

Rechnungswesen und Controlling
Hrsg.: Hans-Jürgen Wurl und Reiner Quick

Rainer Laier

Value Reporting

Analyse von Relevanz und Qualität
der wertorientierten Berichterstattung
von DAX-30 Unternehmen



RESEARCH

Rainer Laier

Value Reporting

GABLER RESEARCH

Rechnungswesen und Controlling

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Jürgen Wurl
Prof. Dr. Reiner Quick

In dieser Schriftenreihe werden vor allem aktuelle Forschungsergebnisse im Bereich der externen Rechnungslegung und des Controlling zur Diskussion gestellt. Bevorzugt aufgenommen werden hervorragende wissenschaftliche Beiträge mit einem unmittelbaren Praxisbezug und einer konzeptionell internationalen Ausrichtung.

Rainer Laier

Value Reporting

Analyse von Relevanz und Qualität
der wertorientierten Berichterstattung
von DAX-30 Unternehmen

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Reiner Quick



RESEARCH

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über
<<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

Dissertation Technische Universität Darmstadt, 2010

D 17

1. Auflage 2011

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2011

Lektorat: Stefanie Brich | Sabine Schöller

Gabler Verlag ist eine Marke von Springer Fachmedien.

Springer Fachmedien ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



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

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-3023-1

Geleitwort

Spätestens seit der Veröffentlichung von Alfred Rappaports Buch *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors* im Jahre 1986 sind die Themen „Shareholder Value“ und „wertorientierte Unternehmensführung“ in aller Munde. Das Zusammenwachsen der internationalen Kapitalmärkte hat zudem zu einem starken Wettbewerb der Unternehmen um Eigenkapital geführt. Dies erhöht die Relevanz von wertorientierter Unternehmensführung, bei der eine Maximierung des Shareholder Value angestrebt wird und die in Konsequenz auch eine stärkere Investorenorientierung der Berichterstattung erfordert. Entscheidend für eine erfolgreiche Shareholder Value-Politik seitens des Managements ist es, neben der Implementierung eines wertorientierten Unternehmenssteuerungssystems und der Verfügbarkeit von geeigneten Führungsinstrumenten, die erreichte Wertgenerierung richtig an den Markt zu kommunizieren. Das Value Reporting wurde dafür als Instrument dieser Kommunikation zwischen Unternehmen und Anteilseignern mit dem Ziel der Verbesserung der Kapitalmarkteffizienz entwickelt und soll dazu beitragen, Investoren eine zutreffendere Bewertung von Unternehmen zu ermöglichen.

Das Shareholder Value-Konzept basiert auf der Annahme, dass Investoren solchen Unternehmen bevorzugt Kapital zur Verfügung stellen, die ihre Aktivitäten an der Steigerung des Unternehmenswerts und damit an den Bedürfnissen der Anleger ausrichten. Ausgehend von einem dadurch zunehmenden Bedarf nach Eigenkapitalfinanzierung vermutet Herr Dr. Laier eine wachsende Notwendigkeit, dem Kapitalmarkt Informationen über die Entwicklung des Unternehmenswertes zukommen zu lassen und damit die Erfolge einer wertorientierten Unternehmensführung zu kommunizieren. Für seine Untersuchung fokussiert sich der Verfasser auf die DAX-30 Konzerne.

Im Vorfeld dazu geht er der Frage nach, welche Kennzahlen die Bezeichnung „wertorientierte Kennzahl“ verdienen. Er definiert solche Kennzahlen als wertorientiert, die der Forderung nach Wertmessung durch eine Gegenüberstellung von Gewinn- bzw. Cashflow-Größen mit den dafür aufgewendeten Kapitalkosten entsprechen. Als solche erfahren der Shareholder Value, der Economic Value Added (EVA), der Market Value Added, der Economic Profit, der Cash Value Added und der Cashflow Return on Investment eine ausführliche Diskussion.

Ihren besonderen Wert erlangt die vorliegende Arbeit durch zwei empirische Untersuchungen. In der ersten Studie geht es darum, die Relevanz der wertorientierten Kommunikation in der Geschäftsberichterstattung von DAX-30 Unternehmen zu eruieren. Herr Dr. Laier wählte als Untersuchungssubjekte die Leiter bzw. Mitarbeiter der Investor-Relations Abteilungen dieser Konzerne aus, die er mit Hilfe des Experteninterviews persönlich zur Bedeutung der wertorientierten Berichterstattung befragte. Die Fragen befassen sich mit den Zielen einer wertorientierten Kommunikation, deren zentralen Adressaten, der Art und Weise der Berichterstattung, der Messung des Berichterstattungserfolgs und dem Nutzen der Berichterstattung für Anleger und Analysten. Die Tatsache, dass für 26 der 30 Konzerne des DAX-30 ein Interview realisiert werden konnte, gewährleistet eine hohe Repräsentativität der Ergebnisse.

In der zweiten Studie bewertet der Verfasser mit einem eigens entwickelten Scoring-Modell anhand von zehn Kriterien die Qualität der wertorientierten Berichterstattung in den Geschäftsberichten 2008 der DAX-30 Unternehmen. Er untersucht dabei, wie die Unternehmen tatsächlich kommunizierten, welche Kriterien sie als bedeutsam erachten und wie sie sich voneinander in den verschiedenen Merkmalsausprägungen unterscheiden. Die Gesamtpunktzahl eines Unternehmens repräsentiert den Stellenwert, den die wertorientierte Kommunikation in diesem Unternehmen einnimmt.

Erfreulicherweise lässt sich eine hohe Übereinstimmung der Ergebnisse beider Erhebungen konstatieren. Dies ist als aufschlussreich und zum Teil überraschend zu bezeichnen, denn damit zeigt sich eine deutlich geringere Relevanz des Value Reportings für die DAX-30 Konzerne als erwartet und die Ergebnisse tragen damit in gewisser Weise zur Aufweichung des Mythos „wertorientierte Berichterstattung“ bei.

Diese Arbeit darf zu Recht als fundierter Beitrag zum wertorientierten Management und zum externen Reporting sowie als Bereicherung der Diskussion zum Value Reporting angesehen werden. Ich wünsche ihr daher eine große Leserschaft und weite Verbreitung.

Prof. Dr. Reiner Quick

Danksagung

An dieser Stelle möchte ich allen, die mir bei der Erstellung meiner Arbeit zur Seite gestanden haben, sehr herzlich danken. Zuerst gilt Herrn Professor Dr. Reiner Quick, meinem Doktorvater, mein außerordentlicher Dank für sein Vertrauen, für seine Betreuung und für seine Geduld. Die Diskussionen mit ihm zur Konkretisierung meines Untersuchungsgegenstands sowie seine zielsichere und konstruktive Kritik waren ein wesentlicher Schlüssel zum Erfolg. Herr Prof. Quick war für mich da, wann immer ich seine Unterstützung brauchte. Herrn Professor Dr. Dr. h.c. Hans-Jürgen Wurl bin ich verbunden für seine freundliche Übernahme des Korreferats und Herrn Professor Dr. Meyr für die Leitung der Prüfungskommission. Den Investor-Relations-Managern der DAX-30-Konzerne, die sich mir als Interviewpartner zur Verfügung stellten, möchte ich für ihre Auskunftsbereitschaft und ihre Offenheit meinen Dank aussprechen. Meinen Kollegen vom Lehrstuhl Rechnungswesen, Controlling und Wirtschaftsprüfung an der Technischen Universität Darmstadt danke ich für ihre kameradschaftliche Hilfe, insbesondere Frau Dr. Daniela Wiemann für ihre Unterstützung bei statistischen Fragen, Herrn Dipl. Wirtschaftsingenieur Steffen Umlauf für wertvolle Diskussionen und Frau Erika Heinzl, die einfach immer eine Lösung wusste.

Herr Dr. Rüdiger Reinecke stand mir bei der Bewältigung der vielfältigen Probleme, die ein PC während einer Dissertation bereiten kann, stets mit Rat und Tat zu Seite. Dafür mein herzlicher Dank. Frau Dr. Sibylle Breiner danke ich für ihre wertvollen Hinweise bei der Auswertung der Geschäftsberichte. Bei meinem Arbeitgeber, der IBM Deutschland GmbH, bedanke ich mich für die Möglichkeit, ein Sabbatical machen zu können, und hier besonders bei meinen beiden Chefs, Herrn Michael Diemer und Herrn Eberhard Armbruster, die mir geholfen haben, diesen ungewöhnlichen Weg zu beschreiten.

Meinen Eltern, Lilli und Manfred Laier, gebührt mein Dank für alles. Doch am allermeisten danke ich meiner Frau Angelika. Sie ist und war mein Rückhalt. Ohne sie an meiner Seite, mit ihrer Ausdauer beim Korrekturlesen, ihrem Optimismus und ihrer Liebe hätte ich die Anstrengungen meiner Dissertation nicht gemeistert. Ihr und meinen Eltern widme ich diese Arbeit in Liebe und Dankbarkeit.

Rainer Laier

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
A Einleitung	1
I Problemstellung	1
II Gang der Untersuchung	8
B Traditionelle Kennzahlen als Grundlage und Vergleichsmaßstab für wertorientierte Kennzahlen	11
I Grundlagen	11
1. Funktionen von Kennzahlen	11
2. Kritische Würdigung.....	12
3. Zwischenfazit	14
II Finanzorientierte Kennzahlen	14
1. Kennzahlen zur Ermittlung der Finanzlage.....	15
a. Analyse der Bilanzstruktur.....	15
i) Vertikalstrukturanalyse	15
a) Vermögensstrukturanalyse	15
b) Kapitalstrukturanalyse.....	16
ii) Horizontalstrukturanalyse	20
b. Zahlungsstromorientierte Analyse der Finanzlage.....	25
i) Direkte und Indirekte Ermittlung des Cashflows	26
ii) Unterscheidung der Cashflows nach den verschiedenen Zahlungsflüssen	28
a) Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	29
b) Cashflow aus Investitionstätigkeit.....	29
c) Cashflow aus Finanzierungstätigkeit.....	30
iii) Cashflow-Konzepte.....	31
iv) Kritische Würdigung.....	35

2.	Kennzahlen der Erfolgslage	36
a.	Erfolgsquellenanalyse	36
b.	Überblick	38
i)	Absolute Erfolgskennzahlen	40
a)	EBIT-Erfolgskennzahlen.....	41
b)	Weitere international verwendete Erfolgsgrößen.....	45
ii)	Rentabilitätskennzahlen	47
a)	Gesamtkapitalrentabilitäten.....	48
b)	Eigenkapitalrentabilität	54
c)	Umsatzrentabilität	55
d)	Cashflow-Rentabilität.....	56
iii)	Kapitalmarktorientierte Kennzahlen	57
3.	Zwischenfazit.....	59
III	Kennzahlensysteme	60
1.	Systematisierung von Kennzahlensystemen	60
2.	Beschreibung einschlägiger Kennzahlensysteme	61
a.	Du Pont Kennzahlensystem	61
b.	Rentabilitäts- und Liquiditätssystem (RL-System).....	62
c.	ZVEI-System	62
d.	Balanced Scorecard.....	63
i)	Perspektiven.....	65
a)	Kundenperspektive.....	66
b)	Die interne Prozessperspektive	66
c)	Die Lern- und Innovationsperspektive	67
d)	Die finanzwirtschaftliche Perspektive.....	67
ii)	Weiterentwicklung der BSC hin zum Strategiewerkzeug	68
iii)	Kritische Würdigung.....	70
e.	Werttreiberhierarchien	73
C	Wertorientierte Unternehmenssteuerung und Shareholder Value-Konzept.....	75
I	Wertorientierte Unternehmenssteuerung	75
1.	Shareholder Value-Konzept	80
a.	Merkmale	80
b.	Kritik am Shareholder Value Konzept.....	82
c.	Rappaports Antwort	86
2.	Ermittlung des Unternehmenswerts	88
a.	Der Unternehmenswert	88

b.	DCF Methode.....	91
i)	Berechnung	92
ii)	Kritische Würdigung.....	99
3.	Wertorientiertes Managementsystem.....	103
II	Wertorientierte Kennzahlen	106
1.	Systematiken der Einteilung wertorientierter Kennzahlen.....	108
2.	Bedeutsame wertorientierte Kennzahlen.....	111
a.	Shareholder-Value Verfahren	111
i)	Berechnung des Shareholder-Value	112
ii)	Kritische Würdigung.....	114
b.	Economic Value Added (EVA)	116
i)	Berechnung des EVA.....	117
ii)	Kritische Würdigung.....	119
c.	Market Value Added (MVA).....	128
d.	Economic Profit (EP).....	130
e.	Cash Value Added (CVA)	132
i)	Berechnung des CVA.....	132
ii)	Kritische Würdigung.....	134
f.	Cash Flow Return on Investment (CFROI).....	135
i)	Berechnung des CFROI	136
ii)	Kritische Würdigung.....	139
3.	Bewertung wertorientierter Kennzahlen	141
III	Wertorientierte Berichterstattung.....	145
1.	Prinzipal / Agenten-Theorie als theoretischer Hintergrund.....	145
2.	Zweck und Nutzen	149
3.	Relevante Normen	154
a.	Gesetzliche Regelungen.....	154
b.	Deutsche Rechnungslegungsstandards DRS 15 und DRS 5	155
4.	Investor-Relations	158
5.	Adressaten der Kapitalmarktkommunikation.....	163
a.	Anleger am Kapitalmarkt.....	163
b.	Analysten	165
c.	Rating Agenturen.....	167

D	Empirische Analyse von Relevanz und Qualität wertorientierter Berichterstattung der DAX-30 Konzerne	171
I	Explorative Experteninterviews zur Evaluation der Relevanz wertorientierter Kommunikation.....	171
	1. Zielsetzung und Untersuchungsplan	171
	2. Untersuchungsteilnehmer.....	172
	3. Untersuchungsmethode.....	173
	a. Qualitative Sozialforschung.....	173
	b. Interview	174
	c. Ausgestaltung von Fragen.....	177
	d. Kontaktaufnahme mit den Leitern Investor-Relations der DAX-30 Konzerne	184
	4. Datenerhebung.....	186
	5. Auswertung der Interviews	188
	a. Qualitative Inhaltsanalyse.....	189
	b. Anwendung der qualitativen Inhaltsanalyse	190
	6. Ergebnisse.....	195
	a. Detaillierergebnisse zu den einzelnen Fragen	195
	b. Analyse, Interpretation und Kommentierung.....	221
	7. Aussagegrenzen	226
II	Qualitätsbewertung der wertorientierten Kommunikation in den Geschäftsberichten der DAX-30 Konzerne	228
	1. Bisheriger Forschungsstand	228
	2. Inhaltsanalyse.....	236
	3. Scoring.....	237
	4. Bewertungsmodell	241
	5. Ergebnisse.....	250
	a. Gesamtergebnis.....	251
	b. Ergebnisse der einzelnen Kriterien	252
	c. Unternehmensbezogene Ergebnisse.....	262
	d. Branchenbezogene Ergebnisse.....	264
	6. Korrelationsanalyse zur Identifikation von Qualitätsdeterminanten	266
	a. Aufstellung von Hypothesen.....	266
	b. Verfahren der Korrelationsanalyse	269
	c. Deskriptive Daten zu den Unternehmen der Stichprobe	272
	d. Überprüfung der aufgestellten Hypothesen.....	274

7. Aussagegrenzen	278
III Resümee aus den Ergebnissen beider Untersuchungsteile.....	279
E Schlussteil	283
Anhang	291
Anhang 1: Anschreiben an Interviewteilnehmer.....	291
Anhang 2: Detaillierte Ergebnisse der Geschäftsberichtsauswertung.....	293
Literaturverzeichnis	323
Geschäftsberichtsverzeichnis.....	343

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildungen

<i>Abbildung 1:</i>	Idealtypischer Inhalt eines Konzerngeschäftsberichtes	8
<i>Abbildung 2:</i>	EVA-Werttreiberhierarchie	74
<i>Abbildung 3:</i>	Value-based management accounting framework.....	77
<i>Abbildung 4:</i>	IFAC VBM Framework	79
<i>Abbildung 5:</i>	Wertlücke als Ansatzpunkt des Value Reporting	153
<i>Abbildung 6:</i>	Ziele Investor-Relations	160
<i>Abbildung 7:</i>	Ablaufschema Bewertungsmodell.....	248

Tabellen

<i>Tabelle 1:</i>	Auflistung der bekanntesten wertorientierten Steuerungskonzepte	111
<i>Tabelle 2:</i>	Gesprächsleitfaden mit den 15 Fragen	178
<i>Tabelle 3:</i>	Gesamtergebnis der Kontaktaufnahme mit den DAX-30 Konzernen	186
<i>Tabelle 4:</i>	zeitliche Verteilung der Gesprächstermine	186
<i>Tabelle 5:</i>	Art der Interviews	187
<i>Tabelle 6:</i>	Gesprächspartner Interviews	188
<i>Tabelle 7:</i>	Einführungsjahr der wertorientierten Berichterstattung	200
<i>Tabelle 8:</i>	Adressaten der wertorientierten Berichterstattung nach Priorität	203
<i>Tabelle 9:</i>	Bewertung der wertorientierten Inhalte in den 2008er-Geschäftsberichten der DAX-30 Konzerne.....	250
<i>Tabelle 10:</i>	Ranking der DAX-30 Konzerne anhand ihrer erreichten Punktwerte	251
<i>Tabelle 11:</i>	Bekanntnis zur Wertorientierung	252
<i>Tabelle 12:</i>	Vorhandensein eines expliziten wertorientierten Kapitels	253
<i>Tabelle 13:</i>	Beschreibung des wertorientierten Managementsystems.....	254
<i>Tabelle 14:</i>	Nennung einer wertorientierten Kennzahl	255
<i>Tabelle 15:</i>	In den Geschäftsberichten genannte wertorientierte Kennzahlen	256
<i>Tabelle 16:</i>	Wertangabe und Ermittlungsweise der Kapitalkosten	257

<i>Tabelle 17:</i>	Erläuterung der Berechnungsweise der wertorientierten Kennzahl	258
<i>Tabelle 18:</i>	Darstellung des Berechnungsschemas der wertorientierten Kennzahl	258
<i>Tabelle 19:</i>	Wertorientiertes Ergebnis aufgeführt	259
<i>Tabelle 20:</i>	Quantifizierung der wertorientierter Zielvorgaben für Konzern und Unternehmensbereiche	260
<i>Tabelle 21:</i>	Kommunikation der wertorientierter Zielvorgaben in der Vergütung des Vorstands	261
<i>Tabelle 22:</i>	Unternehmen mit ihren Punktwerten nach Branchen.....	265
<i>Tabelle 23:</i>	Deskriptive Unternehmensdaten	272
<i>Tabelle 24:</i>	Korrelationsergebnisse zu Hypothese 1	274
<i>Tabelle 25:</i>	Korrelationsergebnisse zu Hypothese 2	275
<i>Tabelle 26:</i>	Korrelationsergebnisse zu Hypothese 3	276
<i>Tabelle 27:</i>	Korrelationsergebnisse zu Hypothese 4	276
<i>Tabelle 28:</i>	Korrelationsanalyse zu Hypothese 5	277
<i>Tabelle 29:</i>	Pearson Prüfung Hypothese 6	277
<i>Tabelle 30:</i>	Korrelationsergebnisse zu Hypothese 7 für die Branchen Banken und Pharma	278
<i>Tabelle 31:</i>	Korrelationsergebnisse zu Hypothese 7 ohne die Branchen Banken und Pharma	278

Abkürzungsverzeichnis

a.o.	außerordentlich
APT	Arbitrage Pricing Theory
AR	Aufsichtsrat
BCF	Brutto Cashflow
BCG	Boston Consulting Group
BIB	Bruttoinvestitionsbasis
BMJ	Bundesministerium für Justiz
BSC	Balanced Scorecard
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CCAPM	Consumption-based Capital Asset Pricing Model
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CFROI	Cashflow Return on Investment
CVA	Cashflow Value Added
DAX	Deutscher Aktien Index
DCF	Discounted Cashflow Method
DIRK	Deutscher Investor-Relations Kreis
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
DVFA/SG	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management / Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
EBDIT	Earnings Before Depreciation, Interest and Taxes
EBT	Earnings Before Taxes
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITA	Earnings Before Interest, Taxes and Appreciation
EBITD	Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Appreciation
EK	Eigenkapital
EP	Economic Profit
EPS	Earnings per Share
EU	Europäische Union
EVA	Economic Value Added
F + E	Forschung und Entwicklung

FCF	Free Cashflow
FK	Fremdkapital
FT	Financial Times
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GV	Gewinnverwendung
GWB	Geschäftswertbeitrag
HDAX	Aktienindex, umfasst DAX-30, MDAX, TecDAX
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standard
IFAC	International Federation of Accountants
IFRS	International Financial Reporting Standards
IR	Investor-Relations
IRR	Internal Rate of Return
IVC	Intrinsic Value Creation
KCV	Kurs-Cashflow-Verhältnis
KGV	Kurs Gewinn Verhältnis
KPI	Key Performance Indicator
MDAX	Mid-Cap-DAX
MU	Mutterunternehmen
MVA	Market Value Added
NAA	Nicht abschreibbares Anlagevermögen
NEMAX	Neuer Markt Index
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Tax
NPV	Net Present Value
NYSE	New York Stock Exchange
PEST	Political-Economical-Social-Technology-Analyse
PWC	Price WaterhouseCoopers
REVA	Refined Economic Value Added
RI	Residual Income
RL-System	Rentabilitäts- und Liquiditäts-Kennzahlensystem
ROA	Return on Assets
ROCE	Return on Capital Employed
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
ROIC	Return on Invested Capital
RONA	Return on Net Assets
RoRaC	Return on Risk-adjusted Capital
ROS	Return on Sales

SDAX	Small-Cap-DAX
SEC	Securities and Exchange Commission
SMI	Swiss Market Index
STEP	Social-Technology-Economical-Political-Analyse
SWOT	Strength-Weakness-Opportunity-Threat
TecDAX	Technology DAX
VaR	Value at Risk-Model
VBM	Value-Based Management
VR	Value Reporting
WACC	Weighted Average Cost of Capital
xROCA	Excess Return on Capital Allocated
ZVEI	Zentralverband der deutschen Elektroindustrie e.V.

A Einleitung

I Problemstellung

Der Erfolg eines Unternehmens wird üblicherweise an der erzielten Profitabilität, am Wachstum und am Marktanteil einer Periode gemessen. Seit dem Auftreten der Finanzkrise kann man eine verstärkte Nachfrage nach Eigenkapitalfinanzierung beobachten, da viele Unternehmen höhere Hürden für die Bereitstellung bzw. Verlängerung von Fremdkapitaltiteln erfahren mussten.¹ Daraus folgt die Vermutung, dass die Interessen der Anleger nach adäquater Verzinsung ihres Engagements für die deutschen Kapitalgesellschaften an Bedeutung gewonnen haben.² Die messbare Steigerung des Unternehmenswerts könnte somit in den Mittelpunkt der Unternehmensberichterstattung gerückt sein. Erstens, weil der Kapitalmarkt dies so fordert und zweitens, weil laut dem unternehmenswertorientiertem Konzept Unternehmen, die sich dieser Informationsversorgung verweigern, auf Schwierigkeiten stoßen, Eigenkapitalgeber davon zu überzeugen, ihnen Kapital zu wettbewerbsfähigen Konditionen zu Verfügung zu stellen.³ Der Kapitalmarkt erwartet demnach von den Unternehmensleitungen, Entscheidungen auch dahingehend zu prüfen, inwieweit durch deren Umsetzung unternehmenswertsteigernde bzw. -wertsenkende Effekte zu erwarten sind.⁴ Darin ist der Grund zu sehen, warum viele Unternehmen zusätzliche Performance Kriterien eingeführt haben, mit denen sie ihre Leistungsfähigkeit auch durch die Steigerung des Unternehmenswerts dokumentieren können.⁵

„You can’t manage what you can’t measure – and what gets measured gets done“, diese Aussage wird Bill Hewlett, dem Mitbegründer von Hewlett Packard, zugesprochen.⁶ Damit Unternehmen in die Lage versetzt werden wertorientiert zu steuern, ist ein entsprechendes Managementsystem zu etablieren, das eine Strategie der Fokussierung auf den Unternehmenswert sowie die Auswahl geeigneter Messkriterien und ein effektives Steuerungssystem für die

1 Vgl. Quick, R./Kayadalen, E./Flashaar-Bloedorn, M. (2008), S. 156.

2 Vgl. Coenberg, A./Schultze, W. (2002), S. 598.

3 Vgl. Olsen, E./Platschke, F./Stelter, D. (2008), S. 5.

4 Vgl. Hahn, D. (2009), S. 420.

5 Vgl. Frigo, M. (2002), S. 6.

6 Vgl. Gladen, W. (2008), S. 204.

Governance umfasst.⁷ Die Grundlagen, damit die Unternehmensführung diesem Anspruch, das Unternehmen anhand messbarer und nachvollziehbarer Vorgaben führen zu können, gerecht werden kann, liefert das Controlling.⁸ Diese Funktion ist dafür verantwortlich, dem Management die Informationen zur Verfügung zu stellen, die es benötigt, um Entscheidungen im Hinblick auf wertverändernde Maßnahmen zu treffen und die Governance in optimaler Weise zu gewährleisten.

Controlling hat die Verantwortung, durch die Koordination der Planungs- und Kontrollaktivitäten sowie der Informationsversorgung der Unternehmensleitung die Führungsfähigkeit des Unternehmens zu gewährleisten und zu verbessern.⁹ Informationen aus dem Controlling-Bereich sollen u.a. dazu dienen, strategische Entscheidungen vorzubereiten, Performance Management durchzuführen sowie die Risiken besser einschätzbar und somit besser bewältigbar zu machen.¹⁰ Zu den Aufgaben von Controlling zählt eine Vielzahl von Verantwortlichkeiten, die von Abweichungsanalyse über Budgetierung bis hin zu Managementberatung, Steuerplanung und Rechtswesen eine weite Bandbreite einnehmen.¹¹ Die Aufgabestellung umfasst des Weiteren die Erstellung finanzieller Berichte für Anteilseigner, Gläubiger, Aufsichts- und Steuerbehörden.¹²

Hinsichtlich der Unterstützung der Unternehmensführung durch das Controlling unterscheidet man zwischen strategischem und operativem Controlling. Operatives Controlling ist mit der Planung der aktuellen Periode und den entsprechenden Zielen sowie der laufenden Durchführung von Soll-Ist-Vergleichen befasst. Es gilt für das Controlling, ein qualitativ hochwertiges Berichtswesen zu etablieren, um das Management mit der betriebswirtschaftlichen Transparenz über die aktuelle Geschäftsentwicklung zu versorgen.¹³ Der Schwerpunkt des operativen Controllings liegt damit auf der taktischen Ebene und zwar vorrangig in der Gewinnsteuerung, um die Rentabilität und die Liquidität sicherzustellen. Beim strategischen Ansatz hingegen unterstützt das Controlling die Unternehmensführung in der strategischen Planung im Hinblick auf die zukünftige Ressourcen- und Kapitalallokation.¹⁴

7 Vgl. Ryan, H./Trahan, E. (1999), S. 47; ebenso auch Starovic, D./Cooper, S./Davis, M. (2005), S. 2.

8 Vgl. Reichmann, T. (2006), S. 40; ebenso auch Horváth, P. (2009), S. 94;

9 Vgl. Horváth, P. (2009), S. 17; ebenso auch CIMA (2010), S. 1; IMA (2010), S. 1.

10 Es ist darauf hinzuweisen, dass in der Literatur zahlreiche Definitionen zu Controlling verwendet werden. Exemplarisch seien genannt: Weber, J./Schäffer, U. (2008), S. 20, definieren „Controlling als Steuern bzw. Regeln“; Kremer, P. (2008), S. 35, sieht Controlling als „zielorientierte Steuerung durch Information, Planung und Kontrolle“.

11 Vgl. Reichmann T./Kleinschnittger, U./Kemper W. (1998) S. 2; ebenso auch Dellmann, K. (1992), S. 134.

12 Vgl. Answers.com (2010), S. 1.

13 Vgl. Horváth, P. (2006), S. 315; ebenso auch Vollmuth, H. (2008), S. 11.

14 Vgl. Weber, J./Schäffer, U. (2008), S. 85.

Die vorliegende Arbeit untersucht neben der Relevanz der wertorientierten Kommunikation bei den DAX-30 Konzernen auch die Qualität dieser Berichterstattung in den Geschäftsberichten. Es gibt einige Untersuchungen zur wertorientierten Berichterstattung, insbesondere im deutschsprachigen Raum, die im Kapitel D.II.1 vorgestellt werden. Die meisten davon haben zum Ziel, die Qualität der wertorientierten Berichterstattung von Unternehmen verschiedener Aktienindices zu bewerten. Als Grundlage für ihre Auswertungen ziehen sie zumeist die Geschäftsberichte oder in anderen Fällen schriftliche Befragungen von Funktionsträgern der teilnehmenden Kapitalgesellschaften heran, d.h. sie beurteilen die wertorientierte Berichterstattung zumeist aufgrund von Datenmaterial, das von den Erstellern dieser Informationen stammt.¹⁵ Nur wenige dieser Studien haben Sichtweisen und Anforderungen der Informationsempfänger ermittelt und analysiert.¹⁶ Die Grundgesamtheit der untersuchten Unternehmen rekrutierte sich fast immer aus dem DAX. Ausnahmen bilden in wenigen Fällen der SMI und der Dow Jones.¹⁷ Der DAX-30 steht aufgrund seiner Bedeutung im Fokus, doch die Unternehmen der DAX100 in älteren bzw. der HDAX in aktuelleren Untersuchungen, die auch den DAX-30 umfassen, zeigen sich als die am häufigsten untersuchten Zielgruppen. Die Auswertung der Geschäftsberichte basiert auf eigenen oder übernommenen Kriterien des Value Reportings, während die Bewertung in einigen Fällen auch mit Hilfe von Scoring-Modellen quantifiziert dargestellt wurde.¹⁸

Diese Arbeit übernimmt einige der Vorgehensweisen und führt damit den Weg fort, den andere Forscher gewiesen haben: Die Ermittlung der Relevanz wird mittels einer Befragung durchgeführt, während im zweiten Teil der empirischen Untersuchung die Bestimmung der Berichtsqualität anhand von Auswertungen der Geschäftsberichte und die Bewertung mittels eines Scoring Modells erfolgt. Betrachtet man die Vorgehensweisen im Detail, unterscheiden sich diese teilweise grundlegend von vorangegangenen Arbeiten. Zwar rekrutieren sich die zu befragenden Unternehmen ausschließlich aus der Gruppe der DAX-30 Konzerne. Doch diese Aktiengesellschaften nehmen aufgrund ihrer Größe und Bedeutung auch in Hinblick auf die Berichterstattung Leuchtturmcharakter für die deutsche Wirtschaft ein.¹⁹ Obwohl es sich nur um 30 Unternehmen handelt, macht es Sinn, diesen engen Fokus zu wählen. Diese Entscheidung wird auch dadurch unterstützt, dass der DAX-30 der dominierende Aktienindex in Deutschland ist

15 Vgl. Quick, R./Kayadelen, E./Flashaar-Bloedorn, M. (2008); ebenso auch Lueg, R. (2010); Dietsche, M./Fink, C. (2008); Beer, M./Deffner, M./Fink, C. (2007); Fischer, T./Wenzel, J. (2005); Ruhwedel, F./Schultze, W. (2002).

16 Vgl. Wenzel, J. (2005).

17 Vgl. Nix, P. (2004), S. 15; ebenso auch Günther, T./Beyer, D. (2001).

18 Vgl. Fischer, T./Wenzel, J. (2005).

19 Vgl. Deutsche Börse (2010), S. 1; ebenso auch PricewaterhouseCoopers/Kirchhoff (2006), S. 6.

und daher wichtige institutionelle Investoren wie auch einflussreiche Analysten ein verstärktes Interesse an der Kapitalmarktkommunikation dieser 30 Unternehmen über ihre Leistungsfähigkeit haben. Die Alternative, die 110 Unternehmen des HDAX (DAX-30, MDAX und TecDAX) zu wählen, wurde verworfen, weil diese Gesamtheit der Kapitalgesellschaften insgesamt als zu heterogen für diese Untersuchung erscheint. Das Spektrum dieser Unternehmen umfasst internationale Großkonzerne mit Milliardenumsätzen, die sich im Blickfeld von Anlegern und Analysten befinden, und damit den wichtigsten Regelungen der Kapitalmarktkommunikation unterworfen sind, bis hin zu bzgl. des Umsatzes kleinen, weithin vom Kapitalmarkt unbeachteten Kapitalgesellschaften, die nur Minimalanforderungen an ihre Berichterstattung zu genügen haben. Zudem verfügen kleinere Kapitalgesellschaften üblicherweise nicht über eine dedizierte Investor-Relations-Funktion, die die Kapitalmarktkommunikation im Auftrag des Vorstandes verantwortet.²⁰ Diese Untersuchung hat die Vorgabe, mit den bedeutendsten deutschen Kapitalgesellschaften zu arbeiten, um damit eine hohe Relevanz der Aussagen zur wertorientierten Berichterstattung zu erhalten.

Die Manager Investor-Relations bilden den ausschließlichen Befragungskreis, was eine weitere Fokussierung in Anzahl wie auch im Berufsbild zur Folge hat. Dieser Personenkreis zeichnet sich für die gesamte Kapitalmarktkommunikation ihrer Aktiengesellschaften verantwortlich und ist daher prädestiniert, Auskunft über die Relevanz der wertorientierten Berichterstattung zu geben.²¹ Sie sind in der idealen Position, sowohl mit ihren Unternehmensführungen als auch mit den Adressaten der Kapitalmarktkommunikation, insbesondere mit den institutionellen Anlegern und den Analysten, eng zusammenzuarbeiten bzw. in regelmäßigem Kontakt zu stehen und sie kennen sowohl die Zielsetzungen ihrer Unternehmen wie auch die Anforderungen der Adressatengruppen an Inhalt, Umfang und Qualität ihrer Informationsversorgung. Da die Zielsetzung von Investor-Relations zudem darin liegt, am Kapitalmarkt eine angemessene Bewertung ihrer Unternehmen zu erreichen, ist davon auszugehen, dass diese Personengruppe den Informationsbedürfnissen der Anleger und Analysten eine gewichtige Rolle beimisst.²² Die Schlussfolgerung liegt daher nahe, dass durch die Befragungen der Investor-Relations-Manager die Meinungen der wichtigsten Adressaten der Kapitalmarktkommunikation zumindest teilweise reflektiert sind und das persönliche Interview auch deswegen die optimale Befragungsmethode für diese Aufgabe darstellt, um im Gespräch deren Sichtweisen zu erfahren und, wenn nötig, zu hinterfragen. Daher bilden sie für die vorliegende Untersuchung die ideale Expertenzielgruppe.

20 Vgl. Achleitner, A./Bassen, A./Pietzsch, L./Wichels, D. (2002), S. 43.

21 Vgl. DIRK (2010), S. 1.

22 Vgl. Gamper, P./Volkart, R./Wilde, M. (2006), S. 643.

Die Ermittlung der Qualität der wertorientierten Geschäftsberichtspublizität erfolgt in der Betrachtung einer Berichtsperiode. Das Ziel dieses Untersuchungsteils liegt nicht darin festzustellen, ob die Qualität über einen Zeitverlauf über mehrere Berichtsperioden gestiegen bzw. gefallen ist. Genau wie beim Interview liegt somit diesem Untersuchungsteil ein enger und klar definierter Fokus zugrunde. Es werden ausschließlich die Geschäftsberichte des Jahres 2008 auf ihren wertorientierten Inhalt untersucht. Der Geschäftsbericht wurde gewählt, weil er als Kommunikationsmedium insgesamt die größte Bedeutung für alle Kapitalmarktakteure besitzt,²³ was im Übrigen die Leiter Investor-Relations dadurch bestätigen, dass der Geschäftsbericht in den allermeisten Fällen das primäre und einzige Medium für ihre wertorientierte Berichterstattung darstellt.²⁴ Die Kriterien für die Auswertung richten sich grundlegend nach den Anforderungen des DRS 15 (Deutscher Rechnungslegungsstandard), der die Informationsversorgung der Adressaten der Kapitalmarktkommunikation regelt und damit auch das Fundament für die wertorientierte Berichterstattung im Geschäftsbericht legt.²⁵ Der dahinterliegende Grund, diese Vorgaben so zu wählen, liegt darin, zu einer möglichst objektiven Auswertung und damit zu einer validen Bewertung zu kommen. Denn an der Erstellung dieser Standards arbeiten sowohl Vertreter von Kapitalgesellschaften wie auch Vertreter aus dem Investoren- wie auch aus dem Analystenkreis mit. Die Bewertung der Qualität fußt auf einem für diesen Zweck erstellten Scoring-Modell, das aufgrund des Ziels einer möglichst hohen Objektivität des Ergebnisses auf eine Gewichtung der Kriterien verzichtet. Die ermittelten Ergebnisse sollen nicht nur dazu dienen, die Qualität anhand eines Punktestandes plastisch darzustellen, sondern auch dazu beitragen, die Interviewergebnisse in Beziehung zu setzen, um die Resultate beider Untersuchungsteile vergleichen zu können.

Mit der Kapitalmarktkommunikation beabsichtigen Aktiengesellschaften, Kapitalgebern Einblicke in die vergangene und künftige Wertentwicklung des Unternehmens zu bieten.²⁶ Diese Berichterstattung bildet die Voraussetzung dafür, dass die integrale Zielsetzung der wertorientierten Berichterstattung, nämlich durch ausreichende Informationsversorgung der Anleger eine Annäherung des Börsenwerts an den inneren Wert des Unternehmens, erreicht werden kann.²⁷ Die Kapitalmarktpublizität börsennotierter Unternehmen unterliegt gesetzlichen Regelungen, die in allererster Linie dem Schutz der Anleger dienen und damit die Grundlage für einen funktionsfähigen Kapitalmarkt bildet. Kapitalgesell-

23 von Rosen, R. (2009), S. 29.

24 Siehe Kapitel D.I.6.a

25 Vgl. Fink, C./Keck, B. (2005), S. 140.

26 Vgl. Häcker, M./Unser, M./Veese, A./Wagner, W. (2001), S. 665.

27 Vgl. Ruhwedel, F./Schultze, W. (2002).

schaften legen auf diese Weise Rechenschaft vor ihren Anlegern ab und bieten darüber hinaus allen Kapitalmarktakteuren die Möglichkeit, sich ein Bild über das Potential ihrer Anlage zu verschaffen. Man unterscheidet zwischen der Pflicht- und der freiwilligen Berichterstattung. Für Erstere finden sich die wichtigsten Vorschriften im Handelsgesetzbuch, im Börsengesetz, in der Börsenzulassungsverordnung und im Wertpapierhandelsgesetz. Beispielsweise verpflichtet § 264 Satz 1 HGB Kapitalgesellschaften zur Aufstellung eines Jahresabschlusses, bestehend aus einer Bilanz, einer Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) und einem Anhang, sowie einem Lagebericht. § 290 HGB schreibt Mutterunternehmen, die mindestens auf ein Tochterunternehmen einen beherrschenden Einfluss ausüben, die Aufstellung eines Konzernabschlusses, bestehend aus Konzernbilanz, Konzern-GuV und Konzernanhang, Kapitalflussrechnung und Eigenkapitalpiegel (§ 297 Abs. 1 HGB) sowie eines Konzernlageberichts, vor. § 325 HGB verpflichtet die gesetzlichen Vertreter von Kapitalgesellschaften zur Offenlegung von Jahresabschlüssen und Lageberichten bzw. Konzernjahresabschlüssen und Konzernlageberichten.

Ein weiteres Beispiel der Pflichtberichterstattung bilden die Regelungen des § 315, der Kapitalgesellschaften im Satz 1 vorschreibt, dass der Konzernlagebericht die Lage des Konzerns so darzustellen hat, dass sich der Kapitalmarkt ein den tatsächlich Verhältnissen entsprechendes Bild verschaffen kann, das die wesentlichen Chancen und Risiken beschreibt.²⁸ Eine weitere Quelle von Regelungen für die Kapitalmarktpublizität bilden die deutschen Rechnungslegungsstandards, die die entsprechenden Gesetze weiter konkretisieren. Diese Standards werden vom Deutschen Standardisierungsrat formuliert und sie erlangen durch die Veröffentlichung durch das Bundesministerium der Justiz im Bundesanzeiger Gesetzgebungscharakter. Hier seien beispielhaft der Standard Nr. 6 (DRS 6) genannt, der allen Aktiengesellschaften, die Zwischenberichte zu erstellen haben, vorschreibt, Quartalsberichte zu erstellen. Der DRS 5 wiederum regelt speziell die Berichterstattung über die Risiken der künftigen Geschäftsentwicklung des Konzerns im Konzernlagebericht, während der DRS 15 darauf hinwirkt, eine Angleichung der Konzernlageberichte der deutschen Kapitalgesellschaften mit Hilfe von Vorgaben wie auch Empfehlungen bezüglich Umfang, Inhalt und Struktur (Gliederung) zu erreichen. Dafür gibt er fünf Grundsätze (Vollständigkeit, Verlässlichkeit, Klarheit und Übersichtlichkeit, Vermittlung der Sicht der Unternehmensleitung und Konzentration auf nachhaltige Wertschaffung) vor. Die Verpflichtung, die Geschäftslage und Steuerungsmechanismen darzustellen und zu erörtern, hilft externen Interessenten bei der Bewertung des Unterneh-

28 Vgl. Quick, R./Wolz, M. (2009), S. 165.

mens. Folglich sind Unternehmen, die über ihre wertorientierte Steuerung berichten, angehalten, diese auch entsprechend zu erläutern.

Es liegt in der Freiheit von Kapitalgesellschaften, neben den gesetzlich vorgeschriebenen Publizitätspflichten dem Kapitalmarkt auch sogenannte freiwillige Informationen zur Verfügung zu stellen. Dies umfasst u.a. die Publikation von Inhalten, die über die gesetzlichen Vorschriften hinausgehen und mit denen die Unternehmen das Ziel verfolgen, den Kapitalmarkt durch zusätzliche Einblicke ausführlicher von ihrem Anlagepotential zu überzeugen.²⁹ Die wertorientierte Berichterstattung fällt unter die freiwillige Berichterstattung.³⁰ Da der Geschäftsbericht als eines der wichtigsten Informationsmedien gilt, um Anlegern und anderen Kapitalmarktakteuren Rechenschaft über die wirtschaftliche Lage des Unternehmens abzulegen, empfiehlt es sich, die wertorientierte Berichterstattung darin zu integrieren, um damit den größtmöglichen Adressatenkreis sowohl in gedruckter Form als auch durch die im Internet veröffentlichte Form zu erreichen. Dafür bietet es sich an, wertorientierte Informationen im Pflichtteil, wie z.B. im Lagebericht, oder im freiwilligen Teil des Geschäftsberichts zu veröffentlichen.³¹ Da der Jahresabschluss wie auch der Konzernabschluss und der Lagebericht Pflichtbestandteile der Kapitalmarktpublizität darstellen, sind darin enthaltene wertorientierte Kennzahlen prüfungspflichtig.³² Wird eine solche Kennzahl innerhalb des Geschäftsberichts, doch außerhalb des Lageberichts veröffentlicht, testieren die Prüfer, ob die berichteten wertorientierten Ergebnisse konsistent mit den geprüften Abschlussdaten sind.³³ Die Entscheidung, wertorientierte Angaben im Lagebericht zu publizieren, hat folglich die Konsequenz, dass diese der Prüfungspflicht unterliegen, mit dem positiven Effekt einer höheren Informationsqualität, was die Glaubwürdigkeit gegenüber dem Kapitalmarkt stärkt. *Abbildung 1* vermittelt einen Überblick über Pflicht- bzw. freiwilligen Berichtsteile des Konzernlageberichts:³⁴

29 Vgl. Heumann, R. (2006), S. 259.

30 Vgl. Wenzel, J. (2005), S. 231.

31 Vgl. Bischof, S./Molzahn, S. (2006), S. 87.

32 Vgl. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2007), S. 726.

33 Vgl. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2006), S. 507.

34 Vgl. Wenzel, J. (2005), S. 237.

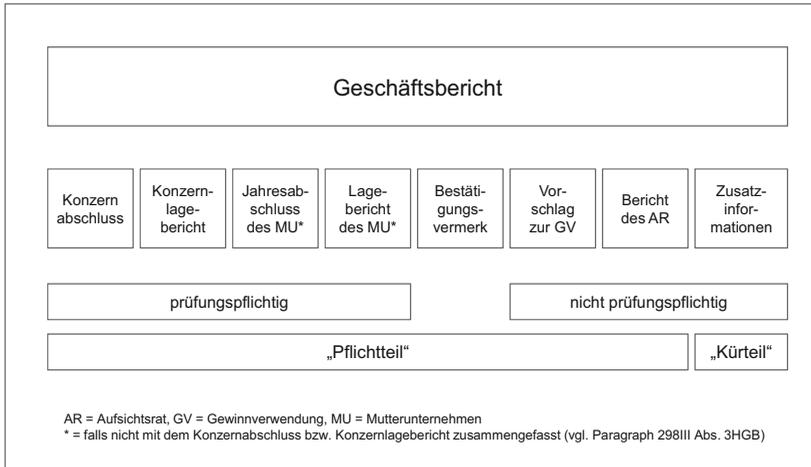


Abbildung 1: Idealtypischer Inhalt eines Konzerngeschäftsberichtes

II Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit gliedert sich drei Teile, wobei die beiden ersten Teile theoretischer und der dritte Teil empirischer Natur sind. Im ersten Teil (Kapitel B) werden traditionelle Kennzahlen als Grundlage und Vergleichsmaßstab für ihre wertorientierten Pendanten besprochen. Des Weiteren wird auf Kennzahlensysteme als Mittel der Verstärkung der Aussagekraft von Kennzahlen eingegangen. Die Balanced Scorecard nimmt aufgrund ihrer Bedeutung für das wertorientierte Managementsystem hierbei den größten Raum ein.

Der zweite Teil (Kapitel C) befasst sich in drei Unterkapiteln mit den wertorientierten Grundlagen. Zuerst stehen die wertorientierte Unternehmenssteuerung und das Shareholder Value-Konzept im Blickfeld. Darin liegt die Absicht begründet, die Zielsetzungen dieses Konzepts und die Anforderungen von Kapitalmarktseite an die Unternehmen darzulegen. Anschließend folgt eine kritische Bewertung des Shareholder Value-Ansatzes. Die Ermittlung des Unternehmenswertes nimmt in diesem Konzept eine entscheidende Rolle ein. Daher wird dieser zusammen mit der DCF-Methode (Discounted Cashflow) ausführlich behandelt. Theoretische Grundlagen zur wertorientierten Berichterstattung bilden den Rahmen des zweiten Unterkapitels. Dies ist als Hinführung zu verstehen, um die Bedeutung der anlegerinteressengesteuerten Informationsversorgung für Kapitalgesellschaften abschätzen zu können, was es notwendig macht, neben den

Ausführungen zur wertorientierten Berichterstattung besonders die Auswirkungen von Informationsasymmetrien, die relevanten Normen für die Berichterstattung und die Aufgaben von Investor-Relations im Zusammenhang darzulegen. Im dritten Unterkapitel stehen die wichtigsten wertorientierten Kennzahlen im Fokus der Betrachtung. Sie werden ausführlich vorgestellt und bewertet. Der Economic-Value und der Cash-Value-Added zusammen mit dem Cashflow-Return-on-Investment nehmen aufgrund ihrer Durchdringung in den DAX-30 Unternehmen den größten Raum ein.³⁵

Nach den vorausgegangenen theoretischen Abhandlungen über die wertorientierte Unternehmenssteuerung bzw. Berichterstattung widmet sich der dritte Teil (Kapitel D) den beiden empirischen Untersuchungsteilen, die darauf ausgelegt sind, die Relevanz der wertorientierten Berichterstattung in der Unternehmenspraxis sowie deren Qualität am Beispiel der DAX-30 Unternehmen zu ermitteln. Als Grundlage dafür dient die wertorientierte Berichterstattung, auch als Value Reporting bezeichnet, in den Geschäftsberichten des Jahres 2008 der DAX-30 Konzerne. Im ersten Teil werden die Leiter Investor-Relations, d.h. die Funktion, die sich für die Kapitalmarktkommunikation verantwortlich zeigt, in qualitativen Experteninterviews befragt, um im persönlichen Gespräch ihre Sichtweisen über die Wertigkeit der wertorientierten Berichterstattung im Geschäftsbericht für ihre Unternehmen zu ermitteln. Aufgrund des explorativen Charakters dieses empirischen Teils der Untersuchung empfiehlt sich das Experteninterview mit leitfadengeführten, offenen Fragestellungen als Methode der Datenerhebung³⁶ mit einer anschließenden qualitativen Inhaltsanalyse als Methode für die Auswertung und die Gewinnung von Ergebnissen.³⁷ Die Erläuterung beider Methoden findet im gleichen Kapitel statt.

Die Ermittlung der Qualität der wertorientierten Geschäftsberichterstattung steht im Fokus des zweiten empirischen Untersuchungsteils. Die Datenerhebungsbasis dafür bildeten die Geschäftsberichte des Jahres 2008 dieser Kapitalgesellschaften, die anhand DRS 15-abgeleiteter Kriterien ausgewertet und mittels eines Scoring-Modells³⁸ bewertet wurden. Anschließend folgt die Evaluierung der durch die Experteninterviews gewonnenen Erkenntnisse in Zusammenhang mit den Ergebnissen der Geschäftsberichtsanalyse, um dadurch zu einer umfassenderen Einschätzung hinsichtlich der Relevanz dieses Konzepts für die Unternehmen des bedeutendsten deutschen Aktienindex zu gelangen. Des Weiteren schließt sich eine Korrelationsanalyse an, mit deren Hilfe mögliche Wirkungszusammenhänge zwischen den Auswertungen des Geschäftsberichts und ausgesuchten Geschäftsvariablen ermittelt werden.

35 Vgl. Weber, J./Schäffer, U. (2008), S. 178.

36 Vgl. Laier, A. (1997), S. 110; ebenso auch Hopf, C. (1993), S. 15.

37 Vgl. Mayring, P. (2008a), S. 11.

38 Vgl. Link, J./Weiser, C. (2006), S. 165.

B Traditionelle Kennzahlen als Grundlage und Vergleichsmaßstab für wertorientierte Kennzahlen

I Grundlagen

1. Funktionen von Kennzahlen

Kennzahlen gehören zu den wichtigsten Instrumenten³⁹ des Controllings⁴⁰, da durch sie die Informationsversorgung des Managements in adäquater Weise erfolgt.⁴¹ Reichmann bezeichnet sie als hochverdichtete Maßzahlen, die über quantitativ erfassbare Sachverhalte berichten, die das Gesamtunternehmen oder Unternehmensbereiche betreffen.⁴² Für Küpper sind Kennzahlen Ergebnisgrößen, die einen quantitativ messbaren Sachverhalt wiedergeben und relevante Tatbestände sowie Zusammenhänge in einfacher, verdichteter Form kennzeichnen.⁴³ Die bewusste Verdichtung der komplexen Realität durch Kennzahlen hilft, sich schnell und prägnant über ein ökonomisches Aufgabenfeld zu informieren.⁴⁴ Kennzahlen können finanzielle Ergebnisse, wie z.B. Gewinn und Cashflow, aber auch nicht-finanzielle Aussagen, wie Kundenzufriedenheit bzw. den Prozentsatz qualitativ einwandfrei produzierter Güter, aufzeigen. Für externe Interessengruppen, wie beispielsweise Investoren, Gläubiger und Regulatorien, liefern Kennzahlen Anhaltspunkte über die Leistungsfähigkeit eines Unternehmens. Diese ziehen Auswertungen der veröffentlichten Quartalsergebnisse oder des Jahresabschlusses heran und sie können somit finanzielle Ergebnisse im Rahmen einer Bilanz-

39 Vgl. Horváth, P. (2006), S. 134; ebenso auch Vollmuth, H. (2008), S. 6: Controlling-Instrumente sind Hilfsmittel, die das Management in die Lage versetzen sollen, den Zielerreichungsprozess selbständig zu steuern. Diese Instrumente unterscheiden sich nach ihrem strategischen und operativen Ansatz. Strategische Controllinginstrumente sind z.B.: Der Produktlebenszyklus, die Potential-Analyse, die Szenario- Analyse, die PEST- bzw. STEP-Analyse und die SWOT-Analyse. Operative Instrumente sind z.B.: die Break-Even-Analyse, die Deckungsbeitragsrechnung, der Soll-Ist-Vergleich, die Kapitalflussrechnung und die Methoden der dynamischen Investitionsrechnung.

40 Zur Diskussion über die Zweckbestimmung des Controllings vgl. Küpper, H.-U. (2008), S. 14; ebenso auch Horváth, P. (2009) S. 127; Weber, J./Schäffer, U. (2008), S. 33; Kremer, P. (2008), S. 14; Rausch, A. (2008), S. 48; Ahn, H./Dyckhoff, H. (2004) S. 501; Pietsch G./Scherer E. (2004) S. 532; Zenz, A. (1999) S. 16.

41 Vgl. Horváth, P. (2009), S. 505.

42 Vgl. Reichmann, T.(2006), S. 19.

43 Vgl. Küpper, H.-U. (2008), S. 389.

44 Vgl. Weber J./Schäffer, U. (2008), S. 173.

analyse bewerten, interpretieren und vergleichbar machen. Derartige Analysen sind in der Regel stark monetär geprägt und betrachten primär Liquiditäts- und Erfolgskennzahlen.⁴⁵

Das Funktionsspektrum von Kennzahlen des Finanzcontrollings ist vielfältig und umfasst:⁴⁶

- Operationalisierungsfunktionen zur Konkretisierung von Zielen, z.B. Produktivitätsziele,
- Anregungsfunktionen zur Aufdeckung von Auffälligkeiten, z.B. Auftrags-
eingang/Woche,
- Vorgabefunktionen, z.B. Renditeziele oder Gewinnziele und
- Kontrollfunktionen, z.B. Soll-Ist-Vergleiche.

2. *Kritische Würdigung*

Der Unternehmensführung kommt die Verantwortung zu, zu jeder Zeit die optimale Zusammensetzung der verwendeten Kennzahlen sicherzustellen. Deren erfolgreiche Verwendung in der Unternehmenssteuerung setzt die Erfüllung einiger wichtiger Bedingungen voraus:⁴⁷ (1) Aus der Vielzahl von verfügbaren und möglichen Kennzahlen sind nur diejenigen zu verwenden, mit denen die Erreichung der strategischen Ziele am besten messbar, darstellbar und kommunizierbar ist. (2) Die Ergebnisse müssen aktuell und präzise sein sowie standardisiert nach der gleichen Methode berechenbar sein. (3) Die hohe Aussagefähigkeit von Periodenvergleichen bedingt es, Kennzahlen immer zu gleichen Stichtagen mit einer klar festgelegten Datenbasis zu erfassen, um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten. (4) Die Kennzahlen müssen in den Vorgaben als Schlüsselziel des Managements verankert sein. (5) Diese Schlüsselkennzahlen sollten idealerweise redundanz- und widerspruchsfrei sein, um Interpretationsdivergenzen zu vermeiden. (6) Die eingesetzten Kennzahlen sollen immer zum aktuellen wirtschaftlichen Umfeld des Unternehmens passen.

Die Stärken von Kennzahlen liegen in der Möglichkeit, komplexe Sachverhalte vereinfacht darzustellen. Sie sind durch ihre exakten, quantifizierbaren Werte wertvolle Hilfsmittel und erlauben es, einen objektiven Eindruck über die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens zu erhalten sowie eine Vergleichbarkeit von Leistungen herbeizuführen. Des Weiteren bieten sie dadurch die notwendige Basis, um Zielvorgaben zu definieren. Kennzahlen stellen somit

45 Vgl. Reichmann, T. (2006), S. 24.

46 Vgl. Preißner, A. (2008), S. 197.

47 Vgl. Ehmman, F. (2009), S. 43.

effiziente Instrumente für aussagekräftige und wirksame Kontrollen dar.⁴⁸ Dies bedingt allerdings, dass sie verständlich und nachvollziehbar der Steuerung des Unternehmenserfolges dienen, um die Akzeptanz durch das Management und die Mitarbeiter zu gewährleisten. Die Verwendung von Kennzahlen hilft zudem, Strategien fassbarer und in ihrer Umsetzung nachvollziehbarer zu machen.⁴⁹ Der volle Nutzen von Kennzahlen für die Unternehmenssteuerung stellt sich jedoch erst ein, wenn diese in die Führungssysteme eines Unternehmens, wie die Zielplanung, das Vergütungssystem und das Berichtswesen, integriert sind.

Kennzahlen bestechen zwar durch Operationalität und Exaktheit, jedoch wird durch die Komprimierung der betrachteten Situation eine eingeschränkte Sichtweise erzeugt.⁵⁰ Nutzer laufen durch die Konzentration auf rein finanztechnische Kriterien Gefahr, die langfristige Sicht zugunsten kurzfristiger Gewinne zu vernachlässigen.⁵¹ Denn isoliert betrachtet können Kennzahlen zu Fehlinterpretationen führen⁵² und besitzen daher nur beschränkte Aussagekraft.⁵³ Ihren vollen Aussagegehalt erhalten Kennzahlen hingegen erst dann, wenn man sie vergleichend betrachtet. Wichtige Vergleichsarten im Kontext dieser Untersuchung sind der Soll-Ist-Vergleich, der Zeit- und der Branchenvergleich. Außerdem bietet sich bei der Interpretation an, das aktuelle wirtschaftliche Umfeld zu berücksichtigen. Kennzahlen sollten nicht das alleinige Beurteilungskriterium sein, da diese Zahlen selten das gesamte Umfeld, in dem diese Ergebnisse erzielt wurden, reflektieren können. Um diese Schwäche auszugleichen, empfiehlt sich eine Kombination mit qualitativen Informationen bzw. die Verwendung in Kennzahlensystemen (siehe dazu Kapitel B.III).⁵⁴ Diese Vorgehensweise hilft, unterschiedliche Interpretationen und Einschätzungen der Benutzer zu vermeiden, was wiederum die Effektivität und die Effizienz im Unternehmen fördert.⁵⁵

Durch verschiedene Ansatz- und Bewertungswahlrechte, durch Ermessungsspielräume in der Bilanzierung, aber auch durch Sachverhaltsgestaltung kann bilanzpolitisch Einfluss auf die Darstellung von Kennzahlen genommen werden. Dies schränkt insbesondere für externe Interessenten den Nutzwert und die Vergleichbarkeit von publizierten Ergebnissen ein. Dazu kommt, dass Investoren aufgrund der Vergangenheitsorientierung vieler Kennzahlen keinen oder nur einen unzureichenden Informationsgehalt über die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens erhalten.

48 Vgl. Reichmann, T. (2006), S. 20.

49 Vgl. Bramseman, U. (2004b), S. 8.

50 Vgl. Weber J./Schäffer, U. (2008), S. 200.

51 Vgl. Kaplan R./Norton D. (1997), S. 36.

52 Vgl. Küting, K./Weber, C.-P. (2004), S. 53.

53 Vgl. Reichmann, T. (2006), S. 21.

54 Vgl. Reichmann, T. (2006), S. 22.

55 Vgl. Küpper, H.-U. (2008), S. 397.