögen 3.069 (-5,3%) | <-----> | Langfristiges Kapital 2.899 (6,7%) |
| Verbundaktiva 210 (228,1%) | <-----> | Verbundpassiva 754 (137,1%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 0 (0,0%) | <-----> | Mfr. Fremdkapital 0 (0,0%) |
| Übriges Umlaufvermögen 4.716 (38,1%) | <-----> | Kfr. Fremdkapital 4.342 (17,8%) |
| | | Bilanzgewinn 0 (0,0%) |
| 7.995 (19,0%) | Bilanzsumme | 7.995 (19,0%) |

Die Auswertung zeigt mit Ausnahme der fehlenden Bankverbindlichkeiten keine konzerntypischen Besonderheiten. Die Bilanzstruktur wird vielmehr durch den extrem hohen Bestand an **flüssigen Mitteln** - der mit 3,6 Mrd. DM immerhin 46% der Bilanzsumme ausmacht - geprägt. Das Unternehmen scheint für die anstehende Modernisierung der Werke, die sich bereits in einer Abnahme des Sachanlagevermögens bei gleichzeitiger Zunahme der geleisteten Anzahlungen und Anlagen im Bau ankündigt, finanziell gerüstet zu sein. Der deutliche Anstieg der ohnehin schon enormen Kassenhaltung liefert gleichzeitig die Erklärung für die gestiegenen Zinserträge. Auch die Kapitalstruktur vermittelt mit einem entsprechend hohen Anteil an Gewinnrücklagen (15,6%), Pensionsrückstellungen (16,5%) sowie sonstigen Rückstellungen (41,7%) einen sehr soliden Gesamteindruck.

Zusammenfassend treten in der computergestützten Einzelanalyse mit MIDIAS keine kritischen Entwicklungen zutage. Die unkritische Beurteilung durch das Krisendiagnosesystem wird bestätigt.

4.3 Analyse der uneindeutig vorbeurteilten Unternehmen

Ford-Werke AG¹⁰

Kennzeichnung des Unternehmens

Die Ford AG verfügt derzeit über ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 720 Mio. DM, das in Inhaber-Stammaktien begeben ist und zu 99,8% von der Ford Motor Company in Dearborn (USA) gehalten wird. Die restlichen 0,2 % befinden sich in Streubesitz.

Eigenständige Vertriebsunternehmen unterhält die Ford AG außer der Ford Motor Company (Austria) KG in Österreich nicht. Die Händler- und Kundenfinanzierung sowie das Leasing erfolgen über die Ford Credit Europe plc, Brentwood in England, an der die Ford AG mit 22,1 % beteiligt ist, und die Ford-Werke AG und Co. Leasing KG in Berlin (49 %-ige Beteiligung). In Aachen betreibt die Ford AG mit der Tochtergesellschaft Ford-Forschungszentrum Aachen GmbH (100%) eine eigenständige Forschungseinrichtung. Ebenfalls zu 100 % ist die Ford AG an der Jaguar Deutschland GmbH in Kronberg beteiligt. Hierbei handelt es sich jedoch nur um eine Vertriebsgesellschaft. Die Jaguar-Produktion erfolgt bei Jaguar Ltd. in Großbritannien, einer Tochtergesellschaft der Ford Motor Company. Zusammen mit der Volkswagen AG betreibt die Ford AG zudem das Gemeinschaftsunternehmen AutoEuropa Automoveis Lda. in Palmela, Portugal, (50%-ige Beteiligung) zur Entwicklung einer Großraumlimousine.

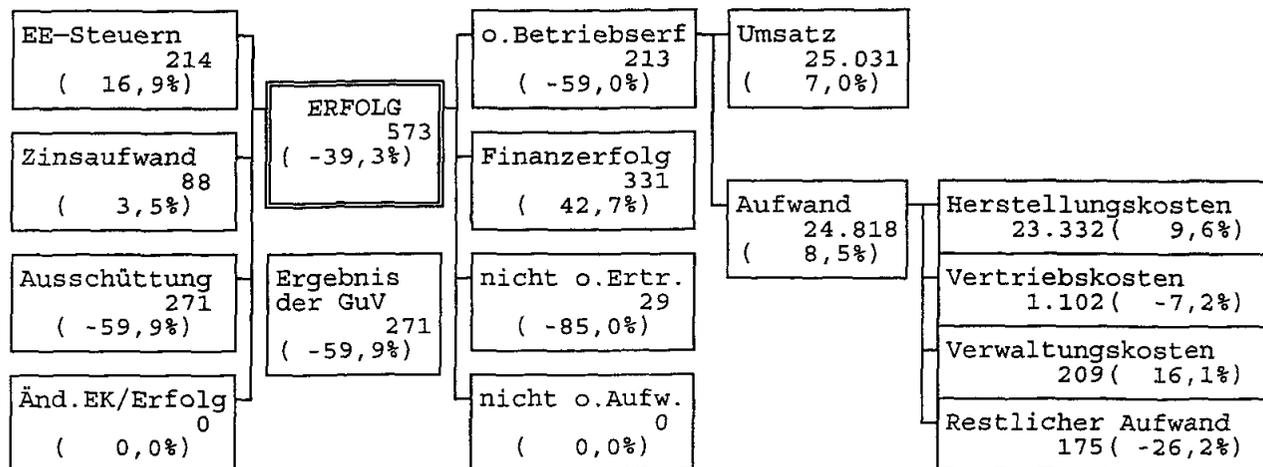
Die Ford-Werke AG ist in hohem Maße vom Einfluß der Ford Motor Company abhängig. Für eine vollständige Analyse müßte daher auch der Konzernabschluß der Konzernmutter hinzugezogen werden.

¹⁰ Die Analysemasken der ebenfalls uneindeutig vorbeurteilten Unternehmen BMW AG und Mercedes AG sind im Anhang wiedergegeben.

Erfolgs- und Finanzlage

ERFOLGSANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Ford AG (Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01



Die Ford-Werke AG erzielten im Geschäftsjahr 1995 einen **Erfolg** vor Steuern und Zinsen von 573 Mio. DM. Dieser zunächst positive Befund wird durch einen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr um fast 40% getrübt. Ursächlich hierfür ist der stark rückläufige **ordentliche Betriebserfolg**, der sich mit einem Rückgang von 519 Mio DM auf 213 Mio DM mehr als halbiert hat. Ursächlich für diese Entwicklung ist der überproportionale Anstieg der Herstellungskosten, der die erreichte Umsatzsteigerung bei weitem kompensiert. Als Gründe hierfür werden im Geschäftsbericht der höhere Anteil der importierten Fahrzeuge und die höherwertigere Ausstattung der Fahrzeuge genannt. Ford gelingt es allem Anschein nach nicht, diese Aufwendungen in vollem Umfang in den Verkaufspreisen durchzusetzen.

Der **Finanzerfolg** zeigt eine gegenläufige Entwicklung. Er ist um knapp 43% Prozent gestiegen und stellt mit 331 Mio. DM mittlerweile die wichtigste Erfolgsquelle dar. Die vertiefende Analyse zeigt, daß dieser Erfolg aus einer Steigerung des Beteiligungsergebnisses auf 177,6 Mio. DM resultiert. Die tabellarische Darstellung der verbundenen Unternehmen im Anhang läßt erkennen, daß hierfür neben operativ tätigen Tochtergesellschaften auch Gesellschaften mit rein finanzwirtschaftlichen Geschäften verantwortlich sind.

Da die Ford-Werke AG ihre GuV nach dem Umsatzkostenverfahren aufstellt und im betrachteten Analyszeitraum keine - im Sinne des Gesetzes - außerordentlichen Erträge und Aufwendungen angefallen sind, kann die Analyse der Positionen "**nicht ordentliche Erträge**" und "**nicht ordentliche Aufwendungen**" vernachlässigt werden.

Ein Blick auf die **Erfolgsverwendung** zeigt, daß der Erfolg im wesentlichen zur Deckung der Ansprüche von Fiskus und Anteilseignern verwendet wird. Die Gläubiger spielen demgegenüber eine untergeordnete Rolle, zumal das Unternehmen keine Bankverbindlichkeiten ausweist.

Zur detaillierten Untersuchung der Gläubigerstruktur bedienen wir uns auch in diesem Fall der **Bilanzstrukturanalyse**.

BILANZSTRUKTURANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Ford AG (Zeitvergleich)
() = Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01

| | | |
|---|-------------|---|
| Anlagevermögen 5.486 (44,5%) | <-----> | Langfristiges Kapital 4.277 (20,3%) |
| Verbundaktiva 1.544 (-45,0%) | <-----> | Verbundpassiva 491 (10,3%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 0 (0,0%) | <-----> | Mfr. Fremdkapital 0 (0,0%) |
| Übriges Umlaufvermögen 2.387 (9,2%) | <-----> | Kfr. Fremdkapital 4.378 (6,4%) |
| | | Bilanzgewinn 271 (-59,9%) |
| 9.417 (7,1%) | Bilanzsumme | 9.417 (7,1%) |

Die Veränderungen der Bilanzstruktur im Geschäftsjahr 1995 sind geprägt durch die Gründung der Ford Treasury Services Dublin in Irland. Im Zuge dieser Gründung kommt es zu einer Erhöhung der **Finanzanlagen** um 1,7 Mrd. DM bei gleichzeitiger Reduktion der Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von 1,2 Mrd. DM.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung scheint die Nicht-Erfüllung der **Fristenkongruenz** - das langfristig gebundene Vermögen ist nur zu 78% durch langfristig zur Verfügung stehendes Kapital finanziert - vertretbar. Kritischer ist dagegen der deutliche Anstieg der **Fertigerzeugnisse und Waren** um 17,5% auf 720 Mio. DM zu beurteilen.

Die **Kapitalstruktur** erscheint auf den ersten Blick ebenfalls unkritisch. Sie wird geprägt durch eine relativ schwache Eigenkapitalausstattung (13,8%) bei einem hohen Anteil an Pensionsrückstellungen (31,5%), sonstige Rückstellungen (19,6%) in branchenüblicher Höhe und einem vergleichsweise hohen Anteil an Leistungsverbindlichkeiten (23%). Im Zeitvergleich stimmt allerdings gerade dieser Anstieg der **Leistungsverbindlichkeiten** um 16,2% und die Abnahme der **sonstigen Rückstellungen** um 3,5% - trotz der festgestellten Umsatzsteigerung von 7% - bedenklich.

Zusammenfassend treten in der computergestützten Einzelanalyse mit MIDIAS eine Reihe von kritischen Entwicklungen zutage, die aufgrund der soliden Ausgangslage vom Krisendiagnosesystem nicht signalisiert worden sind. Es bleibt abzuwarten, wie das Unternehmen auf den festgestellten rückläufigen Betriebserfolg reagiert.

4.4 Analyse der kritisch vorbeurteilten Unternehmen

Adam Opel AG¹¹

Kennzeichnung des Unternehmens

Die Opel AG verfügt derzeit über ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 950 Mio. DM, das in Namens-Stammaktien ausgegeben wurde. Dabei handelt es sich um 950 Aktien zum Nennwert von je einer Million DM, die von der General Motors Corporation in Detroit (USA) gehalten werden.

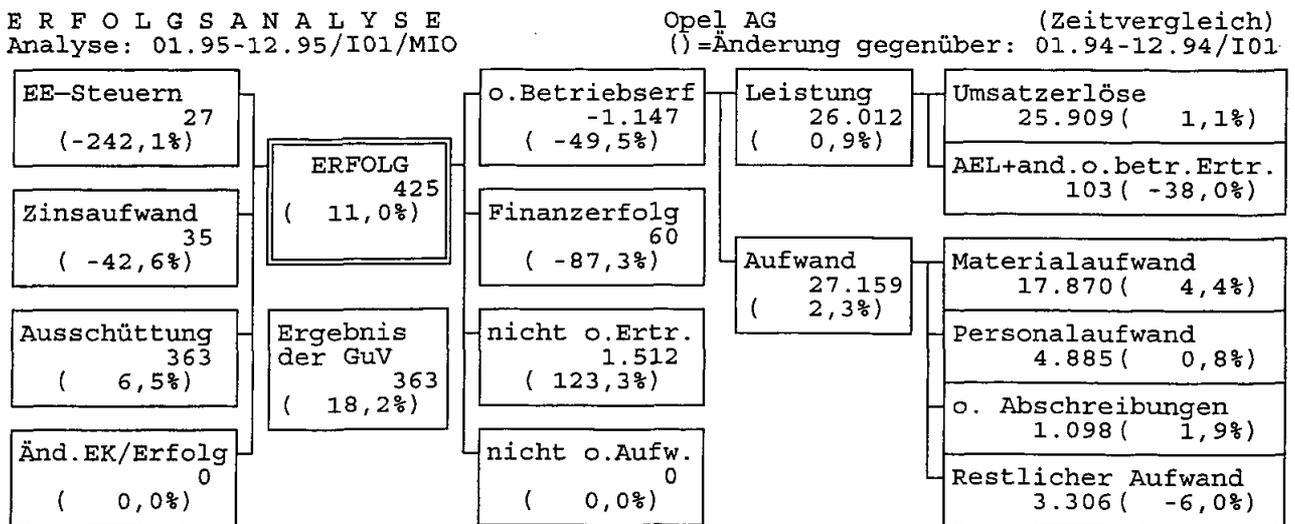
Die General Motors Corporation hat keine Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat der Opel AG entsandt, es werden jedoch Manager der Muttergesellschaft in den Vorstand des Tochterunternehmens berufen. Innerhalb des GM-Konzerns arbeitet die Opel AG sowohl mit der General Motors Corporation als auch mit dem britischen Unternehmen Vauxhall zusammen. Das Unternehmen hält ferner eine Beteiligung in Höhe von 32 % an der

¹¹ Die Analysemasken der ebenfalls eindeutig kritisch vorbeurteilten Unternehmen Porsche AG und Volkswagen AG sind im Anhang wiedergegeben.

SAAB Automobile AB in Trollhättan. Die Opel AG unterhält Produktionsunternehmen im In- und Ausland. Hierzu zählen im Inland die Opel Eisenach GmbH (100%iges Tochterunternehmen) im Ausland die eigenständigen Produktionsstätten in Frankreich, der Türkei und in Ungarn. Der Bereich Finanzen wird durch die Opel Kredit Bank GmbH abgedeckt, die zu 100 % im Besitz der Opel AG ist.

Die nähere Betrachtung des Unternehmens verdeutlicht den Konzerneinfluß der General Motors Corporation. Eine erweiterte Analyse der Opel AG sollte daher auch den Abschluß der Konzernmutter berücksichtigen.

Das Krisendiagnosesystem hatte für die Opel AG in den analysierten Geschäftsjahren 1993 bis 1995 eine kritische Entwicklung ermittelt. Dieses Ergebnis steht im Widerspruch zur Selbsteinschätzung des Unternehmens, das im Jahre 1994 von einem gelungenen Turn-around und für 1995 von einem wiederum erfolgreichen Geschäftsjahr spricht. Betrachtet man die Erfolgslage der Opel AG im System MIDIAS, wird deutlich, warum es zu einer kritischen Beurteilung gekommen ist.



Zwar hat die Opel AG im Geschäftsjahr 1995 ihren Erfolg vor Steuern und Zinsen um 11% auf 425 Mio DM steigern können, ein Blick auf die Erfolgsquellen verdeutlicht aber, daß sich die Zusammensetzung entscheidend verändert hat. Letztlich ist der ausgewiesene Erfolg ausschließlich auf den starken Anstieg der nicht ordentlichen Erträge zurückzuführen, die sich im abgelaufenen Geschäftsjahr mehr als verdoppelt haben.

Der **ordentliche Betriebserfolg** ist demgegenüber um 380 Mio. DM auf -1.147 Mio. DM gesunken. Ursächlich hierfür ist, daß es der Opel AG bei nahezu stagnierenden Umsätzen nicht gelingt, die branchenweit beobachtete Erhöhung des Materialaufwandes zu kompensieren. Das Bemühen, den Aufwandsbereich der Umsatzentwicklung anzupassen, zeigt sich neben dem Personalaufwand insbesondere bei den um 6% gesunkenen **restlichen Aufwendungen**. Inwieweit dieser Rückgang allerdings auf positiv zu wertende Effizienzsteigerungen zurückzuführen ist oder aus kritisch zu beurteilende Einsparungen in den Bereichen des Risk-Managements (Rückstellungsbildung, Versicherungen) und der immateriellen Investitionen (Ausbildung, Entwicklung, Forschung) resultiert, erschließt sich dem externen Analysten leider nicht.

Der Rückgang des **Finanzerfolges** ist wesentlich auf die in 1995 erfolgte Umwandlung einer Ausleihung an die Saab-Beteiligung in Eigenkapital - bei gleichzeitiger Abschreibung der so gebildeten Beteiligung - zurückzuführen, da hierdurch Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 186 Mio. DM notwendig wurden.

Der für den ausgewiesenen Erfolg maßgebliche Anstieg der **sonstigen betrieblichen Erträge** erklärt sich dem externen Analysten aufgrund der im Anhang gemachten Angaben nicht. Der Geschäftsbericht vermerkt hierzu lediglich:

"In den sonstigen betrieblichen Erträgen sind 1 042,9 Millionen DM periodenfremde Erträge enthalten, denen an anderer Stelle 437,0 Millionen DM periodenfremde Aufwendungen gegenüberstehen."
(GB 1995, S. 65)

Auffällig ist in diesem Zusammenhang, daß sich die Publizitätsgüte des Unternehmens im Vergleich zu den Vorjahren gerade in diesem Bereich deutlich verschlechtert hat.¹² So wurden in den Vorjahren zumindest die Beträge einiger wesentlicher Posten, wie die Erträge aus Anlageabgängen und Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, tabellarisch aufgelistet, im Anhang zum Geschäftsjahr 1995 unterbleiben diese Angaben. Festzuhalten bleibt somit ein nicht erklärter Anstieg der periodenfremden Erträge von 150,8 Mio. DM auf 1.042,9 Mio. DM bei einem ausgewiesenen Jahresüberschuß von lediglich 363 Mio. DM.

Kritisch ist in diesem Sinne auch die **Erfolgsverwendung** zu sehen, da das so erzielte Ergebnis nicht thesauriert, sondern in voller Höhe ausgeschüttet wird. Die Zahlungen an den Fiskus und die Gläubiger fallen hingegen mit 27 Mio. DM und 35 Mio. DM nicht ins

¹² Diese Entwicklung steht auch im Widerspruch zum erklärten Jahresmotto der Adam Opel AG, das lautet: "Opel - ein transparentes Unternehmen" (GB 1995, S. 52). Anscheinend bezieht sich die als Maßgabe für alle Aktivitäten geforderte möglichst hohe Transparenz hier nicht auf den eigenen Jahresabschluß.

Gewicht, wobei die niedrigen ertragsabhängigen Steuern aufgrund des ausgewiesenen Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in Höhe von 400 Mio. DM überraschen.

Die Ausschüttungspolitik findet ihren direkten Niederschlag in der **Kapitalstruktur**. Da das Unternehmen letztmalig im Geschäftsjahr 1991 aus dem erzielten Jahresergebnis Anteile in die Gewinnrücklagen eingestellt hat, machen die anderen Gewinnrücklagen mittlerweile nur noch 4,2% der Bilanzsumme aus. Wesentliche Positionen der Kapitalstruktur sind demgegenüber die Pensionsrückstellungen mit einem Anteil von 39,7%, die sonstigen Rückstellungen mit 20,3% und die Leistungsverbindlichkeiten mit 10,5% an der Bilanzsumme.

BILANZSTRUKTURANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Opel AG (Zeitvergleich)
() = Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01

| | | |
|---|-------------|--|
| Anlagevermögen 5.565 (-1,2%) | <-----> | Langfristiges Kapital 6.227 (7,4%) |
| Verbundaktiva 3.034 (39,3%) | <-----> | Verbundpassiva 419 (14,2%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 4 (-42,9%) | <-----> | Mfr. Fremdkapital 6 (-40,0%) |
| Übriges Umlaufvermögen 2.484 (-25,7%) | <-----> | Kfr. Fremdkapital 4.072 (-13,0%) |
| | | Bilanzgewinn 363 (18,2%) |
| 11.087 (-0,7%) | Bilanzsumme | 11.087 (-0,7%) |

Vergleicht man im Rahmen der **Bilanzstrukturanalyse** den hiermit ermöglichten Vermögensaufbau in statischer Sicht, ergibt sich ein ausgewogenes Bild, da jeweils ungefähr 25% der Mittel im Sachanlagevermögen, im Finanzanlagevermögen, in Verbundaktiva und im übrigen Umlaufvermögen gebunden sind. In der dynamischen Sicht werden allerdings einige kritische Aspekte erkennbar. Insbesondere fallen auf:

- ein starker Anstieg der Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen von 46% auf nunmehr 2.158 Mio. DM,
- eine deutliche Reduktion der flüssigen Mittel um 55% auf nur noch 596 Mio. DM,
- ein nicht durch die erzielten Umsätze erklärbarer Rückgang der sonstigen Rückstellungen um 18,7% auf 2.251 Mio. DM.

Aussagekräftige Erklärungen zu diesen wesentlichen Veränderungen finden sich in dem ohnehin nur sehr dürftig erläuterten Geschäftsbericht nicht. So kann der vage Hinweis, daß sich unter den Forderungen gegen verbundene Unternehmen auch Festgeldanlagen bei einem verbundenen Unternehmen befinden, die Informationsinteressen des externen Analysten nicht zufriedenstellen.

Zusammenfassend vermittelt die computergestützte Einzelanalyse mit MIDIAS ein Bild der Erfolgs- und Finanzlage, das sich eher mit der kritischen Beurteilung des Krisendiagnose-systems als mit der positiven Selbsteinschätzung des Unternehmens deckt. Die Opel AG ist gekennzeichnet durch einen negativen und sinkenden Betriebserfolg, der nur durch das Auftreten aperiodischer Erträge kompensiert wird. Gleichzeitig ergeben sich Belastungen im Verbundbereich, die durch entsprechende Abschreibungen und einen drastischen Anstieg der Forderungen gegen verbundene Unternehmen zum Ausdruck kommen. Letztlich verhindert lediglich die - trotz fehlender Thesaurierung - solide Finanzbasis eine noch kritischere Bewertung.

5. Ergänzende Analysen

5.1 Kennzahlenanalyse im Branchenvergleich

In Ergänzung zu den an drei Fällen vorgestellten Auswertungsschemata werden nachfolgend einige ausgewählte Kennzahlen für alle Unternehmen berechnet. Diese Kennzahlen verdeutlichen - im Sinne einer Konkurrenzanalyse - in welchen Bereichen sich das jeweils betrachtete Unternehmen von seinen wichtigsten Wettbewerbern unterscheidet.¹³ Neben einer Abschätzung der in dieser Branche möglichen Ausprägungen vermittelt die Tabelle aber auch einen ersten Eindruck von den bei einer Kennzahleninterpretation auftretenden Problemen. Ursachen für Fehlinterpretationen¹⁴ liegen insbesondere in der stark vereinfachten Informationsverdichtung und -bewertung und in falschen Annahmen über die Entwicklung der einbezogenen Zähler- und Nennergrößen. Hinzu kommt, daß die hier berechneten Zahlen auf den jeweiligen Einzelabschlüssen basieren und damit häufig durch sehr starke Konzernverflechtungen beeinflusst werden.

¹³ Zur Problematik des Betriebsvergleiches vgl. Hauschildt, J. (1996), S. 103 ff.

¹⁴ Zu den Grenzen der Kennzahlenrechnung vgl. Küting, K., Weber, C.P. (1997), S. 48 ff.

| Kennzahlen zur Erfolgsanalyse | Audi (++) | BMW (-+) | Ford (-+) | Mercedes (+) | Opel (-) | Porsche (-) | VW (-) |
|---|-----------|----------|-----------|--------------|----------|-------------|--------|
| Gesamtkapitalrentabilität $\frac{J\ddot{U} + StEE + FK-Zins}{Gesamtkapital} \times 100$ | 8,2% | 6,8% | 6,1% | 8,7% | 3,8% | 0,2% | 2,3% |
| Umsatzrentabilität $\frac{\text{ordentlicher Betriebserfolg}}{UKV: Umsatz (GKV: Gesamtleistung)} \times 100$ | -1,4% | 0,1% | 0,9% | 0,7% | -4,4% | -6,6% | -8,4% |
| Steuerlast $\frac{StEE}{J\ddot{U} + StEE} \times 100$ | 74,9% | 30,6% | 44,1% | 0 | 6,9% | 0 | 26,8% |
| Zinslast $\frac{FK-Zins}{Verbindlichkeiten} \times 100$ | 0,8% | 8,4% | 2,9% | 0,7% | 1,7% | 3,0% | 5,5% |
| Kennzahlen zur Bilanzstrukturanalyse | | | | | | | |
| Sachanlagenintensität $\frac{Sachanlageverm\ddot{o}gen}{Gesamtverm\ddot{o}gen} \times 100$ | 28,3% | 23,3% | 33,7% | 24,5% | 23,4% | 30,4% | 10,6% |
| Finanzanlagenintensität $\frac{Finanzanlageverm\ddot{o}gen}{Gesamtverm\ddot{o}gen} \times 100$ | 4,7% | 27,0% | 21,7% | 17,6% | 23,4% | 12,2% | 31,5% |
| aktive Verbundfinanzierung $\frac{Verbundaktiva}{Gesamtverm\ddot{o}gen} \times 100$ | 2,6% | 18,4% | 16,4% | 12,1% | 27,4% | 7,8% | 24,3% |
| Liquiditat $\frac{Fl\ddot{u}ssige Mittel}{Gesamtverm\ddot{o}gen} \times 100$ | 46,0% | 12,0% | 6,1% | 0,2% | 5,4% | 29,3% | 15,6% |
| Eigenkapitalquote $\frac{Eigenkapital}{Gesamtkapital} \times 100$ | 19,7% | 38,7% | 13,9% | 28,1% | 16,5% | 26,5% | 28,1% |
| passive Verbundfinanzierung $\frac{Verbundpassiva}{Gesamtkapital} \times 100$ | 9,4% | 8,4% | 5,2% | 11,3% | 3,8% | 2,1% | 5,1% |
| Anteil der Pensionsr\ddot{u}ckstellungen $\frac{Pensionsr\ddot{u}ckstellungen}{Gesamtkapital} \times 100$ | 16,5% | 12,1% | 31,5% | 8,4% | 39,7% | 26,8% | 24,6% |
| Anteil der sonstigen R\ddot{u}ckstellungen $\frac{\text{sonstige R\ddot{u}ckstellungen}}{Gesamtkapital} \times 100$ | 41,7% | 24,0% | 19,6% | 24,9% | 20,3% | 28,6% | 26,7% |
| Anteil der Lieferantenverbindlichkeiten $\frac{\text{Lieferantenverbindlichkeiten}}{Gesamtkapital} \times 100$ | 10,2% | 6,7% | 23,2% | 20,1% | 10,5% | 11,1% | 4,2% |

Die Ausprägungen der Rentabilitätskennzahlen zeigen deutlich den Unterschied zwischen der Gruppe der unkritisch und uneindeutig beurteilten Unternehmen und der Gruppe der eindeutig kritisch beurteilten Unternehmen auf. So weisen die kritisch beurteilten Unternehmen wesentlich niedrigere **Gesamtkapitalrentabilitäten** und negative **Umsatzrentabilitäten** auf. Die Kennzahlen zur Erfolgsverwendung werden hingegen stark durch die jeweiligen Konzernverflechtungen geprägt. Hervorzuheben ist hier zum einen die bereits dargestellte Beziehung zwischen Audi und VW, die bei Audi zu einer extrem hohen **Steuerlast** führt und zum anderen die Beziehung zwischen Mercedes und Daimler-Benz, die bei Mercedes keine erfolgsabhängigen Steuern auftreten läßt. Die niedrige Steuerlast bei Opel und Porsche ist demgegenüber maßgeblich auf die entsprechend schlechte Erfolgslage zurückzuführen. Die Ausprägungen bei der **Zinslast** verdeutlichen, daß die untersuchten Mutterunternehmen regelmäßig nur in sehr geringem Umfang hochverzinsliche Verbindlichkeiten in Anspruch nehmen müssen.

Die Kennzahlen zur Bilanzstruktur zeigen die auffälligsten Strukturunterschiede im Branchenvergleich. Zunächst wird deutlich, daß alle Unternehmen bis auf Audi und Porsche einen erheblichen Teil ihrer Mittel in Finanzanlagen oder **aktiver Verbundfinanzierung** gebunden haben. Neben VW und BMW mit den höchsten **Finanzanlagenintensitäten** fällt hier insbesondere Opel auf, da in diesem Unternehmen die Forderungen und Ausleihungen gegenüber Konzernunternehmen bereits ein höheres Volumen erreichen als die eigentlichen Finanzanlagen - ein Aspekt, der bereits in der Einzelanalyse kritisch gewürdigt wurde. Interessant ist weiterhin, daß die **passive Verbundfinanzierung**, also die Verbindlichkeiten gegenüber Konzernunternehmen, regelmäßig eine unbedeutendere Rolle einnehmen. So zeigen lediglich Audi und Mercedes hier höhere Ausprägungen als bei der aktiven Verbundfinanzierung.

Der Gedanke, daß diese Ähnlichkeiten auf eine vergleichbare Stellung im Konzernverbund rückführbar sind, wird allerdings schon bei Betrachtung der **Kassenhaltung** zerstreut. Während Audi mittlerweile 46% seines Gesamtkapitals in Form von Flüssigen Mitteln hält und damit den Spitzenwert in dieser Branche einnimmt, belegt Mercedes mit einem Anteil von lediglich 0,2% den letzten Platz im Branchenvergleich.

Eine Betrachtung der Mittelherkunft verdeutlicht die solide Finanzstruktur der Unternehmen dieser Branche. **Eigenkapital, Pensions- und sonstige Rückstellungen** stellen regelmäßig die zentralen Finanzierungsquellen dar, wobei deutlich wird, daß die Unternehmen durchaus unterschiedliche Wege der Eigenfinanzierung gehen.

Bei der Analyse der **Verbindlichkeiten** fallen letztlich nur die Unternehmen Ford und Mercedes mit einem branchenunüblich hohen Anteil an Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf.

Als Zwischenfazit bleibt festzuhalten, daß die Ausprägungen der Kennzahlen zur Bilanzstruktur das eindeutige Bild der Erfolgsanalyse nicht unterstützen können. Es werden vielmehr eine Reihe interessanter Einzelaspekte deutlich, die jeweils unternehmensspezifisch zu hinterfragen sind, sich aber einer Verdichtung zu einem einheitlichen Gesamturteil verwehren.

5.2 Die Nutzung bilanzpolitischer Instrumente im Branchenvergleich

Die Analyse der Bilanzierungs- und Bewertungspolitik der Unternehmen erfolgt auf der Grundlage einer von Küting/Weber ermittelten Normbilanzierung deutscher Unternehmen.¹⁵ Abweichend von den in diesem Modell aufgestellten Bilanzierungsnormen wird in der Automobilbranche die Gewinn- und Verlustrechnung größtenteils nach dem Umsatzkostenverfahren aufgestellt, zudem werden Aufwandsrückstellungen gem. §249 Abs. 2 HGB von allen Unternehmen gebildet. Um diesem Verhalten der Unternehmen Rechnung zu tragen, wird der Analyse der Bilanzierungs- und Bewertungspolitik im folgenden eine entsprechend modifizierte branchentypische Normbilanzierung zugrundegelegt.

Abweichungen von der Normbilanzierung ergeben sich infolge progressiver oder konservativer Bilanzpolitik. Progressive bilanzpolitische Maßnahmen werden von folgenden Unternehmen ergriffen:

| Erscheinungsformen / Indikatoren progressiver Bilanzpolitik | Unternehmen |
|---|---------------------------------|
| wesentliche Verminderung der sonstigen Rückstellungen (sofern > 10% des JÜ) | BMW, Ford, Mercedes, Opel |
| wesentlich Verminderung der sonst. betriebl. Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahr (> 30% und sofern > 10% des JÜ) | Ford, Mercedes, Opel |
| Anwendung der linearen Abschreibungsmethode für bewegliche Gegenstände des Anlagevermögens | Opel |
| Summe der sonstigen finanziellen Verpflichtungen und Haftungsverhältnisse für die nächsten fünf Jahre übersteigt das Eigenkapital | BMW, Ford, Mercedes Opel, VW |

¹⁵ Vgl. hierzu Küting, K., Weber, C.-P. (1997), S. 405 ff.

Abweichend vom branchentypischen Bilanzierungsverhalten verwendet die Opel AG anstelle der gebrochenen Abschreibungsmethode für bewegliche Gegenstände des Anlagevermögens grundsätzlich die lineare Methode. Zudem kommt es zu einer wesentlichen Verminderung der sonstigen Rückstellungen und einer damit verbundenen Aufwandsreduzierung. Anscheinend wird hier - wie bei anderen Unternehmen auch - Ergebniskosmetik betrieben. Vor allem die Mercedes Benz AG ist in diesem Zusammenhang zu nennen, sie hat die stärkste Aufwandsreduzierung aller Unternehmen zu verzeichnen.

Für konservative Bilanzpolitik ergeben sich bei folgenden Unternehmen Indikatoren:

| Erscheinungsformen / Indikatoren progressiver Bilanzpolitik | Unternehmen |
|---|---------------------------------|
| Erhöhung des Betrags passiver Aufwandsrückstellungen | Audi, Porsche, VW |
| Anwendung der Gruppenbewertung | Mercedes |
| Anwendung fiktiver Verbrauchsfolgeverfahren, insbesondere der LIFO-Methode | Ford, Mercedes, Opel Porsche |
| Verzicht auf die Einbeziehung von Gemeinkosten bei Ermittlung der Herstellungskosten | BMW im Umlaufvermögen |
| Wahl des Zinssatzes für Pensionsrückstellungen, der unter 6% liegt | BMW, Porsche |
| Zunahme der sonstigen Rückstellungen um mehr als 20% ohne Erläuterung der Rückstellungsgründe | Audi, Porsche, VW |
| Wertpapiere des Umlaufvermögens sowie flüssige Mittel betragen mehr als | |
| a) 5% der Bilanzsumme | a) Ford, Opel |
| b) 10% der Bilanzsumme | b) BMW |
| c) 15% der Bilanzsumme | c) Audi, Porsche, VW |

Auffällig viele Indikatoren für konservative Bilanzpolitik sind bei der Porsche AG festzustellen. Trotz jahrelanger Verluste und einer kritisch zu beurteilenden Erfolgslage ergreift das Unternehmen zahlreiche Maßnahmen zur Gewinnreduzierung.

Die BMW AG verfolgt ebenfalls eine konservative Bilanzpolitik. Die Bewertung zur steuerlichen Wertuntergrenze im Umlaufvermögen und die niedrigere Verzinsung der

Pensionsrückstellungen führen zur Bildung von stillen Reserven. Das Unternehmen wird daher zu Recht auch von anderen Analysten als "Armrechner" bezeichnet.¹⁶

Die Anwendung des fiktiven Verbrauchsfolgeverfahrens Lifo führt bei der Mercedes Benz AG zu einem erheblichen Unterschiedsbetrag gegenüber einer Bewertung mit permanentem Durchschnitt. Dieser beträgt mit 572 Mio. DM nahezu 10% der vergleichsweise hohen Vorräte. Andere Maßnahmen konservativer Bilanzpolitik werden vom Unternehmen nicht ergriffen. Ursächlich für dieses überwiegend progressive Bilanzierungsverhalten dürfte das schlechte Jahresergebnis des Daimler-Benz Konzern sein.

6. Zusammenfassende Würdigung

Das am Beispiel der Automobilbranche vorgestellte Analysekonzept läßt folgende Schlußfolgerungen zu:

1. Die Überprüfung der unternehmerischen Selbsteinschätzungen zur Konjunktur-entwicklung und wirtschaftlichen Lage mit Hilfe statistischer Modelle scheint ein gangbarer Weg zu sein, die Unternehmen einer Branche hinsichtlich ihrer Krisengefährdung im Vorfeld der Analyse zu klassifizieren.
2. Die sich anschließende, auf der Basis des Analyseprogramms MIDIAS durchgeführte Einzelfallbetrachtung ermöglicht eine Bewertung der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens und läßt auf der Grundlage der abgebildeten Ursache-Wirkungsbeziehungen bei einer negativen Entwicklung Rückschlüsse auf die ursächlichen Problembereiche zu.
3. Die Ergebnisse der branchenbezogenen Kennzahlenanalyse sind nicht so eindeutig zu interpretieren. Es zeigt sich, daß die einzelnen unverknüpften und zum Teil widersprüchlichen Kennzahlenbeobachtungen nur schwer zu einem Gesamturteil zu verdichten sind.

¹⁶ Vgl. hierzu Küting, K. in Capital (1996), S. 46

4. Die Ergebnisse haben allerdings auch gezeigt, daß das Konzept sich nicht auf die quantitative Analyse des Einzelabschlusses beschränken darf, sondern auch qualitative Aspekte würdigen muß. Für den Fall, daß das betrachtete Unternehmen starke Konzernverflechtungen aufweist, ist die Analyse um eine Auswertung des Konzern-, bzw. Weltabschlusses zu ergänzen.

Insgesamt läßt sich das so erweiterte Analysekonzept wie folgt skizzieren:

| | |
|---|---|
| Unternehmung: | <u>Rudi AG</u> |
| Branche: | <u>Automobilbau</u> |
| Voruntersuchung: | |
| Konjunktorentwicklung: | <u>verhalten optimistisch</u> |
| Selbsteinschätzung: | <u>verhalten optimistisch</u> |
| Modellaussage: | <u>verhalten optimistisch, Umsatzprognose '97: +3,3-3,8%</u> |
| Krisengefährdung: | <u>'95: äußerst erfolgreiches Jahr, '96: positives Ergebnis</u> |
| Selbsteinschätzung: | <u>keine Krisengefährdung erkennbar</u> |
| Modellaussage: | <u>keine Krisengefährdung erkennbar</u> |
| Einzelanalyse zur Erfolgs- und Finanzlage: | |
| Erfolgslage: | <u>Erfolg deutlich gesteigert, maßgeblich auf stark verbesserten ordentlichen Betriebserfolg zurückzuführen, Finanzerfolg ebenfalls verbessert</u> |
| kritische Aspekte: | <u>unerklärter Anstieg der nicht ordentlichen Erträge, hohe erfolgsabhängige Steuern durch VW-Verbund</u> |
| Finanzlage: | <u>Solide Finanzlage, auffällig hoher Bestand an flüssigen Mitteln</u> |
| kritische Aspekte: | <u>keine erkennbaren Aspekte</u> |
| Ergänzende Analysen: | |
| Bewertung bilanzpolitischer Maßnahmen: | <u>im Vergleich zur branchenspezifischen Normbilanz keine Anzeichen für progressive Bilanzpolitik, aber drei Indikatoren für konservative Bilanzpolitik</u> |
| Einfluß der Konzernverflechtung: | <u>starke Einbindung in den VW-Konzern, eigener Verbundbereich von untergeordneter Bedeutung</u> |
| Hinweis: | <u>Analyse des VW-Konzernabschlusses erforderlich</u> |

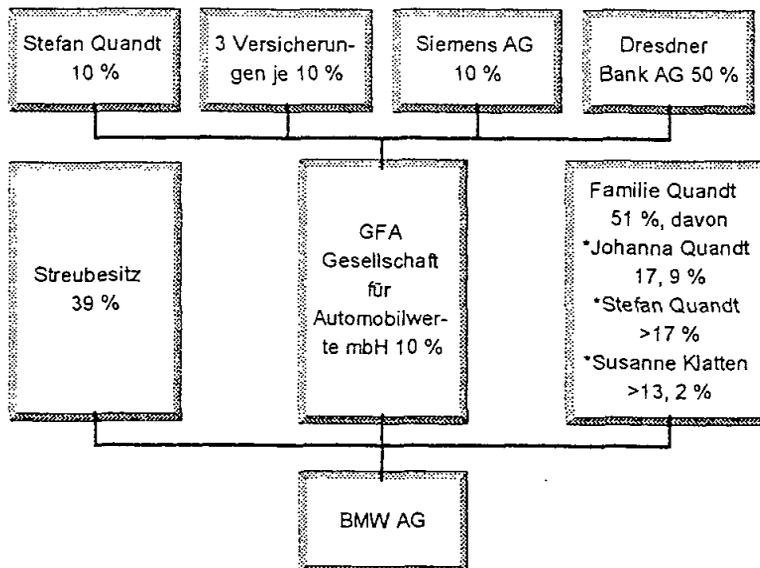
7. Anhang

1. Uneindeutig vorbeurteilte Unternehmen

BMW AG

Kennzeichnung des Unternehmens

Die BMW AG verfügt derzeit über ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 987 Mio. DM, davon sind 93,3 % in Inhaber-Stammaktien und 6,7 % in Inhaber-Vorzugsaktien begeben. Die Vorzugsaktien sind stimmrechtslos. Die Anteilseignerstruktur ist aus folgender Abbildung ersichtlich:



Eine wesentliche Beteiligung der BMW AG ist die frisch erworbene Rover Group Holdings Plc. in Birmingham, Großbritannien (100%-Tochtergesellschaft). Zur Rover Group Holdings Plc. gehören die eigenständigen Automobilmarken Rover, Land-Rover und MG. Außerdem stammt der Mini Cooper aus diesem Hause. Weiter ist die BMW AG zu 50,5 % an der BMW Rolls-Royce GmbH in Oberursel beteiligt. Mit dieser Beteiligung ist die BMW AG zu ihren Wurzeln zurückgekehrt, denn das Unternehmen begann 1916 als Flugzeugmotorenhersteller.

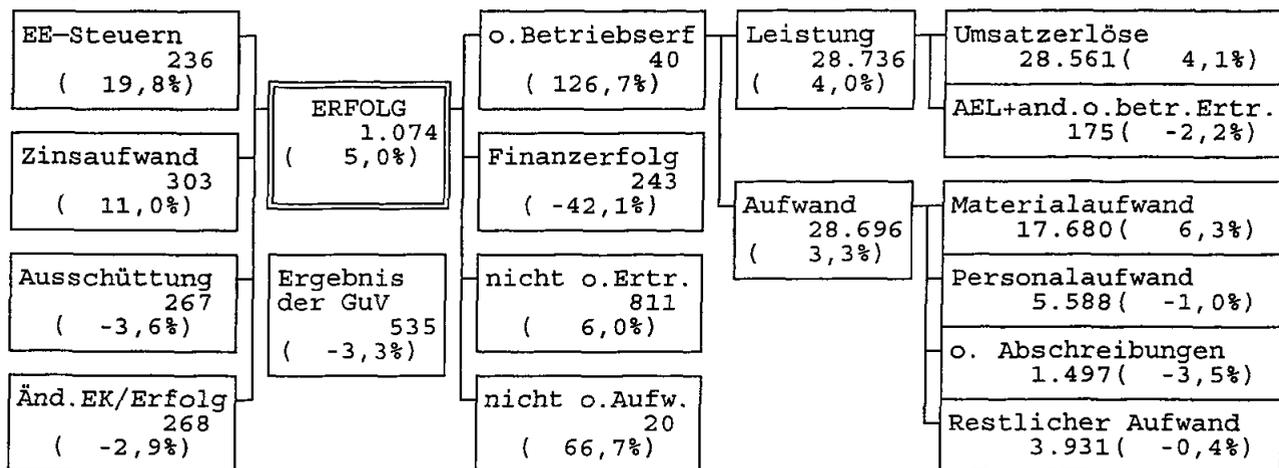
Die BMW AG ist auf allen Kontinenten mit eigenständigen Vertriebsgesellschaften präsent. Finanzierung und Leasing werden von den jeweils einhundertprozentigen Tochtergesellschaften BMW Bank GmbH und BMW Leasing GmbH abgewickelt.

Insbesondere vor dem Hintergrund der unlängst getätigten Akquisitionen ist für eine Analyse der BMW AG eine nähere Betrachtung des Konzernabschlusses unumgänglich.

Erfolgs- und Finanzlage

ERFOLGSANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

BMW AG (Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01



BILANZSTRUKTURANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

BMW AG (Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01

| | | | |
|---|---|-------------|--|
| Anlagevermögen 8.429 (13,3%) | ← | → | Langfristiges Kapital 8.063 (5,6%) |
| Verbundaktiva 2.900 (2,5%) | ← | → | Verbundpassiva 1.325 (109,0%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 8 (-11,1%) | ← | → | Mfr. Fremdkapital 45 (-39,2%) |
| Übriges Umlaufvermögen 4.419 (-12,0%) | ← | → | Kfr. Fremdkapital 6.056 (-9,4%) |
| | | | Bilanzgewinn 267 (-3,6%) |
| 15.756 (3,0%) | | Bilanzsumme | 15.756 (3,0%) |

Mercedes-Benz AG

Kennzeichnung des Unternehmens

Die Mercedes-Benz AG verfügt derzeit über ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 1.950 Mio. DM, das in Inhaber-Stammaktien ausgegeben wurde. Dabei handelt es sich um lediglich drei Aktien zu den Nennwerten 10 Mio. DM, 150 Mio. DM und 1.790 Mio. DM, die von der Daimler-Benz AG in Stuttgart gehalten werden.

Zwischen der Mercedes-Benz AG und der Daimler-Benz AG besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Die Vorstandsmitglieder der Daimler-Benz AG sind im Aufsichtsrat des Tochterunternehmens vertreten.

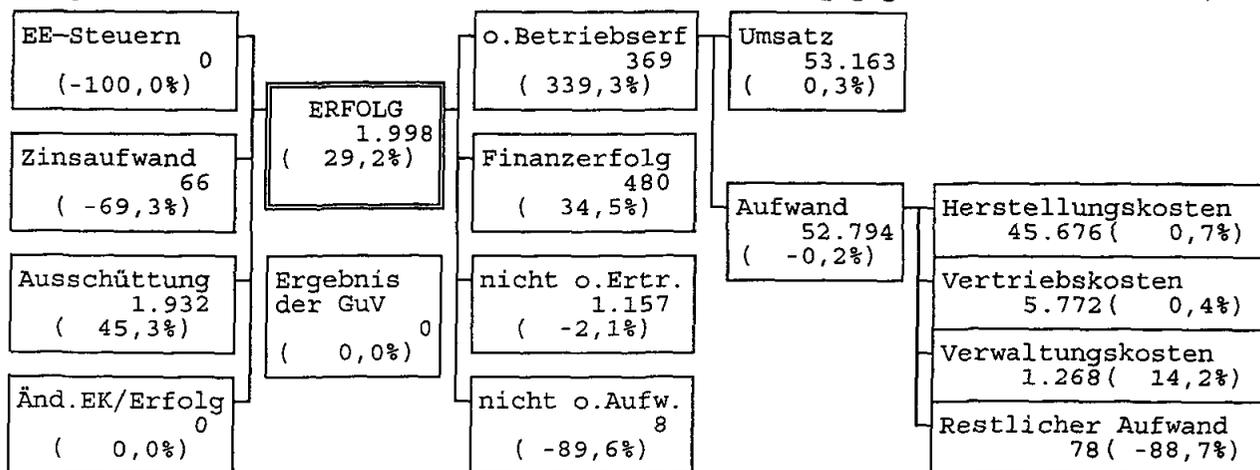
Die Mercedes-Benz AG unterhält eine große Anzahl von Beteiligungen. Darunter fallen zahlreiche Vertriebsgesellschaften im Ausland, die sich über alle Kontinente erstrecken. Die Reisebus-Sparte hat die Mercedes-Benz AG in der Evo Bus GmbH (100%-Tochtergesellschaft) gebündelt. In Nordamerika ist die Mercedes-Benz AG im Segment der schweren Nutzfahrzeuge zu 100 % an der Freightliner Corporation in Portland beteiligt. Um näher am amerikanischen Absatzmarkt für PKW zu produzieren, wurde die Mercedes-Benz US International, Inc., in Tuscaloosa gegründet. Hinzu kommen Minderheitsbeteiligungen des Unternehmens an Motorenherstellern in Nigeria, Indonesien, Indien und dem Iran. Weiterhin hält die Mercedes-Benz AG eine Beteiligung zu 51 % an der MC Micro Compact Car AG in Biel (Schweiz). Dieses Unternehmen ist für die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb des "Smart"-Fahrzeuges verantwortlich.

Die Kennzeichnung des Unternehmens verdeutlicht, daß für eine umfassende Analyse der Mercedes-Benz AG auch der Konzernabschluß und die Bilanz des Daimler-Benz Konzerns betrachtet werden muß.

Erfolgs- und Finanzlage

ERFOLGSANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Mercedes Benz AG (Zeitvergleich)
() = Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01



BILANZSTRUKTURANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Mercedes Benz AG (Zeitvergleich)
() = Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01

| | | |
|--|--------------------|---|
| Anlagevermögen 10.688 (3,4%) | ← → | Langfristiges Kapital 8.356 (-0,7%) |
| Verbundaktiva 2.776 (45,3%) | ← → | Verbundpassiva 2.593 (660,4%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 9 (-75,0%) | ← → | Mfr. Fremdkapital 4 (100,0%) |
| Übriges Umlaufvermögen 9.400 (6,7%) | ← → | Kfr. Fremdkapital 11.920 (-3,3%) |
| | | Bilanzgewinn 0 (0,0%) |
| 22.873 (8,5%) | Bilanzsumme | 22.873 (8,5%) |

2. Eindeutig kritisch vorbeurteilte Unternehmen

Dr. Ing. h. c. F. Porsche AG

Kennzeichnung des Unternehmens

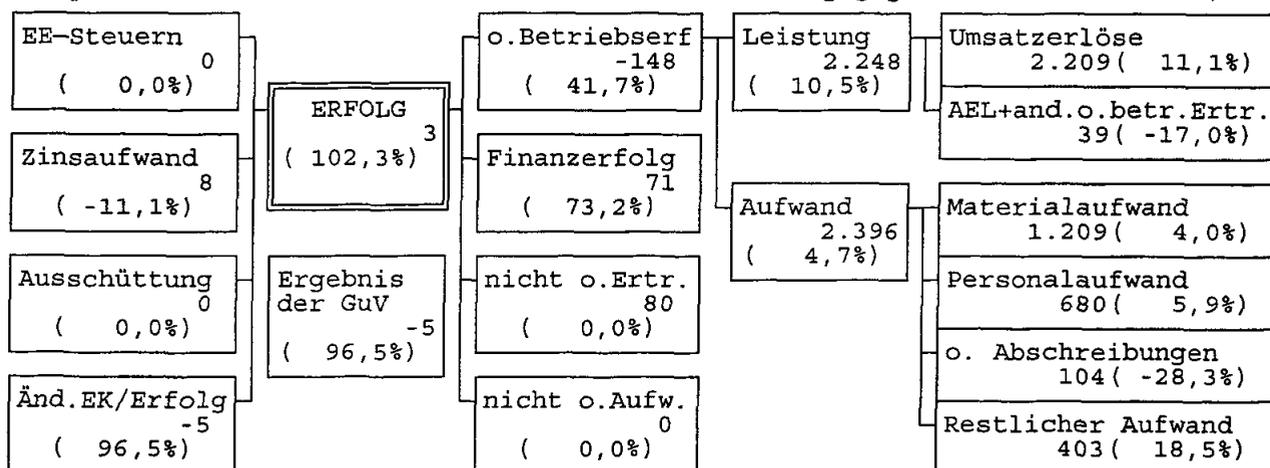
Die Porsche AG verfügt derzeit über ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 87,5 Mio. DM, das in Inhaber-Stammaktien und Inhaber-Vorzugsaktien ausgegeben wurde. Die Vorzugsaktien sind stimmrechtslos und erhalten eine Vorzugsdividende. Reicht der verteilbare Bilanzgewinn zur Zahlung der Vorzugsdividende nicht aus, werden die Vorzugsaktien stimmberechtigt. Für die ausgefallene Vorzugsdividende besteht ein Nachzahlungsanspruch. Zum 31. Juli 1995 betrug die Summe der Nachzahlungsansprüche 5,9 Mio. DM. Die Stammaktien der Porsche AG werden zu 100 % von den Familien Porsche und Piëch gehalten und nicht an der Börse gehandelt. Die Vorzugsaktien gehören zu 40 % ebenfalls diesen Familien. Die restlichen 60 % der Vorzugsaktien sind in Streubesitz. Der Vorstandsvorsitzende der Volkswagen AG, Dr. Ferdinand Piëch, sitzt im Aufsichtsrat der Porsche AG.

Die Porsche AG unterhält eigene Vertriebsgesellschaften in verschiedenen Ländern, so zum Beispiel in Großbritannien, in Japan und in den USA. Der Bereich Leasing wird von der Porsche Leasing GmbH in Tamm (100%-Tochtergesellschaft) abgewickelt. Die Porsche AG betreibt ein Forschungs- und Entwicklungszentrum in Weissach, das Entwicklungsleistungen für Dritte anbietet, und verkauft über die Porsche Consulting GmbH (100%-Tochtergesellschaft) Programme zur Effizienzsteigerung von Produktion und Verwaltung, die auf eigenen Erfahrungen basieren. Zudem produziert die Porsche AG in Fremdfertigung für die Audi AG und Mercedes-Benz AG.

Erfolgs- und Finanzlage

ERFOLGSANALYSE
Analyse: 08.94-07.95/I01/MIO

Porsche AG
(Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 08.93-07.94/I01



BILANZSTRUKTURANALYSE
Analyse: 08.94-07.95/I01/MIO

Porsche AG
(Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 08.93-07.94/I01

| | | |
|--|-------------|--------------------------------------|
| Anlagevermögen 724 (-0,1%) | ← | Langfristiges Kapital 821 (2,2%) |
| Verbundaktiva 120 (135,3%) | ← | Verbundpassiva 32 (100,0%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 0 (0,0%) | ← | Mfr. Fremdkapital 20 (-44,4%) |
| Übriges Umlaufvermögen 695 (6,3%) | ← | Kfr. Fremdkapital 666 (15,8%) |
| | | Bilanzgewinn 0 (0,0%) |
| 1.539 (7,6%) | Bilanzsumme | 1.539 (7,6%) |

Volkswagen AG

Kennzeichnung des Unternehmens

Die Volkswagen AG verfügt derzeit über ein gezeichnetes Kapital in Höhe von 1.674 Mio. DM, das in Inhaber-Stammaktien und Inhaber-Vorzugsaktien ausgegeben wurde. Die Vorzugsaktien sind stimmrechtslos und erhalten eine Vorzugsdividende. Die Stammaktien der Volkswagen AG werden zu 20 % vom Land Niedersachsen gehalten. Die restlichen 80 % der Stammaktien und die gesamten Vorzugsaktien sind in Streubesitz bei rund 728.000 Aktionären. Dabei gilt eine Stimmrechtsbeschränkung auf 20 % des Grundkapitals, bzw. eine Vertretungsbeschränkung bei Stimmrechtsausübung auf ebenfalls 20 % des Grundkapitals.

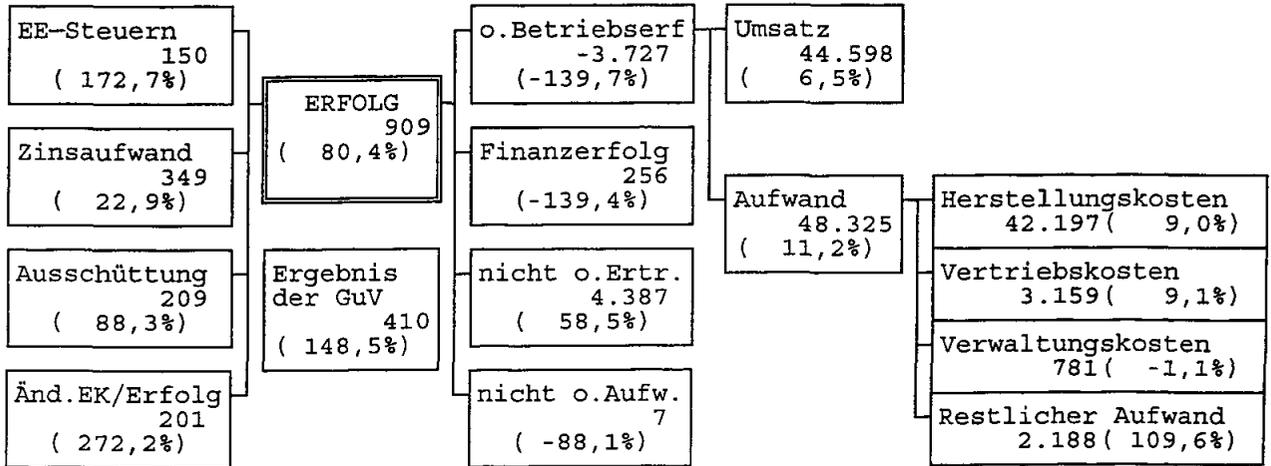
Die Volkswagen AG ist die Muttergesellschaft der Automobilhersteller Audi AG, Seat S. A. in Spanien und Skoda automobilova a. s. in der Tschechischen Republik. Diese fungieren als eigenständige Marken. Die Volkswagen AG nimmt aber Einfluß auf die Unternehmenspolitik der drei Automobilhersteller. Im Konzernabschluß der Volkswagen AG werden 28 inländische und 77 ausländische Konzerngesellschaften voll konsolidiert. Dazu zählen auch die zahlreichen Vertriebs-Tochtergesellschaften im In- und Ausland. Die Volkswagen AG ist auf den Kontinenten Europa, Amerika, Afrika und Asien präsent. Im Bereich Finanzen und Leasing hält die Volkswagen AG jeweils einhundertprozentige Beteiligungen an den Tochtergesellschaften V. A. G. Leasing GmbH und V. A. G. Bank GmbH in Braunschweig. Zusammen mit der Ford AG wird das Gemeinschaftsprojekt AutoEuropa Automoveis Lda. in Palmela, Portugal zur Herstellung einer Großraumlimousine verfolgt (50%-Beteiligung).

Die Volkswagen AG kann aufgrund ihrer zahlreichen und umsatzstarken Beteiligungen nur unter Einbeziehung des Konzernabschlusses sinnvoll analysiert werden. Gerade die jüngste Vergangenheit hat gezeigt, daß der Volkswagen-Verbund hohe Risiken birgt.

Erfolgs- und Finanzlage

ERFOLGSANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Volkswagen AG (Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01



BILANZSTRUKTURANALYSE
Analyse: 01.95-12.95/I01/MIO

Volkswagen AG (Zeitvergleich)
()=Änderung gegenüber: 01.94-12.94/I01

| | | | | |
|---|-------------|--|---|---|
| Anlagevermögen 16.889 (8,4%) | ← | | → | Langfristiges Kapital 20.693 (3,1%) |
| Verbundaktiva 9.552 (27,9%) | ← | | → | Verbundpassiva 2.023 (-19,9%) |
| Mfr. Leistungsforderungen 807 (38,7%) | ← | | → | Mfr. Fremdkapital 66 (88,6%) |
| Übriges Umlaufvermögen 12.060 (-2,9%) | ← | | → | Kfr. Fremdkapital 16.317 (22,6%) |
| | | | | Bilanzgewinn 209 (88,3%) |
| 39.308 (9,0%) | Bilanzsumme | | | 39.308 (9,0%) |

3. Ergebnisse des Analysekonzeptes

| | |
|---|--|
| Unternehmung: | BMW AG |
| Branche: | Automobilbau |
| Voruntersuchung: | |
| Konjunktorentwicklung: Selbsteinschätzung: Modellaussage: | verhalten optimistisch verhalten optimistisch, Umsatzprognose '97: +3,3-3,8% |
| Krisengefährdung: Selbsteinschätzung: Modellaussage: | '95: zufriedenstellendes Ergebnis, '96: keine Angaben keine Krisengefährdung erkennbar |
| Einzelanalyse zur Erfolgs- und Finanzlage: | |
| Erfolgslage: | leichter Erfolgsanstieg, rückführbar auf leichte Verbesserung des ordentlichen Betriebserfolges und Anstieg der n. o. Erträge bei Rückgang des Finanzerfolges |
| kritische Aspekte: | stark rückläufige Erträge aus Beteiligungen, unerklärter Anstieg der nicht ordentlichen Erträge |
| Finanzlage: | solide Finanzlage |
| kritische Aspekte: | Anstieg der Verbindlichkeiten gegen verbundene Unternehmen, hohe und steigende Zinslast |
| Ergänzende Analysen: | |
| Bewertung bilanzpolitischer Maßnahmen: | im Vergleich zur branchenspezifischen Normbilanz mehr Anzeichen für konservative als für progressive Bilanzpolitik |
| Einfluß der Konzernverflechtung | durch die Übernahme der Rover Gruppe gewinnt die Konzernverflechtung an Bedeutung |
| Hinweis: | Analyse des BMW-Konzernabschlusses erforderlich |

Unternehmung: Ford-Werke AG
 Branche: Automobilbau

Voruntersuchung:

Konjunktorentwicklung:
 Selbsteinschätzung: Unsicher
 Modellaussage: verhalten optimistisch, Umsatzprognose '97: +3,3-3,8%

Krisengefährdung:
 Selbsteinschätzung: '95: sehr erfolgreiches Jahr, '96: erfolgversprechend
 Modellaussage: keine Krisengefährdung erkennbar

Einzelanalyse zur Erfolgs- und Finanzlage:

Erfolgslage: Erfolg ist rückläufig, bedingt durch Rückgang des ordentlichen Betriebserfolges, Finanzerfolg steigend, bedingt durch verbessertes Beteiligungsergebnis

kritische Aspekte: steigende Materialaufwendungen können nicht kompensiert werden

Finanzlage: solide Finanzlage, hoher Anteil an Rückstellungen

kritische Aspekte: vergleichsweise hoher und stark steigender Anteil an Leistungsverbindlichkeiten

Ergänzende Analysen:

Bewertung bilanzpolitischer Maßnahmen: im Vergleich zur branchenspezifischen Normbilanz mehr Anzeichen für progressive als für konservative Bilanzpolitik

Einfluß der Konzernverflechtung: Tochtergesellschaft der Ford Motor Co., Dearborn/USA, eigener Verbundbereich von untergeordneter Bedeutung

Hinweis: Analyse des Ford-Motor-Co.-Konzernabschl. notwendig

| | |
|---|---|
| Unternehmung: | <u>Mercedes Benz AG</u> |
| Branche: | <u>Automobilbau</u> |
| Voruntersuchung: | |
| Konjunkturentwicklung: Selbsteinschätzung: Modellaussage: | <u>"leichte Aufwärtsentwicklung"</u> <u>verhalten optimistisch, Umsatzprognose '97: +3,3-3,8%</u> |
| Krisengefährdung: Selbsteinschätzung: Modellaussage: | <u>'95: erfolgreich, '96: positiver Ergebnistrend</u> <u>keine Krisengefährdung erkennbar</u> |
| Einzelanalyse zur Erfolgs- und Finanzlage: | |
| Erfolgslage: | <u>Erfolg deutlich gesteigert, maßgeblich auf</u> <u>verbesserten ordentlichen Betriebs- und</u> <u>Finanzerfolg zurückzuführen</u> |
| kritische Aspekte: | <u>Anstieg des ord. Betriebserfolgs wird letztlich nur durch</u> <u>unerklärte Reduzierung der s. b. Aufwendungen erreicht</u> |
| Finanzlage: | <u>ausgewogene Finanzlage, geprägt durch zentrales</u> <u>Finanz- und Liquiditätsmanagement der</u> <u>Daimler-Benz AG</u> |
| kritische Aspekte: | <u>auffällig hoher Bestand an Neu- und Gebrauchtfahrzeugen, starke Abnahme der sonstigen</u> <u>Rückstellungen</u> |
| Ergänzende Analysen: | |
| Bewertung bilanzpolitischer Maßnahmen: | <u>im Vergleich zur branchenspezifischen Normbilanz</u> <u>mehr progressive als konservative Bilanzpolitik</u> <u>mit erheblicher Ergebniswirkung</u> |
| Einfluß der Konzernverflechtung | <u>Tochtergesellschaft der Daimler-Benz AG, eigener</u> <u>Verbundbereich von untergeordneter Bedeutung</u> |
| Hinweis: | <u>Analyse des Daimler-Benz-Konzernabschl. erforderlich</u> |

Unternehmung: Adam Opel AG
Branche: Automobilbau

Voruntersuchung:

Konjunkturentwicklung:
Selbsteinschätzung: verhalten optimistisch
Modellaussage: verhalten optimistisch, Umsatzprognose '97: +3,3-3,8%

Krisengefährdung:
Selbsteinschätzung: '95: erfolgreiches Jahr, '96: Vorjahresergebnis halten
Modellaussage: im Vorfeld einer manifesten Krise

Einzelanalyse zur Erfolgs- und Finanzlage:

Erfolgslage: Erfolg gesteigert, aber ausschließlich bedingt durch starken Anstieg der nicht ordentlichen Erträge, bei stark negativem ordentlichen Betriebserfolg

kritische Aspekte: überproportionaler Anstieg der Materialaufwendungen, Verluste durch Saab-Beteiligung

Finanzlage: ausgewogene Finanzlage in statischer Sicht

kritische Aspekte: starker Anstieg der Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen, unerklärter deutlicher Rückgang der sonstigen Rückstellungen

Ergänzende Analysen:

Bewertung bilanzpolitischer Maßnahmen: im Vergleich zur branchenspezifischen Normbilanz vermehrte Anzeichen für progressive Bilanzpolitik

Einfluß der Konzernverflechtung: Tochtergesellschaft der General Motors Corp., Detroit, Saab und Opel Eisenach im eigenen Verbundbereich

Hinweis: Analyse des General-Motors-Konzernabschl. notwendig

Unternehmung: Porsche AG
Branche: Automobilbau

Voruntersuchung:

Konjunkturentwicklung:
Selbsteinschätzung: positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung
Modellaussage: verhalten optimistisch, Umsatzprognose '97: +3,3-3,8%

Krisengefährdung:
Selbsteinschätzung: 94/95: Turn-around, 95/96: Ergebnis ausgeglichen
Modellaussage: im Vorfeld einer manifesten Krise

Einzelanalyse zur Erfolgs- und Finanzlage:

Erfolgslage: ausgeglichenes Ergebnis durch Verringerung des Verlustes im ordentlichen Betriebserfolg und Steigerung des Finanzerfolges

kritische Aspekte: trotz positiver Tendenz fortlaufend negative Ergebnisse im ordentlichen Betriebsbereich

Finanzlage: solide Finanzlage

kritische Aspekte: überproportionaler Anstieg der Forderungen aus Lieferung und Leistung

Ergänzende Analysen:

Bewertung bilanzpolitischer Maßnahmen: im Vergleich zur branchenspezifischen Normbilanz ausschließlich konservativ

Einfluß der Konzernverflechtung: Verbundbereich von untergeordneter Bedeutung

Hinweis: Analyse des Porsche-Konzernabschlusses möglich

Unternehmung: Volkswagen AG
Branche: Automobilbau

Voruntersuchung:

Konjunktorentwicklung:
Selbsteinschätzung: sehr verhalten optimistisch
Modellaussage: verhalten optimistisch, Umsatzprognose '97: +3,3-3,8%

Krisengefährdung:
Selbsteinschätzung: '95: Ergebnisverbesserung, '96: etwas höheres Ergebnis
Modellaussage: im Vorfeld einer manifesten Krise

Einzelanalyse zur Erfolgs- und Finanzlage:

Erfolgslage: Erfolg deutlich gesteigert, aber ausschließlich auf Anstieg der nicht ordentlichen Erträge zurückzuführen, ord. Betriebserfolg negativ, Finanzerfolg gesunken

kritische Aspekte: steigende Materialaufwendungen können nicht kompensiert werden, Verbundbereich

Finanzlage: ausgewogene Finanzlage bei starkem Verbundeinfluß, hohe Kassenhaltung

kritische Aspekte: hoher und steigender Anteil an Forderungen gegen verbundene Unternehmen

Ergänzende Analysen:

Bewertung bilanzpolitischer Maßnahmen: im Vergleich zur branchenspezifischen Normbilanz uneindeutig, grundsätzlich überwiegend konservativ, starke ergebnisverbessernde Auswirkungen im GJ '95

Einfluß der Konzernverflechtung: starker Einfluß, Konzernmutter u.a. für Audi, Seat und Skoda

Hinweis: Analyse des Konzernabschlusses notwendig

8. Ergänzende Literaturhinweise

Zum Jahresabschluß

Baetge, J.: Bilanzen, 4. Aufl., Düsseldorf 1996

Baetge, J.: Konzernbilanzen, 2. Aufl., Düsseldorf 1994

Coenenberg, A. G.: Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse, 15. Aufl., Landsberg am Lech, 1994

Zur Jahresabschlußanalyse

Gräfer, H.: Bilanzanalyse: eine Einführung mit Aufgaben und Lösungen, 6. Aufl., Herne/Berlin 1994

Hauschildt, J.: Erfolgs-, Finanz-, und Bilanzanalyse, 3. Aufl., Köln 1996

Küting, K. / Weber, C.-P.: Die Bilanzanalyse, 3. Aufl., Stuttgart 1997

Küting, K.: Bilanzen - 200 Geschäftsberichte im Test, in: Capital, Nr.10, 1996

Leker, J. / Brandes S. / Clausen, S. / Mordhorst, U. / Wallis, B. (1991): Zur Nutzung des Bilanzanalyse-Systems MIDIAS im Branchenvergleich. Eine Dokumentation am Beispiel der Bekleidungsindustrie. Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, Nr. 265.

Zur Krisendiagnose

Hauschildt, J. (Hrsg.): Krisendiagnose durch Bilanzanalyse, Köln 1988

Leker, J.: Fraktionierende Frühdiagnose von Unternehmenskrisen, Köln 1993

Leker, J. / Gottschalk, J. / Friedemann, I. (1996): Die Nutzung von Krisendiagnosesystemen für das Management von Aktienportfolios. Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, Nr. 400

Nachschlagewerke über Unternehmensdaten

Verband der Automobilindustrie (VDA): Tatsachen und Zahlen aus der Kraftverkehrswirtschaft, 59. Folge, Frankfurt a. M. 1995

Hamburger Weltwirtschaftsarchiv (HWWA): Kleines Firmenarchiv, Auswertung der Wirtschaftspresse für einzelne Unternehmen

Institut für Weltwirtschaft (IfW) an der Universität Kiel: Branchenbezogene Auswertung der Wirtschaftspresse

Bundesanzeiger (BA)

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel: Bedeutende Stimmrechtsanteile an amtlich notierten Aktiengesellschaften zum 30. September 1996, Frankfurt a. M. 1996

Hoppenstedt: Saling-Aktienführer, Darmstadt / Brüssel 1996

Hoppenstedt: BÖRSENFORUM - Deutsche Börsenunternehmen - Die Reports 95/96 (CD-ROM), Darmstadt 1996

Commerzbank: Wer gehört zu wem ?, 17. Aufl., Frankfurt a. M. 1991

Wirtschaftspresse