

Abb. 11: Der Jahresabschluss als Chancen- und Risikosammler

Im Folgenden wird die Jahresabschlussanalyse als Instrument der Krisenfrüherkennung in ihren verschiedenen Formen behandelt. 154

## 5. Jahresabschlussanalyse als Top-down-Ansatz zur Krisenfrüherkennung

### 5.1 Überblick

Gegenstand der Jahresabschlussanalyse ist es, Kennzahlen aus den Bestandsgrößen der Bilanz sowie aus den Stromgrößen der Gewinn- und Verlustrechnung zu bilden sowie die Angaben im Anhang und im Lagebericht zu beurteilen. Hier wird zwischen der klassischen Bilanzanalyse und den modernen, mithilfe von mathematisch-statistischen Methoden entwickelten Verfahren unterschieden. Das Ergebnis der klassischen Bilanzanalyse ist ein (Gesamt-)Urteil über die wirtschaftliche Lage des Unternehmens.<sup>97</sup> Das Ergebnis der modernen Jahresabschlussanalyse ist die Gewinnung einer Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, pd) für das Unternehmen auf der Basis der Jahresabschlussanalyse.<sup>98</sup> 155

Die klassische Jahresabschlussanalyse wurde für die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage von Unternehmen durch Unternehmensexterne entwickelt. Sie erweist sich aber auch für die Unternehmensleitung (als Unternehmensinterne) als das wichtigste und einzige Instrument zur zusammenfassenden Beurteilung der wirtschaftlichen Lage des Gesamtunternehmens. Die Jahresabschlussanalyse ist damit zugleich das wichtigste Instrument für die zusammenfassende Beurteilung der Krisenfrüherkennung sowohl für externe als auch für interne Nutzer. Externe Nutzer sind vor allem aktuelle und potenzielle Eigen- und Fremdkapitalgeber. Sie sehen das Unter- 156

97 Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 48, 50.

98 Vgl. Baetge DB 2002, 2281.

nehmen als Investitionsobjekt und möchten als Eigen- oder Fremdkapitalgeber am Erfolg des Unternehmens teilhaben. Dafür müssen sie neben den Chancen auch das Risiko einer Fehlinvestition und eines damit verbundenen (Teil-)Verlustes ihres eingesetzten Kapitals gegebenenfalls in Kauf nehmen und abschätzen. Dies geschieht mit der Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeit des betreffenden Unternehmens (vgl. Rn. 214). Die mit einer Jahresabschlussanalyse gewonnenen Erkenntnisse sind – wie gesagt – auch für Unternehmensinterne als Top-down-Ansatz unverzichtbar. Denn Unternehmensinterne (z.B. die Unternehmensleitung) können nur mit einer auf den Jahresabschluss gestützten Risikoanalyse (mit einem Top-down-Ansatz) das Gesamtrisiko objektiv ermitteln und die Ergebnisse des Bottom-up-Ansatzes plausibilisieren bzw. kontrollieren.

- 157** Jahresabschlüsse sind zumeist extern zugänglich. Sie bieten damit die Grundlage für eine großzahlige empirisch-statistische Früherkennungsanalyse bzgl. Unternehmenskrisen: Mit mathematisch-statistischen Methoden wurde analysiert, welche **Jahresabschluss-Kennzahlenmuster** bereits Jahre vor einer Insolvenz in Jahresabschlüssen typisch sind. Tatsächlich ist die Forschung diesbezüglich fündig geworden und kann somit nicht nur für die externe Krisenfrüherkennung, sondern auch für Überprüfung der Ergebnisse des internen Risikomanagementsystems genutzt werden.
- 158** In der Folge werden zunächst die klassischen Verfahren der Jahresabschlussanalyse dargestellt. Es wird sich aber zeigen, dass bei der klassischen Jahresabschlussanalyse die in Rn. 102 ff. erläuterten Anforderungen nicht hinreichend beachtet werden (können). Daher werden nach den klassischen Verfahren moderne, objektivierende Verfahren der Jahresabschlussanalyse vorgestellt, die diese Anforderungen zumindest besser als die klassische Jahresabschlussanalyse erfüllen.

### 5.2 Klassische Verfahren der Jahresabschlussanalyse

#### 5.2.1 Vorgehen der klassischen Verfahren der Jahresabschlussanalyse

- 159** Zu Beginn der klassischen Jahresabschlussanalyse sollte sich der Analyst einen Überblick über die das Unternehmen **bestimmenden Kontextfaktoren** (z.B. Branche, Wettbewerbssituation und Größe des Unternehmens) und die **wirtschaftlichen Rahmenbedingungen** (z.B. allgemeine Konjunktur- und Branchenentwicklung) verschaffen, um spätere bilanzanalytische Ergebnisse vor diesem Hintergrund würdigen zu können. Neben Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung enthalten Anhang und Lagebericht für die Jahresabschlussanalyse Informationen, ohne die der Bilanzanalytiker sich nur ein eingeschränktes Bild von der Lage des Unternehmens machen kann. Eine umfassende Analyse dieser Informationen ist für die Jahresabschlussanalyse unverzichtbar.<sup>99</sup>
- 160** Vor der Kennzahlenberechnung sind erkennbare Informationsmängel des Jahresabschlusses zu beheben und die Daten sind in ein **einheitliches Erfassungsschema** zu überführen, um deren Auswertung vorzubereiten.<sup>100</sup> **Abb. 12** zeigt die Schritte der Jahresabschlussanalyse.

---

<sup>99</sup> Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 29–31.

<sup>100</sup> Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 31–35.

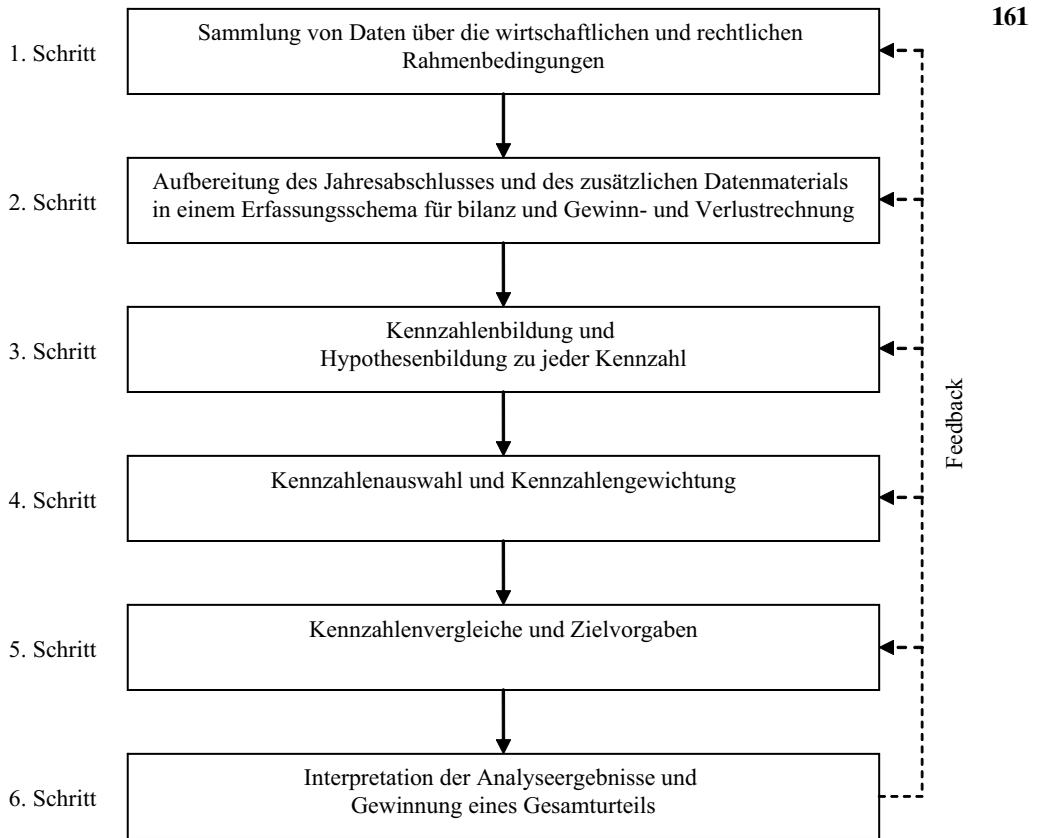


Abb. 12: Die Schritte der Jahresabschlussanalyse<sup>101</sup>

Nach der Aufbereitung des Zahlenmaterials werden die Daten zu **Kennzahlen** verdichtet. Erst diese Verdichtung der Daten ermöglicht die Analyse der Unternehmenssituation. Betriebswirtschaftliche Kennzahlen charakterisieren einen betriebswirtschaftlichen Sachverhalt in verdichteter Form. Kennzahlen sind entweder absolute Zahlen, z.B. die Bilanzsumme, oder relative Zahlen (Verhältniszahlen), die das Verhältnis von absoluten Zahlen ausdrücken. Für die Jahresabschlussanalyse werden zumeist Verhältniszahlen verwendet, um relevante Sachverhalte auch zwischen verschieden großen Unternehmen vergleichen zu können. Voraussetzung für eine Analyse mittels Kennzahlen ist, dass für jede Kennzahl eine Arbeitshypothese gebildet wird, die angibt, ob deren hoher bzw. niedriger Wert zu einem positiven oder negativen Urteil über die wirtschaftliche Lage beiträgt.<sup>102</sup>

Im Rahmen der **Kennzahlenauswahl** müssen aus diesem Katalog die „richtigen“ Kennzahlen – also die im Hinblick auf das Analyseziel geeignetsten Kennzahlen – ausgewählt

101 Vgl. Baetge/Sickmann Unternehmen in der Krise, S. 51; Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 25.

102 Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 41–43.

werden.<sup>103</sup> Für eine umfassende Analyse sollten Kennzahlen aus möglichst allen Informationsbereichen des Jahresabschlusses betrachtet werden. D.h. für die finanzwirtschaftliche Analyse sollten Kennzahlen gewählt werden, die die Vermögensstruktur, die Kapitalstruktur und die horizontale Bilanzstruktur (also die Liquiditätslage) analysieren. Die erfolgswirtschaftliche Analyse sollte mit Hilfe von Rentabilitätskennzahlen und der Erfolgsquellenanalyse erfolgen.<sup>104</sup> Bei der klassischen Jahresabschlussanalyse wählt der Analytiker die Kennzahlen selbst, beispielsweise aufgrund seiner persönlichen Erfahrung, oder er wählt einen in der Literatur vorgeschlagenen Kennzahlenkatalog, in dem ein Kennzahlensystem festgelegt wurde (z.B. das sog. Dupont-System mit Eigenkapitalrentabilität und Eigenkapitalquote sowie Return-On-Investment und Umsatzrentabilität und Kapitalumschlaghäufigkeit mit Return-On-Investment). Kennzahlensysteme unterstützen den Bilanzanalytiker dabei, sich systematisch ein möglichst umfassendes Urteil zu bilden.<sup>105</sup>

- 164** Eine aus einem konkreten Jahresabschluss gebildete Kennzahl wird erst aussagefähig, wenn sie mit der gleichen Art der **Kennzahl** zeitlich, zwischenbetrieblich oder im Soll-Ist-Vergleich **verglichen** wird. Die ausgewählten Kennzahlen sind also mit einer geeigneten Größe zu vergleichen. Als Vergleichsgrößen für eine Kennzahl kommen in Betracht:
1. Dieselbe Kennzahl in einer anderen Periode: Beim sog. **Zeitvergleich** wird die Kennzahl mit dem Istwert einer früheren Periode verglichen.
  2. Dieselbe Kennzahl eines anderen Unternehmens: Beim sog. **Betriebsvergleich** wird die Kennzahl mit dem Istwert eines Unternehmens der gleichen Branche oder dem Istwert des Branchendurchschnitts verglichen.
  3. Die Ziel-/Soll-Vorgabe für diese Kennzahl: Beim sog. **Soll-Ist-Vergleich** dient ein zuvor ermittelter normativer Sollwert als Vergleichsgröße der Kennzahl.<sup>106</sup>
- 165** Die mit den Kennzahlen gewonnenen jeweiligen Teilurteile über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage müssen nun unter Berücksichtigung von qualitativen Informationen z.B. aus dem Lagebericht (vgl. Schritt 1) zu einem Gesamturteil über die wirtschaftliche Lage des analysierten Unternehmens zusammengefasst werden. Die Kennzahlen sind hierzu nach dem subjektiven fachmännischen Urteil des Bilanzanalytikers oder nach den in der Literatur zu findenden Vorgaben zu dem gewählten Kennzahlensystem<sup>107</sup> zu gewichten und zum Gesamturteil zu aggregieren.<sup>108</sup>

### 5.2.2 Probleme und Grenzen von klassischen Verfahren der Jahresabschlussanalyse

- 166** Probleme der klassischen Jahresabschlussanalyse ergeben sich also aus der Notwendigkeit, Kennzahlen mehr oder weniger subjektiv auszuwählen, zu gewichten und zusammenzufassen: Bei der herkömmlichen Jahresabschlussanalyse ist die Auswahl der Kennzahlen als subjektiv zu bezeichnen, weil der Analyst gemäß seiner eigenen Erfahrung eine Auswahlentscheidung trifft. Dieses Problem lässt sich auch nicht

---

103 Bspw. konnte nachgewiesen werden, dass die Informationsbereiche „Rentabilität“ und „Verschuldung“ den größten Einfluss auf die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens hatten, vgl. *Baetge DB 2002, 2286*.

104 Vgl. *Baetge/Sickmann Unternehmen in der Krise, S.52–67*.

105 Vgl. Everling/Holschuh/Leker/*Baetge/Melcher/Schmidt* S.3 f.; *Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S.43–46*.

106 Vgl. *Baetge DB 2002, 653; Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S.46 f.*

107 Vgl. bspw. zum Saarbrücker Modell *Küting/Weber* S.423 ff.

108 Vgl. *Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S.48*.

durch die Anwendung eines allgemein bekannten Kennzahlensystems beheben, da sich der Analyst (auch) subjektiv zwischen vordefinierten subjektiv gebildeten Kennzahlenkatalogen entscheidet. Damit wird das **Objektivierungsprinzip** verletzt, weil bei der herkömmlichen Jahresabschlussanalyse keine objektiven Verfahren verwendet werden (können), um die für das Urteil relevanten Kennzahlen auszuwählen, zu gewichten und zusammenzufassen.

Die üblichen Kennzahlen der klassischen Jahresabschlussanalyse sind nicht darauf angelegt, bilanzpolitische Maßnahmen zu neutralisieren; bei ihrer Verwendung geht der Bilanzanalytiker zumeist implizit davon aus, dass keine Bilanzpolitik vom Bilanzierenden gemacht wird.<sup>109</sup> Ein auf diese Weise gewonnenes Ergebnis der klassischen Jahresabschlussanalyse wäre indes durch bilanzpolitische Maßnahmen verfälscht, sofern das zu analysierende Unternehmen das Bild seiner wirtschaftlichen Lage durch bilanzielle Ansatz- und Bewertungswahlrechte, Ermessensspielräume sowie durch bilanzpolitisch motivierte Sachverhaltsgestaltungen (sog. financial engineering) geschönt oder auch verschlechtert hat.<sup>110</sup> Das **Neutralisationsprinzip** wird verletzt. 167

Die mit der klassischen Jahresabschlussanalyse gewonnenen Teilergebnisse über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage können zudem **widersprüchlich** sein, wenn diese Teilergebnisse über ein und dasselbe Unternehmen teils eine bestimmte gute Teillage und teils eine andere bestimmte schlechte wirtschaftliche Teillage indizieren. Mit Hilfe einiger weniger ausgesuchter Kennzahlen kann der Bilanzanalytiker zwar auf einfache Weise ein subjektives Vor-Urteil bilden. Dabei ist indes nicht sichergestellt, dass alle für das Urteil relevanten Kennzahlen in seine Beurteilung einbezogen werden. Dem **Ganzheitlichkeitsprinzip** wird also nicht entsprochen. Somit ist nicht gewährleistet, dass sämtliche für eine Beurteilung der Existenzgefährdung des Unternehmens tatsächlich und empirisch relevanten Kennzahlen ausgewählt worden sind.<sup>111</sup> 168

Der Jahresabschluss als Informationsbasis für die klassischen Verfahren der Jahresabschlussanalyse ist zumindest bei Kapitalgesellschaften leicht verfügbar, weil diese zur Offenlegung ihres Jahresabschlusses verpflichtet sind. Die Daten können indes nicht direkt aus dem Jahresabschluss für die Kennzahlenberechnung verwendet werden. Sie müssen zunächst aufbereitet werden (vgl. Rn. 161 f.). Der Aufwand für die Datenaufbereitung sollte mit dem Informationsnutzen aus der Analyse verglichen werden, um die **Wirtschaftlichkeit** des Verfahrens zu wahren. 169

Die klassische Jahresabschlussanalyse ist vergangenheitsorientiert, weil das Urteil mit den gesetzlich vorgeschriebenen vergangenheitsbezogenen Jahresabschlüssen gebildet wird. Die Aussagekraft der Jahresabschlussanalyse wird darüber hinaus geschmälert, wenn die Jahresabschlüsse – wie häufig in der Praxis – erst Monate nach dem Bilanzstichtag vorgelegt werden.<sup>112</sup> Vor diesem Hintergrund ist die Erfüllung des **Frühzeitigkeitsprinzips** in Frage zu stellen (vgl. Rn. 106). 170

Um alle diese Mängel der herkömmlichen Jahresabschlussanalyse zu vermeiden, sind Analyseverfahren entwickelt worden, die mit einer sehr großen Zahl an Jahresabschlüssen von solventen und von später insolventen Unternehmen sowie mit bilanzpo- 171

109 Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 37–39; Büschgen/Everling/Baetge/von Keitz/Wünsche S. 480.

110 Vgl. Baetge WPg 1980, 653 f.; Baetge DB 2002, 2281; Baetge/Melcher Schmidt Credit analyst, S. 4.

111 Vgl. Everling/Holschuh/Leker/Baetge/Melcher/Schmidt S. 4; Baetge DB 2002, 2281.

112 Vgl. Büschgen/Everling/Baetge/von Keitz/Wünsche 2. Aufl. 2007, S. 477 f.

litik-konterkarierenden Kennzahlen die Lage des Unternehmens an typischen Kennzahlenmustern von später insolvent werdenden Unternehmen beurteilen. Damit steht die sog. „moderne“ Jahresabschlussanalyse zur Verfügung, mit der aktuelle Jahresabschlüsse auf die derzeitige und künftige Bestandsfestigkeit des betreffenden Unternehmens geprüft werden können. In der Folge werden die modernen Verfahren der Bilanzanalyse vorgestellt. Zu prüfen ist, ob bei diesen Verfahren die in Rn. 102 ff. genannten Anforderungen erfüllt werden.

### 5.3 Moderne Verfahren der Jahresabschlussanalyse

#### 5.3.1 Überblick

- 172 Unter „modernen“ Verfahren der Jahresabschlussanalyse werden **Bilanzratingsysteme** verstanden, bei denen die Kennzahlen zur Beurteilung der (Bilanz-)Bonität von Unternehmen mit Hilfe von empirisch-statistischen Verfahren aus einem großen Katalog (auch von bilanzpolitik-neutralisierenden) Kennzahlen als die typischen Kennzeichen für Bestandsfestigkeit ausgewählt und gewichtet werden. Ziel dieser Verfahren ist es, die aktuelle wirtschaftliche Lage und auch die künftige wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens auf Basis einer Zeitreihe von dessen letzten Jahresabschlüssen zu beurteilen. Mit Hilfe der Verfahren soll eine Aussage zum Ausmaß der Existenzgefährdung eines jeden Unternehmens gemacht werden.<sup>113</sup>
- 173 Da die im Jahresabschluss dargestellte wirtschaftliche Situation des Unternehmens durch bilanzpolitische Maßnahmen beeinträchtigt sein kann, ist generell zu versuchen, die genutzten Ansatz- und Bewertungswahlrechte, Sachverhaltsgestaltungen und Ermessensspielräume durch die Bildung sog. „intelligenter“ **Kennzahlen** zu neutralisieren. Die Kennzahlen werden hierzu nach dem Prinzip „*Creative accounting needs creative analysing*“<sup>114</sup> modifiziert, d.h. dass möglichst alle denkbaren bilanzpolitischen Maßnahmen konterkariert werden.<sup>115</sup>
- 174 Als mathematisch-statistische Verfahren wurden zur Entwicklung der modernen Verfahren der Jahresabschlussanalyse u.a. die **Multivariate Diskriminanzanalyse, die Künstliche Neuronale Netzanalyse und die Logistische Regression** mit großem Erfolg eingesetzt. Im Gegensatz zur klassischen Jahresabschlussanalyse werden die Auswahl, die Gewichtung und die Zusammenfassung einzelner Kennzahlen zu einem Gesamturteil bei der modernen Jahresabschlussanalyse nicht subjektiv durch den Jahresabschlussanalytiker vorgenommen, sondern anhand der Auswertung tausender Jahresabschlüsse mit empirisch-statistischen Verfahren. Auf diese Weise lassen sich die typischen Kennzahlenmuster von mehr oder weniger bestandsgefährdeten Unternehmen schon Jahre vor einer Insolvenz aus dem Jahresabschluss des noch als solvent geltenden Unternehmens erkennen.
- 175 Eine große Zahl von Jahresabschlüssen von gesund gebliebenen Unternehmen und von kranken, d.h. von bis zu drei Jahren später insolvent gewordenen Unternehmen bildet die Datenbasis für die Verfahren der modernen Jahresabschlussanalyse. Aus der Datenbasis werden **Kennzahlenfunktionen** extrahiert, mit deren Hilfe krisenfrüher-

---

113 Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 52 f.; Büschgen/Everling/Baetge/von Keitz/Wünsche S. 478.

114 Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 164.

115 Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 164–166; zur Bildung einer kreativen Kennzahl vgl. Baetge/Kirsch/Thiele Bilanzanalyse, S. 166–174.