

Stefanie Utesch

Weiterentwicklung der investororientierten Unternehmensanalyse durch die Reform der Lageberichterstattung

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2007 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783836609630

Stefanie Utesch

Weiterentwicklung der investororientierten Unternehmensanalyse durch die Reform der Lageberichterstattung

Stefanie Utesch

Weiterentwicklung der investororientierten Unternehmens- analyse durch die Reform der Lageberichterstattung

Diplomarbeit
Universität Hamburg
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
August 2007



Diplom.de

Diplomica Verlag GmbH —
Hermannstal 119k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

Stefanie Utesch

Weiterentwicklung der investororientierten Unternehmensanalyse durch die Reform der Lageberichterstattung

ISBN: 978-3-8366-0963-0

Druck Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2008

Zugl. Universität Hamburg, Hamburg, Deutschland, Diplomarbeit, 2007

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

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.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Diplomica Verlag GmbH

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2008

Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	V
Abkürzungsverzeichnis	VI
Symbolverzeichnis.....	XIV
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Gang der Untersuchung.....	2
2 Lageberichterstattung im Kontext investororientierter Unternehmensanalyse	4
2.1 Der Lagebericht als Instrument der externen Rechnungslegung.....	4
2.1.1 Der handelsrechtliche Lagebericht	4
2.1.2 Der Lagebericht nach internationalen Vorschriften	5
2.1.3 Entwicklung des Lageberichts zum Value Reporting-Instrument.....	7
2.2 Investoren: Adressaten der externen Rechnungslegung.....	11
2.3 Investororientierte Unternehmensanalyse	13
2.3.1 Begriff und Ziel der investororientierten Unternehmensanalyse	13
2.3.2 Methoden der investororientierten Unternehmensanalyse	14
2.3.3 Informationsbedürfnisse der Investoren	17
2.3.4 Informationsquellen.....	18
2.3.5 Principal-Agent-Theorie und Probleme der Unternehmensanalyse	19
2.4 Zielsystem und Zielkonflikte aus Unternehmenssicht	21
3 Die Reform der Lageberichterstattung	23
3.1 Historische Entwicklung der Lageberichterstattung	23
3.2 Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG)	29
3.2.1 EU-Richtlinien als Basis des BilReG.....	29
3.2.2 Entwicklung, Anwendungsbereich und Zielsetzung des BilReG.....	30
3.2.3 Gegenstand des BilReG.....	31
3.3 DRS 15 „Lageberichterstattung“	39
3.3.1 Entwicklung, Anwendungsbereich und Zielsetzung des DRS 15	39
3.3.2 Gegenstand des DRS 15	40
3.3.2.1 Grundsätze der Lageberichterstattung nach DRS 15	40
3.3.2.2 Gliederung und Berichtsteile des Lageberichts nach DRS 15	44
3.3.3 DRS 5 „Risikoberichterstattung“: Ergänzung des DRS 15	48
3.4 Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG).....	50
3.4.1 Entwicklung, Anwendungsbereich und Zielsetzung des VorstOG	50
3.4.2 Gegenstand des VorstOG	51
3.5 Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz (ÜR-UG)	52
3.5.1 Entwicklung, Anwendungsbereich und Zielsetzung des ÜR-UG	52
3.5.2 Gegenstand des Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetzes	53
3.6 Gesetz zur Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie (TUG).....	54
3.6.1 Entwicklung, Anwendungsbereich und Zielsetzung des TUG.....	54
3.6.2 Gegenstand des TUG.....	55
3.7 Europäische und Internationale Entwicklungen.....	58
3.7.1 Änderungen der 4. und 7. EG-Richtlinie.....	58
3.7.2 IASB-Diskussionspapier „Management Commentary“	60
3.8 Zwischenfazit zur Reform	65

4	Analyse und Beurteilung der Weiterentwicklung der investororientierten Unternehmensanalyse durch die Reform der Lageberichterstattung.....	67
4.1	Einsatz der Nutzwertanalyse als Bewertungsinstrument.....	67
4.1.1	Grundlagen zur Nutzwertanalyse	68
4.1.2	Festlegung des Zielsystems	68
4.1.3	Ermittlung geeigneter Bewertungskriterien	69
4.1.4	Gewichtung der Bewertungskriterien.....	76
4.1.5	Bestimmung der Ausprägungsmerkmale	76
4.1.6	Bestimmung der Teilnutzenwerte.....	78
4.1.7	Aggregation der Teilnutzenwerte zum Gesamtnutzen	79
4.2	Übertragung der Nutzwertanalyse auf die Beurteilung der Reform.....	79
4.2.1	Vorgehensweise und Annahmen	79
4.2.2	Bildung der Teilnutzenwerte	81
4.2.2.1	Teilnutzenwert des Reinvermögenszeitwerts.....	81
4.2.2.1.1	Materielle und finanzielle Vermögenswerte.....	81
4.2.2.1.2	Immaterielle Vermögenswerte	87
4.2.2.1.3	Ergebnis für den Teilnutzenwert	91
4.2.2.1.4	Berichterstattung in der Praxis	92
4.2.2.2	Teilnutzenwert des Zukunftserfolgswerts	94
4.2.2.2.1	Nachhaltiges Periodenergebnis.....	94
4.2.2.2.2	Künftiges Periodenergebnis.....	95
4.2.2.2.3	Prognosequalität	97
4.2.2.2.4	Kapitalkosten und Kapitalstruktur.....	99
4.2.2.2.5	Ergebnis für den Teilnutzenwert	103
4.2.2.2.6	Berichterstattung in der Praxis	104
4.2.2.3	Teilnutzenwert der Nonfinancials	106
4.2.2.3.1	Ziele und Strategien.....	106
4.2.2.3.2	Umfeld des Unternehmens	107
4.2.2.3.3	Betriebliche Aufgabenbereiche	110
4.2.2.3.4	Ergebnis für den Teilnutzenwert	116
4.2.2.3.5	Berichterstattung in der Praxis	117
4.2.2.4	Teilnutzenwert des Internen Steuerungs- und Anreizsystems	118
4.2.2.4.1	Internes Steuerungssystem	119
4.2.2.4.2	Anreizsystem	122
4.2.2.4.3	Ergebnis für den Teilnutzenwert	124
4.2.2.4.4	Berichterstattung in der Praxis	125
4.2.3	Bildung und Interpretation des Gesamtnutzens.....	126
4.3	Weiterentwicklung durch Qualität der Informationen	131
4.3.1	Verlässlichkeitsgrad	131
4.3.2	Aktualität	133
4.3.3	Klarheit, Übersicht und Vergleichbarkeit.....	135
4.3.4	Synergien.....	137
4.4	Auswertung und Beurteilung der Reform	138
4.5	Ansätze zur Reduktion fortbestehender Informationslücken	139
4.5.1	Nutzerorientierte Maßnahmen.....	139
4.5.2	Zeitnahe Berichterstattung.....	140
4.5.3	Ausweitung der nichtfinanziellen Berichterstattung	141
4.5.3.1	Balanced Scorecard als externes Reportinginstrument.....	142
4.5.3.2	Wissensbilanzen als Intellectual Property Statement.....	145
4.5.3.3	Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	147
4.5.4	Unternehmensbewertung im Lagebericht.....	151
4.6	Zwischenfazit zur Analyse	153

5 Schlussbetrachtung und Ausblick.....	154
Anhang	XVI
Literaturverzeichnis	XXXVIII
Verzeichnis der Gesetze, Standards, Verordnungen und Rahmegrundsätze	LX
Verzeichnis analysierter Geschäftsberichte	LXVI

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: KonTraG: Umfang des Risikoberichts.....	27
Abb. 2: BilReG: Darstellung der Änderungen in § 289 Abs. 1 HGB.....	32
Abb. 3: BilReG: Darstellung der Änderungen in § 289 Abs. 2 HGB.....	35
Abb. 4: BilReG: Darstellung der Änderungen in § 289 Abs. 3 HGB.....	36
Abb. 5: BilReG: Darstellung der Änderungen in § 315 HGB.....	38
Abb. 6: Berichtsteile des Konzernlageberichts nach DRS 15.....	44
Abb. 7: VorstOG: Neuaufnahme des § 289 Abs. 2 Nr. 5 HGB und des § 315 Abs. 2 Nr. 4 HGB.....	51
Abb. 8: ÜR-UG: Neuaufnahme des § 289 Abs. 4 HGB und des § 315 Abs. 4 HGB....	53
Abb. 9: TUG: Neuaufnahme des § 289 Abs. 1 Satz 5 HGB und des § 315 Abs. 1 Satz 6 HGB.....	56
Abb. 10: Zeitstrahl zur Reform der Lageberichterstattung.....	66
Abb. 11: Untersuchungsziele.....	69
Abb. 12: Schema zur Berechnung des Reinvermögenszeitwerts.....	70
Abb. 13: Wertlücken des Reinvermögenszeitwertes.....	71
Abb. 14: Praxisorientierter Ansatz des Residualgewinnverfahrens nach HEUMANN.....	72
Abb. 15: Berechnung des NOPAT.....	73
Abb. 16: Bewertungskriterien aus Sicht der Investoren.....	74
Abb. 17: CAPM zur Berechnung der Eigenkapitalkosten.....	100
Abb. 18: Berechnung des gewichteten Kapitalkostensatzes (WACC).....	101
Abb. 19: Untersuchungsergebnisse.....	127
Abb. 20: Strukturmodell der Wissensbilanz.....	146

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Gewichtung der Kategorien und Unterkategorien	76
Tab. 2: Ausprägungsmerkmale der Bewertungskriterien.....	77
Tab. 3: Fair Values der materiellen und finanziellen Vermögenswerte und Schulden: Ausprägung und Informationsgehalt.....	87
Tab. 4: Fair Values der immateriellen Vermögenswerte: Ausprägung und Informationsgehalt.....	91
Tab. 5: Kategorie Reinvermögenszeitwert: Ausprägung und Informationsgehalt.....	91
Tab. 6: Nachhaltiges Periodenergebnis: Ausprägung und Informationsgehalt.....	95
Tab. 7: Künftiges Periodenergebnis: Ausprägung und Informationsgehalt.....	97
Tab. 8: Prognosequalität: Ausprägung und Informationsgehalt.....	99
Tab. 9: Kapitalkosten und Kapitalstruktur: Ausprägung und Informationsgehalt	103
Tab. 10: Kategorie Zukunftserfolgswert: Ausprägung und Informationsgehalt	103
Tab. 11: Angaben zu Zielen und Strategien: Ausprägung und Informationsgehalt.....	107
Tab. 12: Angaben zum Umfeld: Ausprägung und Informationsgehalt	110
Tab. 13: Angaben zu betrieblichen Aufgabenbereichen: Ausprägung und Informationsgehalt.....	116
Tab. 14: Kategorie Nonfinancials: Ausprägung und Informationsgehalt	116
Tab. 15: Angaben zum internen Steuerungssystem: Ausprägung und Informationsgehalt.....	122
Tab. 16: Angaben zum Anreizsystem: Ausprägung und Informationsgehalt	124
Tab. 17: Kategorie Internes Steuerungs- und Anreizsystem: Ausprägung und Informationsgehalt.....	124
Tab. 18: Gesamtnutzenwert.....	126

Abkürzungsverzeichnis

a.F.	alte Fassung
Abb.	Abbildung
ABl	Amtsblatt
ABl.EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
ABlEU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AG	1. Aktiengesellschaft, 2. Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AKEIÜ	Arbeitskreis „Externe und Interne Überwachung von Unternehmen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
AKEU	Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
AKIWR	Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
AktG	Aktiengesetz
ÄndG-DMBilG	Gesetz zur Änderung des D-Markbilanzgesetzes und anderer handelsrechtlicher Bestimmungen vom 25. Juli 1994 (ÄndG-DMBilG)
AO _x	Adsorbierbare Organische Halogenverbindung(en)
Art.	Artikel
ASB	Accounting Standards Board
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BASF	Badische Anilin- und Sodafabriken
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BBK	Buchführung, Bilanz(ierung), Kostenrechnung (Zeitschrift)
BDO	Binder Dijker Otte & Co. (Wirtschaftsprüfungsgesellschaft)
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BilKoG	Gesetz zur Kontrolle von Unternehmensabschlüssen (Bilanzkontrollgesetz)
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BilReG	Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz)

BilReG-E	Entwurf eines Gesetzes zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz)
BiRiLiG	Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 19.12.1985 (Bilanzrichtlinien-Gesetz)
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BMU	Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit
BMW	Bayerische Motoren-Werke
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
BörsenG	Börsengesetz
BörsZulVO	Börsenzulassungs-Verordnung
BöZ	Börsen-Zeitung
BRD	Bundesrepublik Deutschland
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
Buchst.	Buchstabe
BuW	Betrieb und Wirtschaft (Zeitschrift)
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CE	Capital Employed
CEO	Chief Executive Officer
CFR	Code of Federal Regulations
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CICA	Canadian Institute of Chartered Accountants
CO	Christian Olearius
Co.	Compagnie
CPA	Certified Public Accountants
CVA	Cash Value Added
CVC	Continental Value Contribution
d.h.	das heißt
D-Mark	Deutsche Mark
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DAX	Deutscher Aktien-Index

DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DCF	Discounted Cash Flow
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Dipl.	Diplom
DJ	Dow Jones
DJSI	Dow Jones Sustainability Indexes
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
DPS	Dividend per Share
Dr.	Doktor
DRÄS	Deutscher Rechnungslegungs Änderungsstandard
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DSWR	Datenverarbeitung, Steuer, Wirtschaft, Recht (Zeitschrift)
e.V.	eingetragener Verein
E-DRS	Entwurf Deutscher Rechnungslegungsstandard
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITA	Earnings before Interest, Taxes and Amortization
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
Ecu	European Currency Unit
EG	Europäische Gemeinschaft
EGHGB	Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuche
EHUG	Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister
EK	Eigenkapital
EMAS	Eco Management and Audit Scheme
EnBW	Energie Baden-Württemberg
engl.	englisch
EPS	Earnings per Share
et al.	Et alii (lat.: und andere)
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuroEG	Gesetz zur Einführung des Euro (Euro-Einführungsgesetz)

EVA	Economic Value Added
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f.	folgende
F&E	Forschung & Entwicklung
FASB	Financial Accounting Standards Board
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB	1. Finanzbericht, 2. Finanzbetrieb (Zeitschrift)
FK	Fremdkapital
FMC	Fresenius Medical Care
Fn.	Fußnote
FR	Federal Register
FRR	Financial Reporting Releases
FRSB	Financial Reporting Standards Board
FTSE	Financial Times Stock Exchange
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
GB	Geschäftsbericht
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
gGmbH	gemeinnützige GmbH
ggü.	gegenüber
Gj.	Geschäftsjahr(e)
GK	Gesamtkapital
GKV	Gesamtkostenverfahren
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GoL	Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung
grds.	grundsätzlich
GRI	Global Reporting Initiative
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GWB	Geschäftswertbeitrag
h.c.	honoris causa
h.M.	herrschende Meinung

HdR	Handbuch der Rechnungslegung
HFA	Hauptfachausschuss des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinne
i.S.	im Sinne
i.w.S.	im weiteren Sinne
IAS	International Accounting Standard(s)
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IDS	International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IDW PS	Prüfungsstandard
IDW RH	IDW Rechnungslegungshinweis
IDW RS	IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung
IDW S	IDW Standard
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
imm.	immateriell
imug	Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft e.V.
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IÖW	Institut für ökologische Wirtschaftsforschung gGmbH
IR	Investor Relations
IRZ	Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung
ISIN	International Security Identification Number
ISO	International Organization for Standardization
IT	Informationstechnologie
Jg.	Jahrgang
KapAEG	Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz)

KapCoRiLiG	Gesetz zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Union zur Änderung der Bilanz- und der Konzernbilanzrichtlinie hinsichtlich ihres Anwendungsbereichs (90/605/EWG) zur Verbesserung der Offenlegung von Jahresabschlüssen und zur Änderung anderer handelsrechtlicher Bestimmungen (Kapitalgesellschaften- und Co.-Richtlinie-Gesetz)
Kfm.	Kaufmann
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (Zeitschrift)
KWG	Kreditwesengesetz
lat.	lateinisch
LB	Lagebericht
MAN	Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg (M.A.N.) (urspr.)
MD&A	Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operation
MDAX	Mid-cap Deutscher Aktienindex
Mio	Millionen
Mio.	Millionen
MVA	Market Value Added
n.a.	not applicable (Berechnung nicht möglich)
Nemax	Neuer Markt Aktienindex
Nfz	Nutzfahrzeug
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NO _x	Stickoxid(e)
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes
No./Nos.	Number(s)
Nr.	Nummer(n)
NYSE	New York Stock Exchange
o. Jg.	ohne Jahrgang
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OFR	Operating and Financial Review and Prospects
oHG	offene Handelsgesellschaft

Pkw	Personenkraftwagen
PiR	Praxis der internationalen Rechnungslegung (Zeitschrift)
Prof.	Professor
PS	Prüfungsstandard
PublG	Gesetz über die Rechnungslegung von bestimmten Unternehmen und Konzernen (Publizitätsgesetz)
PwC	PricewaterhouseCoopers (Wirtschaftsprüfungsgesellschaft)
rev.	revised (engl. für überarbeitet/revidiert)
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RH	Rechnungslegungshinweis
RL	Richtlinie
RoCE	Return on Capital Employed
ROCE	Return on Capital Employed
ROI	Return on Investment
RS	Rechnungslegungsstandard
RWE	Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk (urspr.)
Rz.	Randziffer(n)
S	Standard
S.	Seite(n)
SAP	Systemanalyse und Programmentwicklung (urspr.)
SBR	Schmalenbach Business Review (Zeitschrift)
SDAX	Small-cap Deutscher Aktienindex
SEC	Securities and Exchange Commission
SE	Societas Europaea (lat. für Europäische Gesellschaft)
SO ₂	Schwefeldioxid
sog.	sogenannte(r/s)
Sp.	Spalte(n)
StuB	Steuern und Bilanzen (Zeitschrift)
StückAG	Gesetz über die Zulassung von Stückaktien (Stückaktiengesetz)
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
Tab.	Tabelle
TUG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz)

TUI	Touristik Union International
Tz.	Textziffer(n)
u.a.	und andere, unter anderem
UAG	Umweltauditgesetz
UKV	Umsatzkostenverfahren
ÜR-UG	Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz
ÜR-UG-E	Entwurf des Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz
UN	Unternehmen, United Nations
U.S.	United States
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
US	United States
USA	United States of America
V&S	Vermögen & Steuern (Zeitschrift)
vgl./Vgl.	vergleiche/Vergleiche
Vj.	Vorjahr
VOC	Volatile Organic Compounds
Vol.	Volume
VorstOG	Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen (Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz)
VorstOG-E	Entwurf des Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetzes
vs.	versus
VW	Volkswagen
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
WP	Wirtschaftsprüfer
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
www	World Wide Web
XBRL	eXtensible Business Reporting Language
z.B.	zum Beispiel
zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Symbolverzeichnis

§	Paragraph
∞	Unendlich
%	Prozent
a	Ausprägungsmerkmal
a^{nach}	Ausprägung des Informationsgehalts nach der Reform der Lageberichterstattung
a^{vor}	Ausprägung des Informationsgehalts vor der Reform der Lageberichterstattung
β	Unternehmensbeta (Risikomaß)
Δa	Differenz zwischen der Ausprägung des Informationsgehalts vor und nach der Reform der Lageberichterstattung
$\Delta NOPAT$	Veränderung des NOPAT (in den Folgejahren)
ΔQ	Differenz zwischen dem gewichteten Informationsgehalts vor und nach der Reform der Lageberichterstattung
$E(\Delta EK_{t+\tau-1}^{BW})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem Buchwert des Eigenkapitals in der Periode $t + \tau - 1$ und in der Bewertungsperiode t .
$E(\Delta EK_{t+T-1}^{BW})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem Buchwert des Eigenkapitals in der Periode $t + T - 1$ und in der Bewertungsperiode t .
$E(\Delta G_{t+\tau})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem Gewinn in der Periode $t + \tau$ und dem Gewinn in der Bewertungsperiode t
$E(\Delta G_{t+T})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem Gewinn in der Periode $t + T$ und dem Gewinn in der Bewertungsperiode t
$E(\Delta GK_{t+\tau-1}^{BW})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem Buchwert des Gesamtkapitals in der Periode $t + \tau - 1$ und in der Bewertungsperiode t
$E(\Delta GK_{t+T-1}^{BW})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem Buchwert des Gesamtkapitals in der Periode $t + T - 1$ und in der Bewertungsperiode t
$E(\Delta NOPAT_{t+\tau})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem NOPAT in der Periode $t + \tau$ und in der Bewertungsperiode t
$E(\Delta NOPAT_{t+T})$	Erwartungswert der Differenz zwischen dem NOPAT in der Periode $t + T$ und in der Bewertungsperiode t
EK_t^{ZW}	Zeitwert des Eigenkapitals im Bewertungszeitpunkt t
EK^{ZW}	Zeitwert des Eigenkapitals
EVA_t	EVA in der Periode t
FK^{ZW}	Zeitwert des Fremdkapitals

g	Gewicht (absolut)
GK^{ZW}	Zeitwert des Gesamtkapitals
G_t	Gewinn in der Periode t
GK_t^{ZW}	Zeitwert des betriebsnotwendigen Gesamtkapitals im Bewertungszeitpunkt t
i	Risikoloser Zinssatz, Anzahl der Kategorien
i_{FK}	Erwarteter Fremdkapitalkostensatz des Unternehmens
K_k	Bewertungskriterium k
k_{WACC}	gewichteter Gesamtkapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital)
j	Anzahl der Unterkategorien
Kat	Kategorie
Kat_i	Kategorie i
KB_0	Betriebsvermögen im Bewertungszeitpunkt $t=0$
m	Anzahl der Bewertungskriterien
n	Anzahl der Unterkategorien
$NOPAT_t$	NOPAT in der Bewertungsperiode t
$Pot(Q)$	Potential des Informationsgehalts
Q^{nach}	Informationsgehalt nach der Reform der Lageberichterstattung (gewichtet)
Q^{opt}	“Idealer Informationsgehalt“ (gewichtet)
Q^{vor}	Informationsgehalt vor der Reform der Lageberichterstattung (gewichtet)
$Q_{Kat_i}^{nach}$	Informationsgehalt der Kategorie i nach der Reform der Lageberichterstattung (gewichtet)
$Q_{Kat_i}^{vor}$	Informationsgehalt der Kategorie i vor der Reform der Lageberichterstattung (gewichtet)
r_{EK}	risikoadjustierter Eigenkapitalkostensatz
r_M	Erwartungswert der Rendite aus der Anlage in risikobehafteten Wertpapieren (Marktrisikoprämie)
s	erwarteter linearer (Ertrag-)Steuersatz auf Unternehmensebene
t	Bewertungsperiode, Periodenindex
τ	Bewertungsfolgeperiode(n)
T	Letzte Periode des Detailplanungszeitraums
$Ukat$	Unterkategorie
$UKat_j$	Unterkategorie j

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

„Im Lagebericht wird jetzt mehr nach vorne geschaut“ lautete ein Titel der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 7. März 2005.¹ Diese Aussage steht stellvertretend für die größte Reform der deutschen Lageberichterstattung in den vergangenen 20 Jahren.² Der Hauptbestandteil dieser Reform ist das auf Basis europäischer Harmonisierungsbestrebungen am 5. November 2004 beschlossene Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG). Dieses Gesetz beinhaltet neben der Internationalisierung des deutschen Bilanzrechts insbesondere umfassendere Anforderungen für die Aufstellung des Lageberichts und des Konzernlageberichts.³ Für Geschäftsjahre, die nach dem 31. Dezember 2004 beginnen, müssen (Konzern-)Lageberichte nunmehr sowohl zukunfts- als auch wertorientierte Informationen enthalten. Die Berichterstattungspflicht über diese Inhalte impliziert damit eine gesetzlich normierte Aufnahme einzelner Elemente des Value Reporting und verdeutlicht damit die Transformation einer investor- und kapitalmarktorientierten Sichtweise in die externe Unternehmensberichterstattung, die einen Paradigmenwechsel in der bis zu dem Zeitpunkt vom Gläubigerschutz geprägten Rechnungslegung in Deutschland bewirkt hat.⁴

Ergänzend konkretisiert wird die Aufstellung und der Inhalt des (Konzern-)Lageberichts durch den am 26. Februar 2005 bekannt gemachten Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 15 (DRS 15) „Lageberichterstattung“, der in Bezug auf die Risikoberichterstattung explizit auf den Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 5 (DRS 5) „Risikoberichterstattung“ verweist. Zusätzlich erweitert wurden die Anforderungen an die Lageberichterstattung durch das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG) vom 3. August 2005, das Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz (ÜR-UG) vom 8. Juli 2006 sowie das erst kürzlich verabschiedete Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) vom 5. Januar 2007. Mit diesen Reformbestandteilen wird bezweckt, einen erweiterten Informationsgehalt und eine erhöhte Transparenz in der deutschen Rechnungslegung zu normieren, die das Vertrauen in die Kapitalmärkte stärken sollen und mit entscheidungsrelevanten Informationen für Investoren einen Beitrag zur Möglichkeit eines Soll-Ist-Vergleichs leistet.⁵

¹ Vgl. BUCHHEIM 2005, S. 22.

² Vgl. BUCHHEIM/KNORR 2006, S. 413.

³ Vgl. zu weiteren Inhalten des BilReG vgl. Abschnitt 3.2.3.

⁴ Vgl. KÜTING/WIRTH 2005, S. 18.

⁵ Vgl. ausführlich zum Gegenstand des BilReG, VorstOG, ÜR-UG, TUG und deren konkretisierenden Rechnungslegungsstandards sowie zur Reform der Lageberichterstattung Kapitel 3.

Aus diesem Grund ist das oben stehende Zitat insbesondere für Privatinvestoren bedeutsam, die ihre Anlageentscheidungen - Unternehmensanteile zu kaufen oder zu verkaufen - lediglich auf Basis der von Unternehmen i.d.R. im Geschäftsbericht publizierten Rechnungslegungsinstrumente treffen können. Die seitens der Investoren zu Zwecken von Zwecken Anlageentscheidungen vornehmlich angewandten Unternehmensbewertungsverfahren sind hierbei die Zukunftserfolgswertverfahren. Diese berücksichtigen die zukünftige Ertragskraft eines Unternehmens, die wiederum die Wertgenerierung des in das Unternehmen investierten Kapitals und des damit verbundenen Risikos determiniert wird. Zur Prognostizierbarkeit der künftigen Ertragskraft eines Unternehmens sind die meist quantitativen, vergangenheitsorientierten und damit retrospektiven Informationen der Jahresabschluss- bzw. Konzernabschlussbestandteile jedoch nicht ausreichend. Selbst der als Ergänzungsinstrument fungierende (Konzern-)Lagebericht wies in der Vergangenheit eine mangelnde Zukunftsbezogenheit sowie Intransparenzen auf und konnte die individuellen Informationsbedürfnisse der Investoren nur partiell erfüllen.

Mit der Aufnahme prospektiver Informationen und die Erhöhung der Transparenzanforderungen orientiert sich die Lageberichterstattung zunehmend an der internen Unternehmenssteuerung und leistet daher einen Beitrag zur Konvergenz der internen und externen Rechnungslegung sowie zur Reduzierung der Informationsasymmetrien zwischen dem Investor und dem Management eines Unternehmens, so dass die Unsicherheiten in Bezug auf die Schätzung des Zukunftserfolgswerts reduziert werden können. Daher kann angenommen werden, dass die zunehmende Kapitalmarktorientierung auch für die investororientierte Unternehmensanalyse einen Mehrwert bewirken konnte. Dieser Mehrwert soll daher im Rahmen dieser Arbeit hinsichtlich seiner tatsächlichen Existenz, seiner Höhe und seiner Abweichung von dem optimalen Informationsgehalt eines (Konzern-)Lageberichts zur Bestimmung des Unternehmenswerts untersucht werden.

1.2 Gang der Untersuchung

Entsprechend der Problemstellung verfolgt diese Arbeit das Ziel, den Beitrag der Reform der Lageberichterstattung für die investororientierte Unternehmensanalyse zu messen. Dazu werden in dem einleitenden **Kapitel 2** zunächst die Grundlagen der nationalen und internationalen Lageberichterstattung im Kontext der investororientierten Unternehmensberichterstattung erläutert und deren Bedeutung für die investororientierte Unternehmensanalyse herausgearbeitet. Dies setzt voraus, eine Eingrenzung des weitreichenden Feldes externer Rechnungslegungsadressaten und deren heterogenen

Informationsbedürfnisse vorzunehmen und eine Definition für das im Rahmen dieser Untersuchung berücksichtigte Zielobjekt - den Investor - herzuleiten. Aus der anschließenden Darstellung des Gegenstands, der Ziele und der Methoden der investororientierten Unternehmensanalyse sowie damit verbundener Schwierigkeiten werden die Informationsbedürfnisse der Investoren an die (Lage-)Berichterstattung abgeleitet, die als Grundlage für die später durchgeführte Untersuchung dienen.

Das anschließende **Kapitel 3** befasst sich mit der Darstellung der Reform der Lageberichterstattung, um ihre Wirkungsweise in der später durchgeführten Untersuchung beurteilen zu können. Hier wird zur Hervorhebung der zunehmenden Bedeutung des Lageberichts als externes Berichtsinstrument im Zeitablauf zunächst eine kurze Beschreibung der historischen Entwicklung der Lageberichterstattung gegeben. Anschließend erfolgt eine detaillierte Darstellung der einzelnen Reformbestandteile, die sowohl die Entwicklung und den Inhalt der jeweiligen Gesetze umfasst als auch einen Vergleich mit den jeweils in der Vergangenheit gültigen Gesetzesfassungen beinhaltet. Um eine mögliche zukünftige Ausgestaltung der Lageberichterstattung zu berücksichtigen, werden zusätzlich gegenwärtige nationale Standardentwürfe sowie europäische und internationale Entwicklungen bzw. Projekte dargestellt.

Das **Kapitel 4** stellt den Hauptteil dieser Arbeit dar. In diesem Kapitel wird die Reform der Lageberichterstattung hinsichtlich ihres Beitrags zur Weiterentwicklung der investororientierten Unternehmensanalyse bewertet. Hierzu wird anhand der Informationsbedürfnisse der Investoren ein idealer Informationsgehalt definiert. Mit Hilfe einer Nutzwertanalyse werden die aus dem idealen Informationsbedarf abgeleiteten Bewertungskriterien mit objektiven Gewichtungsfaktoren sowie Informationsgehaltsausprägungen des (Konzern-)Lageberichts eines deutschen börsennotierten Unternehmens, das zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach IFRS verpflichtet ist, bewertet. Dabei wird jeweils der gesetzlich normierte Informationsgehalt vor und nach der Reform bestimmt und anschließend mit dem idealen Informationsgehalt verglichen, um fortbestehende Informationslücken aufzudecken. Für etwaige Informationslücken werden ferner Möglichkeiten aufgezeigt, diese zu schließen und den Informationsgehalt weiter zu erhöhen. Um einen Vergleich mit der praxisorientierten Lageberichterstattung vorzunehmen und den Mehrwert zu unterstreichen, werden in Bezug auf einzelne Bewertungskriterien jeweils exemplarische Praxisbeispiele börsennotierter Unternehmen herangezogen.

Die Arbeit schließt mit einer Schlussbetrachtung in Kapitel 5.