



Bilanzanalyse

Von
Universitätsprofessor
Dr. Heinz Rehkugler
und
Universitätsprofessor
Dr. Thorsten Poddig

4., völlig überarbeitete und
erweiterte Auflage

R. Oldenbourg Verlag München Wien

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Rehkugler, Heinz:

Bilanzanalyse / von Heinz Rehkugler und Thorsten Poddig. - 4.,
völlig überarb. und erw. Aufl. - München ; Wien : Oldenbourg, 1998
ISBN 3-486-24078-1

© 1998 R. Oldenbourg Verlag
Rosenheimer Straße 145, D-81671 München
Telefon: (089) 45051-0, Internet: <http://www.oldenbourg.de>

Das Werk einschließlich aller Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Gedruckt auf säure- und chlorfreiem Papier
Gesamtherstellung: R. Oldenbourg Graphische Betriebe GmbH, München

ISBN 3-486-24078-1

Vorwort zur vierten Auflage

Die weiterhin erfreulich gute Aufnahme des Buches motiviert uns, auch in der vierten Auflage die bisherige Grundkonzeption beizubehalten. Dennoch hat das Buch eine Vielzahl von Umstrukturierungen, Ergänzungen und Aktualisierungen erfahren. Die Einleitung ist komplett neu gefaßt worden. Das Kapitel zu Finanzflussrechnung ist ausgebaut und anders strukturiert worden. Vor allem ist den aktuellen Entwicklungen in Richtung eines Cash Flow Statement Rechnung getragen worden. Deutliche Erweiterungen erfuhr das Kapitel zur Kennzahlenanalyse, in dem stärker als bisher auf gängige Wirkungshypothesen und die (Problematik der) Aussagekraft der Kennzahlen eingegangen wird. Bei den empirisch-statistischen Methoden galt es, die neueren Entwicklungen, vor allem die Fortschritte im Einsatz Neuronaler Netze zur Bonitätsprüfung, einzubauen. Daher hat auch dieser Teil erheblich an Umfang gewonnen.

Unseren bisherigen Leserservice zum Bezug der Begleitprogramme und Beispieldaten behalten wir weiterhin bei. Wir bieten nunmehr zwei Übungsdisketten an: Die erste Übungsdiskette enthält das vereinfachte Bilanzanalyseprogramm mit allen zugehörigen Dateien, die Quellcodes und einige schon erfasste Jahresabschlüsse. Die zweite Übungsdiskette enthält die für den zweiten Hauptteil notwendigen Dateien, einschließlich eines einfachen Simulators für das benutzte Künstliche Neuronale Netzwerk. Die Übungsdisketten sind **gegen die Einsendung einer entsprechenden Anzahl vorformatierter Disketten** (eine Diskette, wenn nur eine Übungsdiskette gewünscht wird, andernfalls zwei; Format 1,44MB (3,5 Zoll)) **und eines frankierten und adressierten Rückumschlags** erhältlich. Die Bezugsadresse lautet:

Prof. Dr. H. Rehkugler
Lehrstuhl für Finanzwirtschaft und Banken
Universität Freiburg
Platz der Alten Synagoge
79085 Freiburg

Wir haben aber die enge Anbindung des Textes an das Übungsprogramm deutlich gelockert, um den Lesern das Durcharbeiten zu erleichtern, die nicht mit dem Programm arbeiten wollen. Daher haben wir auch den Quellcode nicht mehr mit abgedruckt. Er ist ohnehin auf der Übungsdiskette verfügbar.

Bei der Erstellung dieser Auflage haben uns mehrere Mitarbeiter unterstützt, denen wir auch auf diesem Wege danken möchten. Herr Dipl. Wirtsch.-Inf. Matthias Kerling und Herr Dipl.-Kfm. Dirk Jandura haben uns technische Hilfestellung geleistet und mehrfach Korrektur gelesen. Bei den Aktualisierungen

zu den Neuronalen Netzen hat uns Herr Dipl.-Kfm. Erward Arz unterstützt. Frau Isabelle zu Sayn-Wittgenstein hat uns die gesamte Mühe der Textformatierung und der Layout-Gestaltung abgenommen. Nicht zuletzt gebührt unser Dank Herrn Martin Weigert vom Oldenbourg-Verlag, vor allem für seine Geduld gegenüber den Autoren, die immer wieder gegebene Terminzusagen nicht eingehalten haben.

Freiburg

Thorsten Poddig

Heinz Rehkugler

Vorwort zur dritten Auflage (Auszug)

Die vorangegangenen Auflagen der "Bilanzanalyse" sind auf erfreuliche Resonanz gestoßen. ...

Die bisherige "Bilanzanalyse" bildet in der vorliegenden dritten Auflage den ersten Hauptteil. Aufgrund der vielen positiven Kritik der Leserzuschriften haben wir diesen Teil weitgehend unverändert aus den vorangegangenen Auflagen übernommen. Die Überarbeitungen betreffen in erster Linie Ergänzungen und Berichtigungen. Mit diesem Vorgehen konnte somit eine gewisse Kontinuität zu den vorangegangenen Auflagen gewahrt bleiben. Aus diesem Grund haben wir ebenfalls auf eine "Aktualisierung" der Fallstudie verzichtet. Im Sinne einer exemplarischen Fallstudie spielt das analysierte Unternehmen und Geschäftsjahr keinerlei Rolle. Ihre Anpassung wäre daher für den Erhalt der Kontinuität zu früheren Auflagen kontraproduktiv gewesen.

Der zweite Hauptteil behandelt moderne Verfahren der Jahresabschlußanalyse, wobei wir unter "modern" den Einsatz von Klassifikationsverfahren im weitesten Sinne verstehen. Andere Autoren würden diesen Teil vielleicht abweichend als "Methoden der empirischen Bilanzanalyseforschung" bezeichnen. Da diese Entwicklungsrichtung der Bilanzanalyse jüngeren Datums ist, bezeichnen wir sie verkürzt als "modern", ohne damit ein Werturteil gegenüber dem bisherigen Instrumentarium der Bilanzanalyse zu verbinden.

Bereits jetzt signalisieren die derzeit laufenden Forschungsvorhaben, dass auch in der Bilanzanalyse in der Zukunft eine neuartige Technologie, die "Künstlichen Neuronalen Netzwerke", Einzug halten wird. Aus diesem Grund behandelt der zweite Hauptteil nicht nur den Einsatz der multivariaten Diskriminanzanalyse, sondern auch beispielhaft den Einsatz eines bestimmten Künst-

lichen Neuronalen Netzwerks. Das zum eigenständigen Nacharbeiten erforderliche Programm befindet sich ebenfalls auf der Übungsdiskette.

Bamberg

Thorsten Poddig

Heinz Rehkugler

Vorwort zur ersten Auflage

In einer zentralen Vorschrift des HGB, der Generalnorm für Kapitalgesellschaften, heißt es: "Der Jahresabschluß der Kapitalgesellschaft hat unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft zu vermitteln" (vgl. § 264 Abs. 2 Satz 1 HGB).

Wird auch viel über den Aussagegehalt des Jahresabschlusses gestritten, so steht doch zunächst eindeutig fest, dass der "nackte" Jahresabschluß (unter Jahresabschluß wird im folgenden, soweit nicht anders vermerkt, stets Bilanz, GuV und Anhang verstanden), kaum etwas für den oben genannten Zweck zu bieten hat. Erst durch Anwendung der Methoden der Bilanzanalyse und -kritik auf den vorliegenden Jahresabschluß lässt sich ein solches Bild herausarbeiten. Dennoch stehen die Bilanzanalytiker dem sich so herausformenden Bild noch mit einer gewissen Vorsicht gegenüber, während Kritiker sogar soweit gehen, die Fähigkeit zu irgendeiner Aussage gänzlich in Frage zu stellen. Dies hat nach Ansicht der Verfasser im wesentlichen zwei Gründe:

Zum ersten kann jede Analyse nur so gut sein wie das zugrundeliegende Ausgangsmaterial, womit sich die Frage nach der generellen Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses stellt. Dies ist eine Frage der Bilanztheorie und kann hier nicht weiter verfolgt werden.

Zum zweiten sind bis heute viele, meist sehr aufwendige Methoden zur Bilanzanalyse entwickelt worden, wobei nur ihr kombinierter Einsatz das gewünschte Bild hinreichend zuverlässig entstehen lässt.

An der generellen Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses kann auch diese Arbeit nichts ändern. Hier ist und bleibt der Gesetzgeber gefordert. Mit dem zweiten Punkt verbinden sich eher praktische Probleme: Eine sorgfältig durchgeführte Bilanzanalyse bei Einsatz der aussagekräftigsten (und damit aufwendigsten) Methoden erfordert viel Zeit und Mühen. Die daraus verständlicher-

weise oftmals resultierende Beschränkung auf einfache, aber kaum aussagefähige Methoden gibt letztlich nur den Kritikern der Bilanzanalyse recht.

Um den Analyseaufwand zu verringern, liegt es nahe, rechnergestützte Verfahren zu verwenden. Dieser Weg stand bis vor einiger Zeit nur Institutionen offen, die mit dem dafür notwendigen Gerät und Personal ausgestattet waren. Mit dem gewaltigen Preisverfall, begleitet von einer zunehmenden Leistungsfähigkeit der Mikrocomputer steht es nun praktisch jedem offen, der über ein solches Gerät verfügt, eine rechnergestützte Jahresabschlußanalyse durchzuführen.

Aber auch in anderer Hinsicht sind Änderungen eingetreten: Mit der Verabschiedung des BiRiLiG ist es ab 1988 für alle Kapitalgesellschaften zwingend geworden, ihren Jahresabschluß oder Teile davon zu veröffentlichen. Damit wird das Informationsmonopol der Banken aufgehoben, die bisher allein über den Zugang zu einer Vielzahl von Jahresabschlüssen verfügten. Schätzungen sprechen von einer Größenordnung im Bereich von 300.000 Jahresabschlüssen, die bald öffentlich zugänglich sind, verglichen mit ein paar tausend Unternehmen, die nach bisherigem Recht zur Publizität verpflichtet waren.

Mit diesem Buch verfolgen wir zwei Ziele. Erstens möchten wir ein Lehrbuch vorlegen, welches insbesondere demjenigen, der sich noch nicht mit der Jahresabschlußanalyse beschäftigt hat, einen ersten, anwendungsbezogenen Einstieg bietet. Dabei orientieren wir uns ausschließlich an den neuen Jahresabschlussvorschriften. Mit konsequenter Orientierung an einem Beispielfall wird in wesentliche Grundlagen und Techniken der Jahresabschlußanalyse eingeführt. Damit hoffen wir, den Leser in die Lage zu versetzen, anschließend selbständig derartige Analysen durchführen zu können. Ein Werk mit umfassendem theoretischen Hintergrund können und wollen wir nicht vorlegen. Der an weitergehenden Fragestellungen interessierte Leser wird auf die im Anhang angegebene Literatur verwiesen.

Als unser zweites Ziel behandeln wir alle noch vorzustellenden Verfahren und Methoden auch unter dem Gesichtspunkt, sie später in ein Programm umzusetzen. Damit soll - neben dem Lehrbuch - gleichzeitig ein Konzept dargestellt werden, wie sich die Verfahren und Methoden praktisch einsetzen lassen. Während die Darstellungen im Lehrbuch recht allgemein sind, wird im Anhang das Konzept unseres Programms näher erläutert.

Das Programm selbst ist in einer höheren Programmiersprache geschrieben, und nicht - wie so häufig - in einer Tabellenkalkulation. Dies hat für den Anwender konkrete Vorteile:

-
- Das Programm ist selbständig ablauffähig. Es muß nicht das teure, zugehörige Tabellenkalkulationsprogramm gekauft werden, um damit arbeiten zu können.
 - Es sind keinerlei Vorkenntnisse, wie etwa die Bedienung eines Tabellenkalkulationsprogramms, erforderlich.
 - Das Programm konnte kompromisslos an der Problemlösung orientiert werden und unterliegt nicht dem schwerfälligen Gerüst und Ballast einer Standardanwendung (wie z.B. Datenbankprogramme, Tabellenkalkulation).

Die Auswertungen unseres Beispielfalls sind mit diesem Programm erstellt worden. Sollte an dem Programm selbst Interesse bestehen, kann es über die Autoren bezogen werden. Unter Umständen stellen wir auch den Quellcode zur Verfügung. Insgesamt hoffen wir damit, einem breiten Anwenderkreis einen ersten wichtigen, insbesondere praxisorientierten Einstieg in die Thematik der Jahresabschlußanalyse zu bieten.

Unser besonderer Dank gebührt an dieser Stelle Herrn WP, StB Günter Poddig für die vielen, langen Diskussionen und praxisorientierten Vorschläge und Frau Heidrun Schieber für ihre Anstrengungen beim Schreiben des Manuskripts.

Bremen

Thorsten Poddig

Heinz Rehkugler

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XI
-----------------------------	----

1. Einleitung: Zwecke und Methoden der Bilanzanalyse..... 1

1.1. Zwecke und Interessenten der Bilanzanalyse.....	1
1.2. Was kann die Bilanzanalyse leisten (zur Kritik der Bilanzanalyse und ihrer Berechtigung)	4
1.3. Schritte der Bilanzanalyse	10
1.4. Zum Aufbau des Buches	14
1.5. Zusammenfassung	15
1.6. Übungsaufgaben	16

2. Die Aufbereitung des Jahresabschlusses 19

2.1. Die zur Verfügung stehenden Daten.....	19
2.2. Aufbereitung der Bilanz	21
2.2.1. Das Bilanzgliederungsschema	21
2.2.2. Fallstudie Teil 1: Die Eingabedaten zur Bilanz	28
2.2.3. Die Strukturbilanz	30
2.2.3.1. Das Strukturbilanzschema.....	30
2.2.3.2. Die inhaltliche Ausgestaltung der Strukturbilanzpositionen.....	32
2.2.3.2.1. Das Anlagevermögen.....	32
Die immateriellen Wirtschaftsgüter	32
Das Sachanlagevermögen.....	34
Das Finanzanlagevermögen	35
2.2.3.2.2. Das Umlaufvermögen	35
Das Vorratsvermögen	35
Die Forderungen	37
Die Wertpapiere.....	37
Die Kassenmittel	38
Die Forderungen an verbundene/beteiligte Unternehmen	39
Die aktiven Rechnungsabgrenzungsposten	40
2.2.3.2.3. Das Eigenkapital	40
2.2.3.2.4. Das Fremdkapital	49
Das langfristige Fremdkapital.....	49
Das kurzfristige Fremdkapital	51
Der passive Rechnungsabgrenzungsposten.....	53
Die Verbindlichkeiten gegen verbundene/beteiligte Unternehmen .	53
2.2.4. Fallstudie Teil 2: Die Strukturbilanz der Schering AG 1986.....	54
2.2.5. Zusammenfassung	55

2.3. Die Aufbereitung der GuV nach dem Gesamtkostenverfahren	57
2.3.1. Vorbemerkungen	57
2.3.2. Exkurs: Der Unterschied zwischen Gesamt- und Umsatzkostenverfahren	58
2.3.3. Die Strukturerefolgsrechnung nach Gesamtkostenverfahren	60
2.3.3.1. Ausgangspunkt der Aufbereitung der GuV	60
2.3.3.2. Das Schema der Strukturerefolgsrechnung	62
2.3.3.3. Die inhaltliche Ausgestaltung der Positionen der Strukturerefolgsrechnung	66
2.3.4. Zusammenfassung	70
2.3.5. Übungsaufgaben	71
2.4. Die Aufbereitung der GuV nach dem Umsatzkostenverfahren	71
2.4.1. Ausgangspunkt der Aufbereitung	72
2.4.2. Fallstudie Teil 3: Die Eingabedaten der GuV	74
2.4.3. Die Strukturerefolgsrechnung nach dem Umsatzkostenverfahren	74
2.4.4. Die Rekonstruktion einer GuV auf Basis des Gesamtkostenverfahrens	77
2.4.5. Fallstudie Teil 4: Die Analyse der Strukturerefolgsrechnung	80
2.4.6. Zusammenfassung	86
2.4.7. Übungsaufgaben	87
3. Finanzflussrechnungen zur finanzwirtschaftlichen Analyse	89
3.1. Vorbemerkungen	89
3.2. Die Veränderungsbilanz und die Bewegungsbilanz	90
3.3. Fallstudie Teil 5: Die Analyse von Veränderungs- und Bewegungsbilanz	94
3.4. Die Kapitalflussrechnung	101
3.4.1. Schema der Kapitalflussrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren	108
3.4.2. Schema der Kapitalflussrechnung beim Umsatzkostenverfahren	116
3.4.3. In der Praxis empfohlene Schemata der Kapitalflussrechnung	117
3.5. Die Fondsrechnung	123
3.6. Die Interpretation von Kapitalflussrechnung und Fondsrechnung	129
3.7. Fallstudie Teil 6: Die Analyse von Kapitalflussrechnung und Fondsrechnung der Schering AG	134
3.8. Zusammenfassung	139
3.9. Übungsaufgaben	141
4. Die Wertschöpfungsanalyse	153
4.1. Der Aufbau der Wertschöpfungsrechnung	153
4.2. Fallstudie Teil 7: Die Analyse der Wertschöpfungsrechnung	157
4.3. Zusammenfassung	158
4.4. Übungsaufgaben	159

5. Die Kennzahlenanalyse.....	161
5.1. Kennzahlen und ihre Bedeutung	161
5.2. Analyse der Vermögenslage	170
5.2.1. Einleitung	170
5.2.2. Kennzahlen der Vermögensstruktur	170
5.2.3. Kennzahlen der Kapitalstruktur	179
5.2.4. Kennzahlen der Finanzstruktur	188
5.3. Analyse der Finanzlage	193
5.3.1. Einleitung	193
5.3.2. Kennzahlen der Liquiditätslage	194
5.3.3. Kennzahlen der Finanzkraft	195
5.4. Analyse der Ertragslage	204
5.4.1. Kennzahlen der Ertragsstruktur	204
5.4.2. Kennzahlen der Kapitalrentabilität	208
5.5. Kennzahlen der Wertschöpfungsanalyse	219
5.6. Fallstudie Teil 8: Die Kennzahlen der Schering AG	219
5.7. Zusammenfassung	227
5.8. Übungsaufgaben	228
6. Ansätze zur Verbesserung der Qualität der Bilanzanalyse.....	233
6.1. Ein kurzes Zwischenfazit	233
6.2. Kennzahlenkombinationen und Kennzahlensysteme	235
6.3. Qualitative Jahresabschlussanalyse	238
6.4. Exkurs: Überlegungen zur formalen Bilanzpolitik	240
6.5. Expertensysteme	242
7. Moderne empirisch-induktive Verfahren der Bilanzanalyse....	245
7.1. Einleitung	245
7.2. Die Beispieldaten	249
7.3. Die Diskriminanzanalyse zur Klassifikation von Jahresabschlüssen	255
7.3.1. Die Datenerhebung	255
7.3.2. Die Aufbereitung der Jahresabschlussinformationen	259
7.3.3. Eigenschaften der Kennzahlen und univariate Trennungen	263
7.3.4. Die multivariate lineare Diskriminanzanalyse (MDA)	293
7.3.4.1. Das Grundkonzept der multivariaten Diskriminanzanalyse	293
7.3.4.2. Die Durchführung einer Diskriminanzanalyse zur Klassifikation von Jahresabschlüssen	302
7.3.4.3. Die Identifizierung von Informationsbereichen durch eine Faktorenanalyse	310
7.3.4.4. Verwendung der Ergebnisse aus der Faktorenanalyse zur Aufstellung der Diskriminanzfunktion	316
7.3.5. Historische Entwicklung im Überblick	321
7.3.5.1. Univariate Verfahren	322

7.3.5.2. Multivariate Verfahren.....	323
7.3.6. Abschließende Hinweise	331
7.4. KNN zur Klassifikation von Jahresabschlüssen	333
7.4.1. Einführung	333
7.4.2. Der Learning Vector Quantizer (LVQ).....	336
7.4.2.1. Das Grundkonzept des LVQ	336
7.4.2.3. Anwendung des LVQ zur Klassifikation von Jahresabschlüssen	347
7.4.2.4. Schlußbetrachtungen zum LVQ	365
7.4.3. Perceptron-Modelle	367
7.4.3.1. Aufbau und Funktionsweise der Perceptron-Modelle	367
7.4.3.1.1. Das Single-Layer-Perceptron.....	367
7.4.3.1.2. Das Multilayer-Perceptron.....	371
7.4.3.2. Das Problem der Generalisierungsfähigkeit	373
7.4.3.3. Anwendung des MLP zur Klassifikation von Jahres- abschlüssen	376
7.4.4. Historische Entwicklung im Überblick	381
7.5. Ausblick.....	400

Abkürzungsverzeichnis

a. a. O.	am angegebenen Ort
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AK/HK	Anschaffungskosten/Herstellungskosten
AktG	Aktiengesetz
AV	Anlagevermögen
BA	Bundesanzeiger
B. Bl.	Betriebswirtschaftliche Blätter
BB	Betriebs-Berater
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BilRiG	Bilanzrichtliniengesetz
BiRiLiG	Bilanzrichtliniengesetz
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CF	Cash Flow
c ´ t	Magazin für Computertechnik
d. h.	das heißt
DB	Der Betrieb
DBW	Die Betriebswirtschaft
DM	Deutsche Mark
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EE-Steuern	Steuern vom Einkommen und Ertrag
EK	Eigenkapital
etc.	et cetera
FASB	Financial Accounting Standards Board
F & E	Forschung und Entwicklung
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FK	Fremdkapital
GK	Gesamtkapital
GL	Gesamtleistung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GVR	Gewinn- und Verlustrechnung
HFA	Hauptfachausschuss
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Handelsregister
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben (von :)
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne

IAS	International Accounting Standards
IASC	International Accounting Standards Committee
i.V.m.	in Verbindung mit
IdW	Institut der Wirtschaftsprüfer
KNN	Künstliche Neuronale Netze (Netzwerke)
LK	Langfristige(s) Kapital
LV	Leistungsvermögen
LVQ	Learning Vector Quantizer
MDA	Multivariate Diskriminanzanalyse
MLP	Multilayer-Perceptron
Mio.	Millionen
Nr.	Nummer
o.g.	oben genannte
S.	Seite
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SG	Schmalenbach-Gesellschaft / Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V.
s.o.	siehe oben
s.u.	siehe unten
TDM	Tausend Deutsche Mark
u.ä.	und ähnliche
u.a.	unter anderem
u.E.	unseren Erachtens
u.U.	unter Umständen
usw.	und so weiter
UV	Umlaufvermögen
vgl.	vergleiche
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

1. Einleitung: Zwecke und Methoden der Bilanzanalyse

1.1. Zwecke und Interessenten der Bilanzanalyse

Eigen- und Fremdkapitalgeber von Unternehmen haben ein **berechtigtes Interesse**, über die **wirtschaftliche Situation** und die **Entwicklungsperspektiven** des Unternehmens informiert zu sein, dem sie ihr Geld überlassen haben oder zu überlassen beabsichtigen. So wollen Eigenkapitalgeber wissen, wie erfolgreich das Management gearbeitet und wieviel „ihr“ Unternehmen im vergangenen Jahr an Überschuss erwirtschaftet hat. Für die Entscheidung über das Eingehen oder das Auflösen einer Beteiligung sind möglichst präzise und plausible Prognosen darüber nützlich, welche Ertragsentwicklung das Unternehmen in der Zukunft zeigen wird und wie sich diese auf den Wert der Eigenkapitalanteile auswirken wird. Die Bewertung von Gesellschaftsanteilen ist z.B. wichtig

- im Rahmen eines Übernahmeangebots,
- bei einem Ausscheiden oder Neueintritt von Gesellschaftern,
- bei der Ausgabe neuer Gesellschaftsanteile, insbesondere auch beim Gang an die Börse.

Auch Analysten und Anlageberater werden zur Ableitung von Kauf- und Verkaufsempfehlungen maßgeblich auf fundamentale Unternehmensdaten zurückgreifen. **Kreditgeber** sind vorrangig an der **finanziellen Solidität** interessiert. Sie wollen möglichst sicher gehen, dass das Unternehmen in der Lage sein wird, vertragsgemäß Zins- und Tilgungszahlungen zu leisten. Ebenso haben Lieferanten und Kunden, nicht nur, wenn sie auch als Kreditgeber auftreten, ein verständliches Interesse, die wirtschaftliche Potenz ihrer Geschäftspartner und damit die Dauerhaftigkeit und Attraktivität der Geschäftsbeziehung einschätzen zu können. Nicht zuletzt benötigen auch die Arbeitnehmer und ihre Interessenvertretungen verlässliche Informationen über die aktuelle und künftige wirtschaftliche Lage des Unternehmens.

Die angesprochenen Informationsbedürfnisse sind überwiegend auf **die künftige Unternehmensentwicklung** gerichtet. Adäquate Informationsinhalte wären dafür z.B. die erwartete Gesamtmarkt- und Branchenentwicklung, die Wettbewerbsposition und die geplanten Marktstrategien, die Investitionspläne, die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten des einzelnen Unternehmens etc.

Auch die Beurteilung der Qualifikation und (charakterlichen) Qualität der Unternehmensleitung sowie Umfang und Qualität verfügbarer Personal- und Sachversicherungen zur Absicherung von Fremdkapitalansprüchen stellen wesentliche Informationsfelder dar. Ebenso kann die Beobachtung des Zahlungsverhaltens und der Kontobewegungen zusätzliche Einblicke in die Liquiditätssituation bieten. Soweit wie möglich werden damit solche Datenquellen in die Unternehmensanalyse einbezogen werden.

Für viele der genannten Interessentengruppen stehen aber derlei Informationen gar nicht oder nur partiell zur Verfügung, so dass sie nicht ausreichen, daraus ein verlässliches Urteil abzuleiten. Zusätzlich ist zu bedenken, dass es sich teilweise um „weiche“ Daten ohne präzise Meßgrößen und ohne eindeutige Wirkungshypothesen handelt, die zudem möglicherweise nicht den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen, und dass sich bekanntermaßen Prognosedaten oft *ex post* als fehlerhaft erweisen.

Daher liegt es nahe, sich zur Analyse von Unternehmen zumindest zusätzlich einer **gesetzlich normierten Datenquelle** zu bedienen, deren wesentlicher Zweck die Rechenschaftslegung der Unternehmensleitung gegenüber den Kapitalgebern ist: des handelsrechtlichen Jahresabschlusses. Für Kapitalgesellschaften ist in § 264,2 HGB gefordert, dass der Jahresabschluss „unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft zu vermitteln“ hat. Vor allem im angelsächsischen Raum und bei der Diskussion um eine internationale Harmonisierung der Rechnungslegung wird diese Informationsfunktion des Jahresabschlusses unter dem Gesichtspunkt der „decision usefulness“ (Glaum/Mandler 1996, S. 28; Haller 1995, S. 9) hervorgehoben. Deutsche Quellen vermeiden zwar meist den expliziten Bezug auf die Entscheidungsunterstützung, sprechen aber implizit das Gleiche an. So werden von Coenberg mit Bilanzanalyse „...Verfahren der Informationsgewinnung und -auswertung bezeichnet, mit deren Hilfe aus den Angaben des Jahresabschlusses ... Erkenntnisse über die Finanz- und Ertragslage der Unternehmung gewonnen werden“ [Coenberg 1994, S. 481]. Etwas allgemeiner meint Leffson: „Bilanzanalyse besteht im Zerlegen von Jahresabschlüssen in seine Komponenten und aus einer Beurteilung der Unternehmung anhand der auf diese Weise erlangten Informationen“ [Leffson 1984, S. 3]. Damit wird deutlich, dass sich der Begriff „Bilanzanalyse“ auf die Analyse des gesamten Jahresabschlusses bezieht, nicht nur auf die Bilanz. Konsequenterweise sollte daher von einer „Jahresabschlussanalyse“ gesprochen werden. In Literatur und Praxis sind inzwischen beide Begriffe zu Synonymen geworden, weshalb auch wir im folgenden nicht mehr beide Begriffe unterscheiden werden. „Bilanzanalyse“ meint also „Jahresabschlussanalyse“.

Damit ist der mit der Analyse des Jahresabschlusses verfolgte **Zweck** klar umrissen: Sie soll **Entscheidungsträger befähigen** oder wenigstens unterstützen, ein möglichst **verlässliches Urteil** über die **Attraktivität finanzieller Engagements** bei einem Unternehmen zu gewinnen (siehe auch [Born 1994, S. 487]). Die eingangs genannten Interessentengruppen werden also Jahresabschlüsse zur Beurteilung von Unternehmen (und Unternehmensleitungen) heranziehen, soweit sie über andere Informationsquellen nicht verfügen oder diese für die Ableitung eines Urteils nicht für ausreichend erachten und soweit sie überzeugt sind, dass der Jahresabschluss brauchbare Informationen über den interessierenden Sachverhalt enthält.

Neben der (sicher dominierenden) Funktion der Unterstützung externer Interessenten gilt es zu beachten, dass vor allem für kleine und mittlere Unternehmen die Analyse des Jahresabschlusses auch für die interne Steuerung des Unternehmens und für Schwachstellenuntersuchungen eine bedeutende Rolle spielt, weil oft nach wie vor keine detaillierteren und zeitnäheren Informationsinstrumente eingesetzt werden. Zumindest kann in Krisensituationen die Jahresabschlussanalyse Ansatzpunkte für eine tiefere Ursachenforschung liefern. Das Interesse der Unternehmensleitungen und vor allem der Kontrollgremien von Unternehmen an der Analyse ihrer Bilanzen wird nicht zuletzt dadurch dokumentiert, dass die Prüfungsberichte der Wirtschaftsprüfer, den übereinstimmenden Forderungen der Literatur folgend [vgl. z.B. WP-Handbuch 1992, S. 910 ff.], in aller Regel ausführliche Teile mit einer Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens enthalten.

Eine solche interne Bilanzanalyse basiert aber typischerweise auf besseren Informationen als externe Analysen. "Interne Bilanzanalysen stützen sich auf die kompletten Bilanzunterlagen; sie werden entweder von Betriebsangehörigen oder vom Abschlussprüfer und anderen Personen ausgeführt" [Mayer/Mayer 1970, S.17]. Externe Bilanzanalysen sind dagegen auf die "jedermann" zugänglichen Informationen, also den veröffentlichten Jahresabschluss beschränkt. Interne Bilanzanalysen sind somit von Natur aus zuverlässiger und weitreichender; der Zugriff auf sie ist jedoch nur einem eingeschränkten Personenkreis vorbehalten. Dieses Buch nimmt ausschließlich die Position des externen Bilanzanalysten ein. Wer mehr und bessere Informationen hat, kann sie problemlos zur Stärkung oder Korrektur der Aussagen der externen Analyse heranziehen.

1.2. Was kann die Bilanzanalyse leisten (zur Kritik der Bilanzanalyse und ihrer Berechtigung)

Soll die Jahresabschlussanalyse den angestrebten Zweck der Entscheidungsunterstützung erfüllen, so müssen zwei Bedingungen erfüllt sein:

- die Analyse muss notwendig sein, d.h. andere Informationsquellen dürfen die Analyse nicht überflüssig machen;
- die Analyse muss fruchtbar sein, d.h. der Jahresabschluss muss relevante Informationen für die zu unterstützenden Entscheidungen enthalten. Da sich Entscheidungen über Kapitalengagements auf die Zukunft beziehen, bedeutet dies, dass die Jahresabschlussdaten Prognoseaussagen über die künftige Entwicklung des Unternehmens enthalten müssen.

Beides wird verschiedentlich, mit ernst zu nehmenden Argumenten, bestritten. Eine erste Argumentationsschiene setzt an der mangelnden Qualität der Jahresabschlussdaten an.

Das Datenmaterial ist unbrauchbar

Dabei wird hauptsächlich auf folgende Schwachstellen der Bilanzanalyse hingewiesen:

- a) Die Daten und ihre Analyse sind **vergangenheitsorientiert**, d.h. sie zeigen nur, was im abgelaufenen Geschäftsjahr war.
- b) Die Daten sind zum Zeitpunkt der Analyse **veraltet**. Es ist z.B. keine Seltenheit, dass zwischen Bilanzstichtag und dem Veröffentlichungszeitpunkt des Jahresabschlusses viele Monate liegen. Kreditinstitute beklagen vor allem bei kleinen Unternehmen, dass die Jahresabschlüsse oft erst mit einem Nachlauf von weit mehr als einem Jahr verfügbar sind.
- c) Man arbeitet bei der Bilanzanalyse immer mit **unvollständigen** Informationen, d.h. dass sehr viele Bilanz- und GuV-Positionen recht pauschaler Natur sind und wichtige Details verdecken. Insbesondere kommen die für die Einschätzung der Ertragsentwicklung wesentlichen Faktoren wie die Branchenkonjunktur und die strategische Wettbewerbsposition, wenn überhaupt, in den Jahresabschlussdaten nur unzulänglich zum Ausdruck.
- d) Bilanzen sind "**manipulierbar**", d.h. die Ausnutzung von Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten und/oder sog. Maßnahmen der Sachver-

haltsgestaltung wie z.B. sale-and-lease-back, kurzfristiges Erhöhen der Kassenbestände zum Bilanzstichtag usw. bieten die Möglichkeit, das "wahre" Bilanzbild in nicht unerheblichen Ausmaß zu verzerren, ohne dass der externe Analyst in der Lage wäre, die Art und die Erfolgswirkungen dieser bilanzpolitischen Maßnahmen (vollständig) zu erkennen und zu neutralisieren.

Der Katalog der Mängel ist noch erheblich erweiterbar, aber schon die genannten Kritikpunkte lassen die Frage nach dem Nutzen der Bilanzanalyse berechtigt erscheinen. Eine damit zusammenhängende, aber noch grundsätzlichere Kritik bezweifelt die Sinnhaftigkeit der Bilanzanalyse generell und kann auf den Nenner gebracht werden:

Die Bilanzanalyse ist unfruchtbar

Insbesondere D. Schneider hat sich mehrmals [Schneider 1985; 1989; 1992; 1997, S. 218 ff.] sehr kritisch zur Ableitung von Bonitätsurteilen und Insolvenzprognosen aus Jahresabschlüssen geäußert. Seine theoretischen Ableitungen belegen, dass kein (gesicherter) kausaler Zusammenhang zwischen historischen Jahresabschlussdaten und künftiger Unternehmensentwicklung nachweisbar ist und folglich die gängigen Wirkungshypothesen nicht haltbar sind. Ohne solche gesicherten Zusammenhänge seien aber Ableitungen von Aussagen über künftige Unternehmensentwicklungen aus Jahresabschlüssen theoretisch unzulässig und praktisch unnütz. Trifft diese Kritik zu, so wäre die Nützlichkeit der gesamten in diesem Buch angestellten Überlegungen in Frage gestellt.

Die Kritik an der Bilanzanalyse kann aber auch aus einem sehr viel allgemeineren und umfassenderen Ansatz geführt werden, in dem sich die vorangegangenen Kritikpunkte leicht integrieren lassen. Dabei wird allgemein gefragt, in welchem Umfang aktuelle Marktpreise für Unternehmensanteile verfügbare Informationen über das betreffende Unternehmen reflektieren. Damit werden auch Aussagen über die Prognosekraft von Jahresabschlussdaten getroffen. Der Ansatz findet Ausdruck in den **Thesen zur Informationseffizienz** von Finanzmärkten [vgl. Fama 1970]:

Strenge Informationseffizienz: Alle Informationen sind unmittelbar im Marktpreis abgebildet.

Halbstrenge Informationseffizienz: Alle öffentlich verfügbaren Informationen sind unmittelbar im Marktpreis abgebildet.

Schwache Informationseffizienz: Alle Informationen über vergangene Marktpreise sind unmittelbar im Marktpreis abgebildet.

Keine Informationseffizienz: Es gilt **keine** der drei vorangegangenen Thesen.

Je nach der Gültigkeit einer der vier Thesen ergeben sich gewichtige Implikationen für die Sinnhaftigkeit von Finanzanalysen (und damit für Bilanzanalysen). Die These der **strengen Informationseffizienz** erlaubt keinem Marktteilnehmer einen Informationsvorsprung, da ja alle Informationen (auch die sog. "Insiderinformationen") unmittelbar im Marktpreis abgebildet sein sollen. Damit reflektieren die Marktpreise die Erwartungen aller Marktteilnehmer, eine Finanzanalyse erlaubt keine systematischen Übergewinne.

Die **halbstreng Informationseffizienzthese** spricht dagegen nur von öffentlich verfügbaren Informationen. Wer also über nicht öffentliche Informationen verfügt (z.B. "Insider" wie etwa Vorstandsmitglieder), kann diesen Vorsprung systematisch nutzen. Dagegen ist die Analyse öffentlich verfügbarer Informationen mittels öffentlich verfügbarer Analyseinstrumente nutzlos; diese Informationen sind bereits im Marktpreis abgebildet. Damit würde jede Form der Bilanzanalyse keinen Sinn ergeben, der aktuelle Marktpreis des Unternehmens ist in diesem Fall der beste Indikator für dessen augenblickliche Lage.

Die **schwache Informationseffizienzthese** verneint dagegen nur die Sinnhaftigkeit von Analysen vergangener Marktpreise (z.B. Zeitreihenanalysen von Aktienkursen). Andere öffentlich verfügbare Informationen (z.B. Geschäftsberichte, Pressemitteilungen) sind danach allerdings nicht abgebildet; ihre Analyse kann folglich systematische Zusatzgewinne bringen. Erst in diesem Fall ist also eine Bilanzanalyse sinnvoll und kann zusätzliche Erkenntnisse verschaffen.

Gilt keine der Informationseffizienzstufen, so kann darüber hinaus auch die Analyse vergangener Marktpreise systematische Übergewinne erlauben.

Welche der vier genannten Stufen der Informationseffizienz nun tatsächlich gilt, ist umstritten. In der Vergangenheit wurden zahllose empirische Tests aller vier Stufen durchgeführt mit äußerst widersprüchlichen Ergebnissen [Fama 1991]. Eine eindeutige Aussage ist daher nicht möglich, jedoch zeichnen sich gewisse Tendenzen ab. So wird die strenge Informationseffizienzthese weitgehend abgelehnt. Hinsichtlich der halbstrengen Informationseffizienzthese ist das Meinungsbild weit weniger eindeutig, jedoch scheint sie ebenfalls tendenziell abgelehnt zu werden. Am stärksten wogt der Streit um die Gültigkeit der schwachen Informationseffizienzthese. Hier sprechen Indizien für deren Gültigkeit, ohne dass damit eine abschließende Einschätzung verbunden ist.

Rechtfertigung der Bilanzanalyse

Was rechtfertigt angesichts so geballter und vielfältiger Kritik, dennoch der Nützlichkeit und Unverzichtbarkeit von Bilanzanalysen das Wort zu reden?

Ein eher schwaches und formales Argument ist der Verweis auf **gesetzliche Vorschriften**. So haben nach § 18 KWG Kreditinstitute sich bei Krediten von über 500 000 DM an einen Kreditnehmer dessen wirtschaftliche Verhältnisse, insbesondere durch Vorlage der Jahresabschlüsse, offenlegen zu lassen. Im Bereich der Kreditwürdigkeitsprüfung wird daher Bilanzanalyse zumindest in großem quantitativem Umfang betrieben.

Gewichtiger ist die Auseinandersetzung mit den obigen Kritikpunkten. Die angesprochenen Schwächen des für die Analyse verfügbaren Datenmaterials sind zwar ohne Zweifel gegeben. Sie erschweren es auch beträchtlich, zu zuverlässigen Aussagen über die vermutliche künftige Entwicklung von Unternehmen zu kommen, aber sie machen sie, wie noch zu zeigen sein wird, nicht unmöglich.

Dies gilt in gleicher Weise für die Fundamentalkritik von D. Schneider. Aus der durchaus zutreffenden Beschreibung des Forschungsstands, dass bislang eine Theorie der Bilanzanalyse (noch) nicht vorliegt, als **keine eindeutigen** Ursache-Wirkungsketten aus bestimmten Datenkonstellationen des Jahresabschlusses abgeleitet werden können, folgt nicht notwendig, dass **gar keine** praktisch verwertbaren Aussagen möglich sind.

Im Regelfall sind die wirtschaftlichen Entwicklungen im Unternehmen längerfristig angelegt. So "sterben" z.B. Unternehmen i.d.R. langsam, d.h. die Insolvenz trifft sie nicht "wie der Blitz", sondern ihr geht ein oft jahrelanger Überlebenskampf voraus. Auch wenn sich die Kausalität des Prozesses im einzelnen nicht beschreiben lässt, so zeigen sich doch häufig typische Indizien einer Verschlechterung oder Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in Jahresabschlussdaten. Trotz all der Kritik an der Bilanzanalyse reicht es also, sie zu begründen, wenn sie in der Lage ist, solche Krisensituationen erkennen zu lassen. Insbesondere die empirische Forschung der letzten Jahre zeigt, dass sie durchaus ein geeignetes Mittel ist, Existenzgefährdungen schon einige Jahre vor dem tatsächlichen Zusammenbruch zu erkennen.

Auch die Kritik der Bilanzanalyse aus der These der Informationseffizienz trifft nicht voll. Auf die grundsätzliche Kritik an diesem Konzept, die vor allem die mangelnde Testbarkeit der Hypothesen [vgl. z.B. Schneider 1992, S. 541 ff.] und das Informationsparadoxon [vgl. Grossman/Stiglitz 1980] betont, sei hier nur hingewiesen. Zum ersten scheinen die empirischen Untersuchungen, wie oben schon angedeutet, tendenziell eher gegen die Gültigkeit der halbstrengen

These und damit für die Sinnhaftigkeit von Bilanzanalysen zu sprechen. Zum zweiten geht die These der Informationseffizienz vereinfachend davon aus, dass die jedermann zugänglichen Informationen auch von jedem in der gleichen Weise verstanden und interpretiert werden. Dies übersieht, dass die Anstrengungen der einzelnen ja gerade darauf gerichtet sind, durch Einsatz besonders geeigneter Methoden der Analyse präzisere Urteile abzuleiten als die übrigen, sich also gleichsam zum „Methodeninsider“ zu machen.

Darüber hinaus ist zu bedenken, dass der Ansatz der Informationseffizienz auf an organisierten Märkten gehandelte Unternehmensanteile (z.B. Aktien) abstellt. Da aber nur für einen zahlenmäßig unbedeutenden Anteil aller Unternehmen ein organisierter Handel der Unternehmensanteile stattfindet, ist dieser Ansatz, selbst wenn er insoweit zutreffen sollte, in seiner Reichweite stark eingeschränkt. Für die vielen nicht börsengehandelten Unternehmen ist sie nicht anwendbar. Der Markt nimmt dem Interessenten die Arbeit der Jahresabschlussanalyse hier nicht ab.

Ein weiteres Argument für die Sinnhaftigkeit von Bilanzanalysen lässt sich aus der **Agency-Theorie** ableiten, für die wir kurz ein wenig ausholen müssen [vgl. ausführlicher Schmidt/Terberger 1996, S. 381 ff.]. In einer Finanzierungsbeziehung überlässt ein Kapitalgeber einem Kapitalnehmer Mittel, die er nicht selbst "unmittelbar" investieren kann oder möchte. Der Kapitalnehmer soll dies für ihn erledigen. Der Kapitalgeber beauftragt also als Herr ("Principal") den Kapitalnehmer als Agenten ("Agent"), in seinem Interesse tätig zu werden. Man spricht hier von einer sogenannten "Principal-Agent-Beziehung". Als Finanzierungsbeziehung besitzt diese folgendes Dilemma: Der Agent (Kapitalnehmer) besitzt bezüglich der durchzuführenden Investitionen über wesentlich bessere Informationen und Handlungsmöglichkeiten als der Principal (Kapitalgeber). Dieses Ungleichgewicht der Informationen und Handlungsmöglichkeiten kann der Agent in verschiedenen Phasen der Finanzierungsbeziehungen zum Schaden des Principals und zum eigenen Vorteil ausnutzen: **Vor** (und auch nach) dem Zustandekommen der Finanzierungsbeziehung kann er ihn gezielt mit falschen Informationen über das Investitionsvorhaben täuschen oder wichtige, für den Principal negative Aspekte verschweigen (man spricht daher von **hidden information**). **Nach** dem Zustandekommen der Finanzierungsbeziehung können die Handlungen des Kapitalnehmers zumeist nicht exakt überwacht werden, wodurch er sich anders als vereinbart verhalten kann, d.h. z.B. riskantere Investitionen vornehmen oder im Extremfall das Kapital veruntreuen (man spricht hier von **hidden action**). Diese **asymmetrische Informationsverteilung** (streng genommen auch asymmetrische Handlungsmöglichkeitenverteilung) ist dem Principal bekannt.

Eine einfache Konsequenz könnte nun darin bestehen, grundsätzlich niemanden Kapital zu überlassen. Allerdings wird dadurch der für beide Seiten mögliche

Kooperationsvorteil aufgegeben, was somit keinesfalls eine sinnvolle Lösung darstellt. Die Lösung, durch Erhebung eines allgemeinen Risikoaufschlags diesem Problem entgegenzutreten, kann zum Prozess der **adverse selection** führen: Ehrlichen Kapitalnehmern erscheint der Aufschlag zu hoch; sie verzichten auf ihr Investitionsvorhaben oder aber sie werden von unehrlichen, gar betrügerischen Kapitalnehmern in der Konkurrenz überboten. So werden zunehmend die "guten" Risiken aus dem Markt gedrängt, während die "schlechten" verbleiben. Die Kapitalgeber sehen sich nun verstärkt Kapitalverlusten gegenüber. Konsequenterweise erhöhen sie ihren Risikoaufschlag, was die Spirale nur beschleunigt. Am Ende kann es zu einem **Marktversagen** kommen.

Um dieses Problem zu entschärfen, könnten zunächst die "guten" Kapitalnehmer versuchen, sich durch Aussenden diskriminierender Signale (z.B. Einhalten bestimmter Normen bei Bilanzkennzahlen) von den "schlechten" zu unterscheiden ("**signaling**"). Auch die Übererfüllung gesetzlicher Publizitätsnormen kann ein sinnvoller Weg sein, Informationsasymmetrien abzubauen und die eigene Bonität hervorzuheben. Auf der anderen Seite kann der Kapitalgeber durch genaue Analyse des (potentiellen) Kapitalnehmers (z.B. durch eine Bilanzanalyse) versuchen, selbst "gute" von "schlechten" zu unterscheiden ("**screening**"). Damit schließt sich der Kreis, muss der Kapitalgeber doch dabei unterstellen, dass er durch diese Analyse brauchbare Informationen über sein Kapitalengagement gewinnen kann.

Damit stehen wir zusammenfassend vor folgendem Problem: Verschiedene Interessentengruppen benötigen zur Fundierung ihrer Entscheidungen über die Aufnahme oder Fortführung von Geschäfts- und Kapitalbeziehungen Informationen über die künftige Entwicklung von Unternehmen. Die dafür eigentlich relevanten Daten sind häufig nicht verfügbar oder werden als nicht verlässlich eingeschätzt. Daher wird, als Ausweg oder Ergänzung, auf Jahresabschlussanalysen zurückgegriffen. Dies macht nur Sinn, wenn diese vergangenheitsbezogenen Daten Prognosekraft haben bzw. in den Jahresabschlusszahlen künftige Entwicklungen angelegt sind. Aufgrund der mangelnden Qualität des Datenumaterials und des fehlenden Nachweises eines theoretischen Zusammenhangs zwischen Jahresabschlussdaten und Unternehmensentwicklung ist dies keineswegs gesichert.

Ein denkbarer, aber **zu radikaler Schritt** wäre daher, auf die **Analyse von Jahresabschlüssen** gänzlich zu **verzichten**. Die hier gewählte Alternative dazu ist, sich bei der Durchführung der Jahresabschlussanalyse und vor allem der Nutzung ihrer Ergebnisse zur Fundierung von Entscheidungen ihrer **Schwächen** stets **bewußt** zu sein. Den Wissenschaftler mag dabei frustrieren, dass er sich auf so dünnem theoretischen Fundament bewegen muss und nur höchst unpräzise Aussagen liefern kann. Dies teilt er allerdings mit den meisten Fach-

kollegen aus anderen betriebswirtschaftlichen Funktionsbereichen. Dem Praktiker mag missfallen (aber auch er ist das aus anderen Entscheidungsproblemen gewöhnt), dass ihm die Jahresabschlussanalyse keine einfachen, exakten Techniken zur Unternehmensbeurteilung offeriert, auf die er sich im Einzelfall verlassen könnte, sondern dass er auf hauptsächlich lediglich empirisch/heuristisch gestützte Regeln und Vorgehensweisen beschränkt bleibt, die oft zu Fehlurteilen führen und nur nach dem Gesetz der großen Zahl tendenzielle Hilfestellungen bieten können. Das Urteil über den Einsatz eines so in der Leistungsfähigkeit beschränkten Instruments wie der Bilanzanalyse wird durch die verfügbaren Alternativen bestimmt. Das Motto kann dabei nur lauten: Besser wenig als nichts.

1.3. Schritte der Bilanzanalyse

Bilanzanalyse ist zunächst ein Prozess der Informationsgewinnung, der im **Sammeln**, **Zerlegen** und dem anschließenden **Neuordnen** der im Jahresabschluss enthaltenen Informationen besteht.

Erkenntnisziel ist die Erlangung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, welches die Beurteilung der Unternehmung in ihrer Gesamtheit ermöglicht. Dies enthält den wertenden Schluss, also die **Interpretation** der gewonnenen Informationen. Mitunter wird in der Literatur die Interpretation der gewonnenen Informationen gesondert als "**Bilanzkritik**" bezeichnet. Dies ergibt nach Ansicht der Verfasser keinen Sinn, denn - wie sich noch zeigen wird - lassen sich zerlegte und neugeordnete Informationen nur sinnvoll interpretieren, wenn das zugrundeliegende Verfahren bekannt ist. Mit Auswahl und Anwendung eines Verfahrens findet daher schon eine implizite Interpretation statt, so dass schon dem Analyseverfahren i.e.S. ein wertender Schluss innewohnt. Der diesem Buch zugrundeliegende Begriff "Bilanzanalyse" umfasst daher auch die Interpretationen auf allen Stufen.

Damit lassen sich grob drei Phasen der Bilanzanalyse unterteilen:

- die Vorbereitungsphase,
- die Auswertungsphase,
- die Interpretationsphase.

Vorbereitungsphase:

Zur Vorbereitungsphase ist zunächst das Sammeln und Sichten des zur Verfügung stehenden Informationsmaterials als erster Schritt der Bilanzanalyse zu zählen. Hierbei sollten zusätzlich zum betrachteten Jahresabschluss alle mit vertretbarem Aufwand erhältlichen Informationen eingeholt werden, darunter insbesondere die Jahresabschlüsse der letzten 3 - 5 Jahre und Vergleichsdaten. Mit "Vergleichsdaten" sind in erster Linie Jahresabschlussinformationen von Konkurrenzunternehmen sowie der gesamten Branche gemeint, aber auch allgemeine Hintergrundinformationen wie Branchenkonjunktur, Markt- und Konkurrenzsituation, Auftragslage usw.

Woher lassen sich die benötigten Informationen beschaffen? Der Jahresabschluss eines börsennotierten Unternehmens ist am leichtesten zu erhalten. Mögliche Bezugsquellen sind

- das zu betrachtende Unternehmen selbst,
- Kreditinstitute,
- (Universitäts-)Bibliotheken,
- der Bundesanzeiger
- das Handelsregister.

Bei nicht börsennotierten Kapitalgesellschaften verbleibt höchstwahrscheinlich nur das **Handelsregister** als Anlaufstelle. Nach § 9 HGB ist die **Einsicht** in das Handelsregister **jedem** ohne den Nachweis besonderen Interesses **gestattet**. Damit sind auch die Jahresabschlüsse von Konkurrenzunternehmen, so sie publizitätspflichtig sind, grundsätzlich über diese Quelle zugänglich. Es ist die sicherste Informationsquelle, da alle Kapitalgesellschaften (je nach Größenklasse) hier ihren Jahresabschluss oder Teile davon einzureichen haben. Trotzdem stellt diese Art der Informationsbeschaffung zugegebenermaßen kaum den bequemsten Weg dar. Ferner ist leider darauf hinzuweisen, dass sich nach wie vor ein sehr großer Teil der an sich publizitätspflichtigen Unternehmen der Pflicht zur Einreichung ihrer Jahresabschlüsse zum Handelsregister gesetzeswidrig entzieht [Hilke 1995, S. 19].

Eine wahre "Fundgrube" für Vergleichsdaten sind die **Monatsberichte der Deutschen Bundesbank**. Sie geben in kurzen Berichten Auskünfte über aktuelle Entwicklungen und Zustände in der Wirtschaft. Für den Bilanzanalytiker sind insbesondere die detaillierten Jahresabschlussanalysen mit ihrem umfangreichen Datenmaterial von besonderem Interesse. Es sind vornehmlich die November-Berichte mit dem Artikel "**Ertragslage und Finanzungsverhältnisse der Unternehmen im Jahre 19XX**". Aber auch in den anderen Monatsberichten finden sich häufig interessante Analysen. Weiterhin erscheinen bei

der Deutschen Bundesbank in unregelmäßigen Abständen Sonderdrucke mit speziellen Analysen von Jahresabschlüssen.

Kreditinstitute als „professionelle“ Bilanzanalysten verfügen durch die regelmäßig eingeforderten Jahresabschlüsse ihrer gewerblichen Kreditkunden über ein zahlenmäßig sehr umfangreiches Datenmaterial, aus dem sich sowohl Branchen- und Unternehmens- als auch Zeitvergleiche ableiten lassen. Auch über zentrale Buchführungsdienste wie z.B. die DATEV werden große Mengen an Jahresabschlüssen gesammelt, die es auch kleineren Unternehmen gestatten, die eigenen Bilanzdaten mit dem Durchschnitt von Unternehmen der gleichen Branche, Größe und Rechtsformen zu vergleichen. Außerdem stellen Datenanbieter im Internet vereinzelt Jahresabschlüsse zur Verfügung.

Auswertungsphase:

Die sich an die Vorbereitungsphase anschließende Auswertungsphase stellt zumindest in verfahrenstechnischer Hinsicht das Kernstück der Bilanzanalyse dar. Sie enthält insbesondere den zielgerichteten Einsatz des bestehenden Instrumentariums und der zur Verfügung stehenden Methoden. Aus diesen Gründen konzentriert sich die Literatur fast ausschließlich auf diese Phase. Auch unser Buch beschränkt sich im weiteren Verlauf auf diesen Punkt, da nur dieser Teilabschnitt einer formalen Beschreibung und damit der Möglichkeit einer Automatisierung des Prozesses, d.h. einer Umsetzung in ein Programm, zugänglich ist.

Zunächst ist zwischen aufbereitenden und analytischen Methoden zu unterscheiden. Die **aufbereitenden** Methoden bestehen im **Zerlegen** und **Neuordnen** der im Jahresabschluss enthaltenen Angaben im Hinblick auf einen bestimmten Analysezweck. Ziel ist es, auf diese Weise Zustände, Strukturen und Bewegungen klarer herauszuarbeiten, als sie im Ausgangsmaterial enthalten sind. Dazu zählen in dieser Arbeit die

- Strukturbilanz,
- Veränderungsbilanz,
- Strukturveränderungsbilanz,
- Bewegungsbilanz,
- Strukturbewegungsbilanz,
- Strukturerefolgsrechnung,
- Wertschöpfungsrechnung,
- Kapitalflussrechnung,
- Fondsrechnung.

Die hier aufgezählten, aufbereitenden Methoden stehen in einem engen, logischen Zusammenhang, wie es die nachstehende Abbildung verdeutlicht:

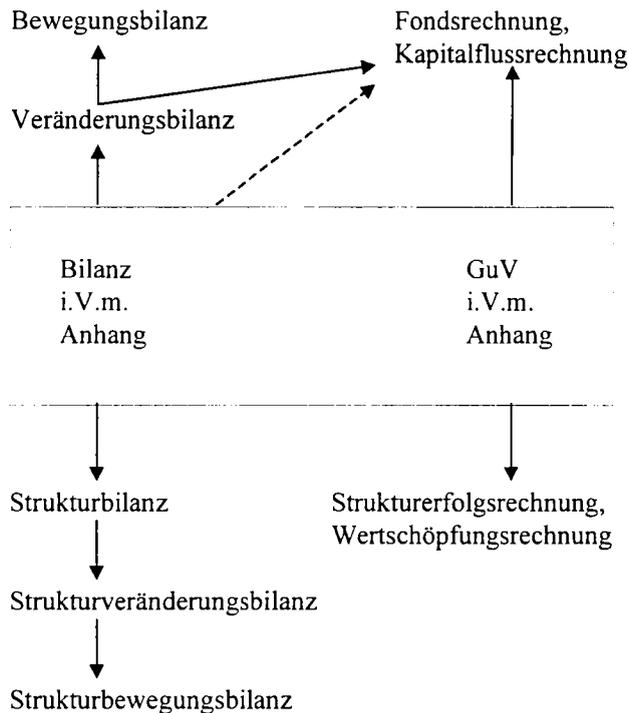


Abb. 1.3.-1.: *Inhaltlicher Zusammenhang der aufbereitenden Methoden*

Damit wird ersichtlich, welches Verfahren sich aus dem Vorhandensein der Bilanz oder der Bilanz **und** GuV anwenden lässt und welches Verfahren auf welchem anderen aufbaut.

Zu den **analytischen** Methoden wird die Kennzahlenanalyse gezählt. "Jede Größe aus dem Geschehen einer Unternehmung und damit auch jede Größe des Jahresabschlusses, z.B. die Höhe des Umsatzes, beschreibt einen Tatbestand. Einzelne absolute Zahlen vermitteln aber noch keine wesentlichen Informationen. Die Bedeutung der Größe wird erst erkennbar, wenn sie zu einer anderen Zahl in Beziehung gesetzt wird" [Leffson 1984, S. 46]. Diese Aussage lässt sich gut mit einem Beispiel unterlegen: Betragen etwa die Personalaufwendungen 20, so beschreiben sie eine Größe des Jahresabschlusses, ohne dabei wesentliche Informationen zu vermitteln. Erst wenn sie zu anderen Größen in Beziehung gesetzt werden, z.B. zu dem Umsatz, der 100 betragen möge, lassen sich die Personalaufwendungen richtig einschätzen.

Wenn oftmals in Theorie und Praxis Bilanzanalyse mit Kennzahlenbildung oder -analyse gleichgesetzt wird, so mag dies auch an dem geringen Stellenwert liegen, der den aufbereitenden Methoden zugemessen wird, zumal gerade sie die aufwendigsten sind. Andererseits vermögen sie wiederum Einblicke in die Unternehmensgebarung zu liefern, wie es eine isolierte Kennzahlenbildung nur schwerlich vermag. Insbesondere die **Finanzanalyse** ist ohne die (aufwendige) Kapitalflussrechnung und Fondsrechnung wenig sinnvoll. Andererseits bildet eine sachgerechte Aufbereitung die Grundlage für die sich anschließende Kennzahlenbildung.

Interpretationsphase:

Zweifelsfrei ist die Interpretationsphase im Rahmen der umfassenden Beurteilung, mithin der eigentlichen Erkenntnisgewinnung bezüglich des betrachteten Unternehmens, die wichtigste Phase. Doch aufgrund der fehlenden theoretischen Basis sind hier in erster Linie Erfahrung, Fingerspitzengefühl und Sachverstand notwendig, um zu einer "richtigen" Beurteilung der zugrundeliegenden Sachverhalte zu gelangen. So bemerkt auch Hoffmann: "Wie ein Skalpell nur in die Hände eines erfahrenen Chirurgen gehört, so erfordert das Arbeiten mit Kennzahlen umfassende betriebswirtschaftliche Erfahrung" [Hoffmann 1977, Umschlagseite]. Infolgedessen kann sich die Literatur nur auf allgemeine Hinweise zur Interpretation beschränken, da sie letztlich zu sehr vom konkreten Einzelfall sowie von dem gesamten Datengefüge an sich bestimmt wird. Somit bleibt dieser Punkt einer formalen Beschreibung entzogen. Erst in letzter Zeit versucht die betriebswirtschaftliche Forschung durch Einsatz mathematisch-statistischer Methoden, auch diese Phase zu formalisieren.

1.4. Zum Aufbau des Buches

Wie bei der Darstellung der Schritte der Bilanzanalyse angesprochen, kommt der korrekten Aufbereitung der Jahresabschlussdaten erhebliches Gewicht für die Qualität der anschließenden Auswertung und Interpretation zu. Daher wird im 2. Kapitel die Aufbereitung des Basismaterials, der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung, ausführlich behandelt. Sie liefert die Grundlage für die Auswertungsverfahren. Als traditionelle Methoden der Auswertung gelten die Finanzflussrechnungen, die Wertschöpfungsanalyse und die Kennzahlenanalyse. Ihre Darstellung erfolgt im 3., 4. und 5. Kapitel.

Die Diskussion und Kritik ihrer (mangelnden) Aussagefähigkeit wird den Boden bereiten für die Auseinandersetzung mit Weiterentwicklungen bilanzanaly-

tischer Ansätze. So wird im 6. Kapitel u.a. der erzielbare Erkenntnisgewinn durch die zusätzliche Einbeziehung qualitativer Jahresabschlussdaten anzusprechen sein. Im Mittelpunkt des 7. Kapitels stehen allerdings neuere Verfahren, die auf empirisch-induktivem Weg aus Jahresabschlussdaten Urteile über die erwartete Unternehmensentwicklung abzuleiten versuchen. Neben der (multivariaten) Diskriminanzanalyse gilt hier die besondere Aufmerksamkeit den Neuronalen Netzen, die offensichtlich der Diskriminanzanalyse überlegen sind und sie zu verdrängen beginnen.

1.5. Zusammenfassung

- Die Hauptanwendungsgebiete und Hauptzwecke für Bilanzanalysen sind Beurteilungen der Vorteilhaftigkeit von Kapitalengagements durch Eigen- und Fremdkapitalgeber, also für die **Kreditwürdigkeitsprüfung** und **Fundamentalanalyse**. Auch für Fragen der **Unternehmensbewertung** sind sie von besonderem Interesse.
- Auch die Unternehmen selbst führen aus verschiedenen Gründen Analysen ihrer eigenen Abschlüsse durch. Solche **internen** Analysen sind von der **externen** Analyse zu unterscheiden. Sie basieren in aller Regel auf verlässlicherem und dem Analysten in seiner Entstehung bekanntem Datenmaterial.
- Das Erkenntnisziel der Bilanzanalyse besteht darin, einen "Eindruck" über das betrachtete Unternehmen zu erhalten, d.h. die Erlangung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.
- Die Bilanzanalyse weist schwerwiegende theoretische Mängel auf, die ihre Aussagekraft erheblich beeinträchtigen.
- Ein allgemeinerer Ansatz zur Frage nach der Sinnhaftigkeit von Bilanzanalysen stellt die Frage nach der **Informationseffizienz** von Märkten dar. Nur bei **fehlender** oder **schwacher** Informationseffizienz ist eine Bilanzanalyse überhaupt sinnvoll. Allerdings ist dieser Ansatz auf Unternehmen beschränkt, deren Anteile auf organisierten Märkten gehandelt werden.
- Aus dem Ansatz der **Agency-Theorie** heraus lässt sich die duale Notwendigkeit von Bilanzpolitik durch die Unternehmen (**signaling**) und Bilanzanalyse durch die Kapitalgeber (**screening**) begründen.
- Praktische Erfahrung und empirische Forschung legen den Schluss nahe, dass das mit der Bilanzanalyse verfolgte Ziel der Grobklassifikation von

Unternehmen nach ihrer Kreditwürdigkeit in den meisten Fällen erreicht wird.

- Die Bilanzanalyse lässt sich als ein Prozess der Informationsgewinnung beschreiben, der im **Sammeln**, **Zerlegen**, dem anschließenden **Neuordnen** und **Bewerten** der im Jahresabschluss enthaltenen Informationen besteht.
- Die Bilanzanalyse lässt sich in die folgenden drei Phasen unterteilen, und zwar in die
 - Vorbereitungsphase,
 - Auswertungsphase,
 - Interpretationsphase.
- In der Auswertungsphase bedient man sich der
 - aufbereitenden und
 - analytischen

Methoden. Die **aufbereitenden** Methoden können als Prozesse des **Umordnens** der im Jahresabschluss enthaltenen Informationen beschrieben werden, während bei den **analytischen** Methoden verschiedene Informationen zueinander in Beziehung gesetzt werden (\Rightarrow Kennzahlenanalyse).

1.6. Übungsaufgaben

- 1) Kann die Bilanzanalyse für **Arbeitnehmer** von Interesse sein? Wenn ja, warum und für welche Fragestellungen?
- 2) Welche Bedeutung besitzt die externe Bilanzanalyse für das Unternehmen im Bezug auf den **eigenen** Abschluss?
- 3) Welche Strategien zur Informationsbeschaffung verfolgen Sie, sofern Sie beabsichtigen,
 - a) ein börsennotiertes Unternehmen,
 - b) eine nicht börsennotierte Kapitalgesellschaft,
 - c) eine Personenhandelsgesellschaft, die nach **Handelsrecht** ihren Abschluss nicht zu veröffentlichen braucht,

zu analysieren?

- 4) Nennen Sie weitere, theoretische Mängel der Bilanzanalyse!
- 5) Diskutieren Sie mögliche Ursachen, warum die theoretischen Mängel aufgrund praktischer Erfahrung doch nicht so schwerwiegend sind, wie es den Anschein hat!

2. Die Aufbereitung des Jahresabschlusses

2.1. Die zur Verfügung stehenden Daten

Der Bedarf zur Aufbereitung des Jahresabschlusses ergibt sich aus dem jeweiligen Analysezzweck. Die Möglichkeiten der Aufbereitung variieren mit der Verfügbarkeit der Daten und damit mit der Rechtsform und der Größe des zu untersuchenden Unternehmens. Personengesellschaften sind zwar nach § 242 HGB zur Aufstellung des Jahresabschlusses verpflichtet, müssen ihn aber nicht veröffentlichen. Lediglich aufgrund der Vorschriften des Publizitätsgesetzes ergibt sich für „große“ Personengesellschaften die Pflicht zur Offenlegung.

Für Kapitalgesellschaften existieren größenklassenabhängige Offenlegungspflichten: Kleine Kapitalgesellschaften brauchen nur die Bilanz und einen verkürzten Anhang offenzulegen, während mittelgroße und große Kapitalgesellschaften auch die GuV offenzulegen haben.

Die Einordnung von Kapitalgesellschaften in die Größenkategorien **klein**, **mittel** und **groß** ist aus dem nachfolgenden Schema ersichtlich. Maßgebend für die Zuordnung zu einer der drei Kategorien ist dabei, dass an zwei aufeinander folgenden Abschlussstichtagen mindestens zwei der in Abb. 2.1-1. genannten Merkmale über- oder unterschritten werden:

Merkmal	klein	mittel	groß
	kleiner/ gleich	kleiner/ gleich	größer
Bilanzsumme	5,31 Mio	21,24 Mio	21,24 Mio
Umsatzerlöse	10,62 Mio	42,48 Mio	42,48 Mio
Arbeitnehmer	50	250	250

Bilanzsumme und Umsatzerlöse in DM;
Arbeitnehmerzahl im Jahresdurchschnitt;
vgl.: § 267 Abs. 1 bis 3 HGB

Abb. 2.1.-1.: Einordnungsschema für Kapitalgesellschaften

Die sich aus den Größenklassen ergebenden **Aufstellungs- und Offenlegungspflichten** sind der nachfolgenden Abbildung zu entnehmen:

	klein	mittel	groß
Aufstellungspflichten			
Bilanz, GuV, Anhang, Lagebericht			
Offenlegungspflichten			
Bilanz	verkürzt im HR	verkürzt im HR	vollständig im HR und BA
GuV	nicht erforderlich	verkürzt im HR	vollständig im HR und BA
Anhang	verkürzt im HR	verkürzt im HR	vollständig im HR und BA
Lagebericht	nicht erforderlich	vollständig im HR und BA	vollständig im HR und BA
BA = Bundesanzeiger, HR = Handelsregister vgl.: § 264 HGB, §§ 325 ff.			

Abb. 2.1.-2.: *Aufstellungs- und Offenlegungspflichten*

Liegt also der Analyse der Abschluss einer kleinen Kapitalgesellschaft nur in dem vom Gesetz zur Veröffentlichung geforderten Umfang zugrunde, so muss sie sich ausschließlich auf die Methoden beschränken, die mit der Bilanz auskommen. Dies sind im Rahmen der aufbereitenden Methoden die:

- Strukturbilanz,
- Veränderungsbilanz,
- Strukturveränderungsbilanz,
- Bewegungsbilanz,
- Strukturbewegungsbilanz,
- Fondsrechnung.

Insofern beschränkt sich, mit Ausnahme der Fondsrechnung, der folgende Abschnitt auf die o.g. Methoden. Liegt zusätzlich die GuV vor, so ist die Anwendung der Strukturerefolgsrechnung, der Wertschöpfungsrechnung und der Kapitalflussrechnung möglich.

2.2. Aufbereitung der Bilanz

2.2.1. Das Bilanzgliederungsschema

Den Ausgangspunkt für die Aufbereitung der Bilanzzahlen bildet das Bilanzgliederungsschema des § 266 Abs. 2 und 3 HGB. Es wird auch bei dem Programm die Benutzerschnittstelle bilden, d.h. die einzugebenden Daten müssen sich in das Bilanzgliederungsschema einfügen. Das gesetzliche Gliederungsschema ist nachstehend wiedergegeben (vgl. § 266 Abs. 2 und 3 HGB):

(2) Aktivseite

A. Anlagevermögen:

I. Immaterielle Vermögensgegenstände:

1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten;
2. Geschäfts- oder Firmenwert;
3. geleistete Anzahlungen;

II. Sachanlagen:

1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken;
2. technische Anlagen und Maschinen;
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung;
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau;

III. Finanzanlagen:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen;
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen;
3. Beteiligungen;
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;
5. Wertpapiere des Anlagevermögens;
6. sonstige Ausleihungen.

B. Umlaufvermögen:

I. Vorräte:

1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe;
2. unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen;
3. fertige Erzeugnisse und Waren;
4. geleistete Anzahlungen;

II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände:

1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen;
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen;
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht;
4. sonstige Vermögensgegenstände;

III. Wertpapiere:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen;
2. eigene Anteile;

3. sonstige Wertpapiere;
 IV. Schecks, Kassenbestand, Bundesbank- und Postgiroguthaben,
 Guthaben bei Kreditinstituten.
 C. Rechnungsabgrenzungsposten.

(3) Passivseite

- A. Eigenkapital:
 I. Gezeichnetes Kapital;
 II. Kapitalrücklage;
 III. Gewinnrücklagen:
 1. gesetzliche Rücklage;
 2. Rücklage für eigene Anteile;
 3. satzungsmäßige Rücklagen;
 4. andere Gewinnrücklagen;
 IV. Gewinnvortrag/Verlustvortrag;
 V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag.
 B. Rückstellungen:
 1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen;
 2. Steuerrückstellungen;
 3. sonstige Rückstellungen.
 C. Verbindlichkeiten:
 1. Anleihen,
 davon konvertibel;
 2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten;
 3. erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen;
 4. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen;
 5. Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener und der Ausstel-
 lung eigener Wechsel;
 6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen;
 7. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Be-
 teiligungsverhältnis besteht;
 8. sonstige Verbindlichkeiten,
 davon aus Steuern,
 davon im Rahmen der sozialen Sicherheit.
 D. Rechnungsabgrenzungsposten.

Trotzdem ist das Schema des § 266 Abs. 2 und 3 HGB nicht vollständig. In verschiedenen Paragraphen sind weitere Posten erwähnt, die bedarfsweise in die Bilanz einzufügen sind. Teilweise sind die für die Analyse interessierenden Positionen, vor allem bei Aufgliederungen, allerdings nur unter Zuhilfenahme der Angaben im Anhang zu ermitteln und für die Bilanzaufbereitung von dort zu übernehmen.

- Nach § 272 Abs. 1 HGB sind die ausstehenden Einlagen auf das gezeichnete Kapital auf der Aktivseite vor dem Anlagevermögen auszuweisen; die davon eingeforderten Einlagen sind zu vermerken (vgl. die beiden Arten der Darstellungen des noch nicht voll eingezahlten Eigenkapitals in Kapitel 2.2.3.2.3.).
- § 269 HGB erlaubt den Ausweis eines Postens "Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes". Er ist vor dem Anlagevermögen auszuweisen.

-
- Wird die aktivische Steuerabgrenzung nach § 274 Abs. 2 HGB in Anspruch genommen, so ist dieser Posten gesondert auszuweisen.
 - § 268 Abs. 3 HGB i.V.m. § 250 Abs. 3 HGB verlangt die gesonderte Angabe eines in Anspruch genommenen Disagios.
 - Ist das Eigenkapital durch Verluste aufgebraucht und ergibt sich ein Überschuss der Passivposten über die Aktivposten, so ist dieser Betrag am Schluss der Bilanz auf der Aktivseite gesondert unter der Bezeichnung "Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag" auszuweisen (§ 268 Abs. 3 HGB).
 - Gemäß § 268 Abs. 1 HGB darf an die Stelle der Posten "Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag" und "Gewinnvortrag/Verlustvortrag" der Posten "Bilanzgewinn/Bilanzverlust" treten. Dies erweist sich für bilanzanalytische Zwecke als sinnvoller. Warum das so ist und wie zu verfahren ist, wenn die vorliegende Bilanz nicht derart aussieht, wird später erläutert.
 - Ein etwa auftretender Sonderposten mit Rücklageanteil ist nach § 273 HGB auf der Passivseite vor den Rückstellungen auszuweisen.

Ferner gilt nach § 268 Abs. 4 HGB, dass bei den Forderungen der Betrag mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr bei jedem gesondert ausgewiesenen Posten anzugeben ist. Weiterhin müssen gemäß § 268 Abs. 5 HGB i.V.m. § 285 Nr. 1a HGB bei den Verbindlichkeiten die Beträge mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren und die mit weniger als einem Jahr bei jedem gesondert ausgewiesenen Posten angegeben werden. Zusätzlich sind die größenabhängigen Erleichterungen des § 266 Abs. 1 HGB zu beachten.

Aus all diesen Vorschriften lässt sich nun das folgende, allgemein gültige Bilanzgliederungsschema entwickeln, das Basis des weiteren Vorgehens ist. Es fasst die wesentlichen Angaben in der Bilanz und die des Anhangs, soweit sie sich auf die Bilanz beziehen, in einem Schema zusammen. Den einzelnen Bilanzpositionen haben wir fortlaufende Nummern zugeordnet, die dazu dienen sollen, sie später in Kurzform benennen zu können. Außerdem sind diese Positionsnummern im dem dieses Buch begleitenden Auswertungsprogramm bei der Erfassung der Eingabedaten zu verwenden. Es ergibt sich folgendes Bilanzgliederungsschema, das im Zusammenhang mit den Erläuterungen gelesen werden sollte, die unmittelbar anschließen:

Bilanzposition	AKTIVA
	Fortlfd. Nummer
Ausstehende Einlagen	1
- davon eingefordert	2
Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes	3
Anlagevermögen	4
Immaterielle Vermögensgegenstände	5
Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	6
Geschäfts- oder Firmenwert	7
geleistete Anzahlungen	8
Sachanlagen	9
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	10
technische Anlagen und Maschinen	11
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	12
geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	13
Finanzanlagen	14
Anteile an verbundenen Unternehmen	15
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	16
Beteiligungen	17
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	18
Wertpapiere des Anlagevermögens	19
sonstige Ausleihungen	20
Umlaufvermögen	21
Vorräte	22
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	23
unfertige Erzeugnisse, Leistungen	24
fertige Erzeugnisse und Waren	25
geleistete Anzahlungen	26
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	27
- davon Restlaufzeit von mehr als einem Jahr	28
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	29
- davon Restlaufzeit von mehr als einem Jahr	30
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	31
- davon Restlaufzeit von mehr als einem Jahr	32
Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	33
- davon Restlaufzeit von mehr als einem Jahr	34
Sonstige Vermögensgegenstände	35
- davon Restlaufzeit von mehr als einem Jahr	36
Wertpapiere	37
Anteile an verbundenen Unternehmen	38
eigene Anteile	39
sonstige Wertpapiere	40
Schecks, Kassenbestand, Bundesbank und Postgiro Guthaben, Guthaben bei Kreditinstituten	41
Abgrenzungsposten für künftige Steuerentlastung	42
Rechnungsabgrenzungsposten	43
Disagio	44
sonstige	45
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	46

Bilanzposition	PASSIVA
	Fortlfd. Nummer
Eigenkapital	47
Gezeichnetes Kapital	48
Kapitalrücklage	49
Gewinnrücklagen	50
gesetzliche Rücklage	51
Rücklage für eigene Anteile	52
satzungsmäßige Rücklagen	53
andere Rücklage	54
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	55
Sonderposten mit Rücklageanteil	56
Rückstellungen	57
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	58
Steuerrückstellungen	59
sonstige Rückstellungen	60
Verbindlichkeiten	61
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	62
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	63
Anleihen	64
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	65
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	66
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	67
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	68
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	69
erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	70
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	71
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	72
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	73
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	74
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	75
Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel	76
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	77
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	78
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	79
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	80
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	81
Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	82
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	83
- davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	84
sonstige Verbindlichkeiten	85
- davon Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren	86
davon Restlaufzeit von weniger als einem Jahr	87
Rechnungsabgrenzungsposten	88

Bei den Anleihen wurde auf die Angabe "davon konvertibel" verzichtet, da sie für die hier folgende Analyse nicht benötigt wird, ebenso auf die Angaben "davon aus Steuern" und "davon im Rahmen der sozialen Sicherheit" bei den sonstigen Verbindlichkeiten.

Zunächst sei an einem Beispiel gezeigt, wie dieses Bilanzschema sich den verschiedenen Größenklassen anzupassen vermag: Die große Kapitalgesellschaft

hat bezüglich des Anlagevermögens zu allen Untergliederungen Angaben - soweit vorhanden - zu machen. In diesem Fall wären die Positionen 6 - 8, 10 - 13 und 15 - 20 besetzt. Eine mittelgroße Kapitalgesellschaft braucht nur Angaben zu Position 5, 10 - 13 und 14 zu veröffentlichen (wobei ferner Angaben zu Position 7, sowie 15 - 18 vorliegen). Bei der kleinen Kapitalgesellschaft liegen bezüglich des Anlagevermögens nur Angaben zu den Positionen 5, 9 und 14 vor, während sich eine Personenhandelsgesellschaft im aufzustellenden Abschluss eventuell mit nur einer Sammelangabe zu Position 4 begnügen kann.

Ein weiteres Beispiel anhand der mittelgroßen Kapitalgesellschaft soll die innere Logik des vorangegangenen Bilanzgliederungsschemas noch klarer verdeutlichen. Die Bilanz möge folgendes Aussehen bei den Forderungen haben:

II.	Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	100
	davon Restlaufzeit über ein Jahr	20
	Davon:	
	1. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	10
	2. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	30
	davon Restlaufzeit über ein Jahr	10

Die Eingabe dieser Daten in das Bilanzgliederungsschema kann nun auf unterschiedliche Weise erfolgen:

- 1) Auf Position 27 werden 100, auf Position 28 werden 20 eingetragen, die übrigen Positionen 29 - 36 bleiben leer. Dies wäre die schnellste und einfachste Möglichkeit.
- 2) Auf Position 31 werden 10, auf Position 33 werden 30 und auf Position 34 werden 10 eingetragen. Damit sind schon Forderungen in Höhe von 40, Restlaufzeiten in Höhe von 10 auf unteren Hierarchiestufen berücksichtigt worden. Die verbleibenden Forderungen in Höhe von 60 und Restlaufzeiten in Höhe von 10 können nun auf
 - a) Position 27 und 28
 - b) Position 29 und 30
 - c) Position 35 und 36

eingetragen werden.

Das hier beschriebene Verfahren mag zwar auf den ersten Blick kompliziert erscheinen, ist es aber bei der praktischen Anwendung nicht. Der Vorteil dieser Eingabelogik liegt

- in der Anpassungsfähigkeit an alle möglichen denkbaren Kombinationen von Gliederungstiefen bestimmter Posten,
- in der Freiheit des Benutzers, selbständige Zuordnungen zu treffen und
- in der Freiheit des Benutzers, zu bestimmen, in welchem Ausmaß die in den Ausgangsdaten enthaltenen Informationen tatsächlich genutzt werden sollen.

Eine weitere für die Analyse bedeutsame Vorschrift findet sich im § 268 Abs. 2 HGB. Sie betrifft das sogenannte "Anlagengitter", auch "Anlagenspiegel" genannt, für welches verschiedene Gestaltungsvorschläge formuliert wurden. Abweichend von der Literatur fällt der erste nach neuem Bilanzrecht gestaltete Abschluss der Schering AG aus. Der dort aufgestellte Anlagenspiegel geht weit über die vom Gesetzgeber geforderten Mindestanforderungen hinaus. Obgleich er einen als "optimal" zu bezeichnenden Überblick über die Entwicklung des Anlagevermögens bietet, lässt sich für die folgenden bilanzanalytischen Zwecke der Anlagenspiegel auf das folgende Gliederungsschema verdichten:

Bilanz- position	Historische AK/HK	Zugänge	Abgänge	Kumulierte Abschrei- bungen	Perioden- Abschrei- bungen
3 - 20					

Die Zugänge ergeben sich hier als Zugänge zuzüglich Umbuchungen, die Periodenabschreibungen als Abschreibungen der Periode abzüglich Zuschreibungen. Die Bilanzpositionen sind die des o.g. Bilanzgliederungsschemas, beginnend mit Position 3, fortlaufend bis Position 20. Mit Hinblick auf die spätere formale Abarbeitung dieses Schemas gilt - wie bezüglich des o.g. Bilanzgliederungsschemas -, dass Summen von schon angegebenen Positionen nicht auftauchen dürfen (z.B. wenn die Anlagenentwicklung der Positionen 6 - 8, 10 - 13, 15 - 20 angegeben ist, müssen die Positionen 4, 5, 9, 14 leer bleiben). In dieser Form bildet das Anlagengitter eine weitere Schnittstelle zum Benutzer, bei der die einzelne Nummer der Bilanzposition um die jeweiligen Spalte zu ergänzen ist.

2.2.2. Fallstudie Teil 1: Die Eingabedaten zur Bilanz

Wie schon im Vorwort angedeutet, sollen hier alle Verfahren konsequent anhand eines praktischen Beispiels demonstriert werden. Als "roter Leitfaden" soll der Jahresabschluss der Schering AG 1986 dienen, einer der ersten nach dem neuen Handelsrecht aufgestellten Jahresabschlüsse.

Die nächsten Seiten enthalten eine Zusammenstellung aller die Bilanz betreffenden Angaben des Jahresabschlusses der Schering AG 1986, also einschließlich der zugehörigen Angaben des Anhangs, in Form der aufbereiteten Eingaben entsprechend des obigen Bilanzgliederungsschemas und des (verdichteten) Anlagengitters.

SCHERING AG	1986	AKTIVA
Anlagevermögen	:	
Immaterielle Vermögensgegenstände	:	
Konzessionen, Schutzrechte und Lizenzen	:	1.525.000
Sachanlagen	:	
Grundstücke und Bauten	:	512.921.000
technische Anlagen und Maschinen	:	216.750.000
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausst.	:	106.901.000
geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	:	29.254.000
Finanzanlagen	:	
Anteile an verbundenen Unternehmen	:	761.023.000
Beteiligungen	:	76.460.000
sonstige Ausleihungen	:	18.598.000
Umlaufvermögen	:	
Vorräte	:	
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	:	146.434.000
fertige Erzeugnisse und Waren	:	542.844.000
geleistete Anzahlungen	:	344.000
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände ..	:	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ...	:	172.108.000
davon Restlaufzeit über ein Jahr	:	7.469.000
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	:	298.260.000
davon Restlaufzeit über ein Jahr	:	19.672.000
Forderungen gegen beteiligte Unternehmen	:	7.223.000
Sonstige Vermögensgegenstände	:	127.162.000
davon Restlaufzeit über ein Jahr	:	1.512.000
Wertpapiere	:	615.933.000
Schecks, Kassenbestand und Guthaben	:	5.595.000
Rechnungsabgrenzungsposten	:	
BILANZSUMME		3.639.335.000