



Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) in deutschen börsennotierten Unternehmen

Ergebnisse einer empirischen Studie

(Stand: 01.10.2003)

Prof. Dr. Thomas M. Fischer
Lehrstuhl für Controlling und Wirtschaftsprüfung
Kath. Universität Eichstätt-Ingolstadt (KUE-I)

Dipl.-Kffr. Julia Wenzel
Lehrstuhl für Unternehmensrechnung und Controlling,
Revisions- und Treuhandwesen
Handelshochschule Leipzig (HHL)

Für finanzielle Unterstützung zur Durchführung der Studie danken wir PwC Dt. Revision AG. Für wertvolle fachliche Hinweise sind wir insbesondere den Herren WP/StB Prof. Dr. G. Kämpfer, WP/StB Dr. K.-H. Maul und WP/StB J. Wolbert verbunden.

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| I. Einleitung | 1 |
| II. Charakterisierung der wertorientierten Berichterstattung | 2 |
| 1. Begriffliche Abgrenzung der wertorientierten Berichterstattung..... | 2 |
| 2. Inhaltliche Ausgestaltung der wertorientierten Berichterstattung | 2 |
| III. Empirische Untersuchung der wertorientierten Berichterstattung von deutschen börsennotierten Unternehmen | 11 |
| 1. Methodische Vorgehensweise | 11 |
| 2. Ergebnisse der Untersuchung..... | 13 |
| 2.1 Allgemeine Aspekte der wertorientierten Berichterstattung | 13 |
| 2.2 Finanzielle Perspektive der wertorientierten Berichterstattung | 18 |
| 2.3 Werttreiber als Elemente der wertorientierten Berichterstattung..... | 25 |
| 2.4 Zeitraum und Kommunikation der wertorientierten Berichterstattung | 35 |
| 2.5 Zusammenfassung | 37 |
| IV. Fazit | 39 |
| Literaturverzeichnis..... | 40 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|----------|---|
| Abb. | Abbildung |
| Aufl. | Auflage |
| BB | Betriebs-Berater (<i>Zeitschrift</i>) |
| BFuP | Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (<i>Zeitschrift</i>) |
| BGBI. | Bundesgesetzblatt |
| CFPS | Cash Flow per Share |
| DAI | Deutsches Aktieninstitut |
| DAX | Deutscher Aktienindex |
| DB | Der Betrieb (<i>Zeitschrift</i>) |
| DRS | Deutscher Rechnungslegungsstandard |
| EPS | Earnings per Share |
| FAZ | Frankfurter Allgemeine Zeitung |
| FASB | Financial Accounting Standards Board |
| GuV | Gewinn- und Verlustrechnung |
| HFA | Hauptfachausschuss |
| HGB | Handelsgesetzbuch |
| Hrsg. | Herausgeber |
| IAS | International Accounting Standards |
| IASB | International Accounting Standards Board |
| IDW | Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| Jg. | Jahrgang |
| KonTraG | Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich |
| KoR | Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (<i>Zeitschrift</i>) |
| MD&A | Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations |
| OFR | Operating and Financial Review and Prospects |
| ROA | Return on Assets |
| ROCE | Return on Capital Employed |
| ROE | Return on Equity |
| RONA | Return on Net Assets |
| RS | Stellungnahme zur Rechnungslegung |
| US-GAAP | United States-Generally Accepted Accounting Principles |
| SEC | Securities and Exchange Commission |
| TransPuG | Transparenz- und Publizitätsgesetz |
| WISU | Das Wirtschaftsstudium (<i>Zeitschrift</i>) |
| WPg | Die Wirtschaftsprüfung (<i>Zeitschrift</i>) |
| WpHG | Wertpapierhandelsgesetz |
| XBRL | Extensible Business Reporting Language |
| zfbf | Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung |

I. Einleitung

Die Internationalisierung der Finanzmärkte führt bei der Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital zu einem verstärkten Wettbewerb der Unternehmen. So sind in den vergangenen Jahren die Interessen der Kapitalgeber bei der Ausrichtung der Unternehmensaktivitäten zunehmend in den Mittelpunkt der betriebswirtschaftlichen Diskussion gerückt. Infolge dieser Entwicklung hat auch die externe Berichterstattung von Unternehmen eine Akzentverschiebung erfahren. Für die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt werden neben der verpflichtenden Unternehmenspublizität (Jahresabschluss und Lagebericht, Zwischenbericht, Ad-hoc-Mitteilungen) zusätzliche Informationen gefordert, um potentiell wertschaffende Investitionen ex-ante zu identifizieren und die erreichte Wertschaffung ex-post kontrollieren zu können.¹

Neben einer inhaltlichen Veränderung aufgrund erweiterter Informationsbedürfnisse der Adressaten unterzieht sich auch die Form der Berichterstattung einem Wandel. Hierbei wird, neben Printmedien, Hauptversammlungen, Konferenzen und Roadshows, vor allem dem Internet als Medium für die Kommunikation sowohl von der Unternehmensseite als auch von Seiten der Adressaten der Berichterstattung eine steigende Bedeutung beigemessen, da es einen zeitnahen und kostengünstigen Zugriff auf die Unternehmensinformationen ermöglicht.² Ferner werden durch die multimediale Darstellungsweise auch Möglichkeiten zur Stichwortsuche sowie Datenauswertung und –verknüpfung geboten.³ Die Bedeutung des Internets für die wertorientierte Berichterstattung wird insbesondere vor dem Hintergrund der Entwicklung der (Programmier-)Sprache XBRL (**Extensible Business Reporting Language**) voraussichtlich weiter zunehmen.⁴

Im Folgenden erfolgt zunächst die Charakterisierung der wertorientierten Berichterstattung. Neben der begrifflichen Abgrenzung wird ein Konzept zur inhaltlichen Ausgestaltung der wertorientierten Berichterstattung vorgestellt. Daran anschließend werden die Ergebnisse der vom Lehrstuhl für Unternehmensrechnung und Controlling, Revisions- und Treuhandwesen der Handelshochschule Leipzig in Kooperation mit PwC Deutsche Revision AG durchgeführten empirischen Untersuchung „Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) in deutschen börsennotierten Unternehmen“ dargestellt.

¹ Vgl. ähnlich *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 178. Neben der externen Berichterstattung kommt den wertorientierten Informationen auch im Rahmen der internen Berichterstattung an den Aufsichtsrat eine große Bedeutung zu. So stellt der Unternehmenswert entsprechend dem Deutschen Corporate Governance Kodex die zentrale Zielgröße für das Handeln des Vorstandes dar. Um den Vorstand beraten sowie überwachen zu können, benötigt der Aufsichtsrat folglich wertorientierte Informationen, um seine Aufgaben adäquat wahrnehmen zu können. Vgl. *Wolbert*, 2003, S. 20.

² Vgl. hierzu ausführlicher *Fischer/Becker/Wenzel*, 2002, S. 14f. m.w.N.

³ Vgl. *Schieber*, 2000, S. 7; *HGB Hamburger Geschäftsberichte (Hrsg.)*, 1998, S. 8; *Labhart/Volkart*, 2001, S. 516ff.

⁴ Vgl. hierzu ausführlicher *Kütting/Dawo/Heiden*, 2001, S. 45f.; *Meyer-Pries/Gröner*, 2002.

II. Charakterisierung der wertorientierten Berichterstattung

1. Begriffliche Abgrenzung der wertorientierten Berichterstattung

Unter einer wertorientierten Berichterstattung werden all jene gesetzlich vorgeschriebenen und freiwilligen Komponenten der Berichterstattung verstanden, mit denen die auf dem Kapitalmarkt zwischen Unternehmensleitung und den Kapitalgebern bestehenden Informationsasymmetrien abgebaut und die wertorientierte Ausrichtung der Unternehmensführung kommuniziert werden sollen.⁵ Die wertorientierte Berichterstattung zielt darauf ab, durch die zusätzliche Publizität den Marktwert eines Unternehmens möglichst positiv zu beeinflussen, diesen dadurch an den aus Sicht des Managements erreichbaren (höheren) Wert anzunähern und somit evtl. bestehende Wertlücken zu reduzieren. Insofern können die durch eine wertorientierte Berichterstattung vermittelten Informationen als „Werttreiber“ betrachtet werden.

Im Schrifttum wird bislang die Definition einer wertorientierten Berichterstattung – unter Verwendung unterschiedlicher Begriffe – meist auf ihre Funktion als qualifizierte Entscheidungsgrundlage für (potentielle) Investoren beschränkt. So kann eine wertorientierte Berichterstattung als eine Erweiterung des klassischen, nach Rechnungslegungsnormen verpflichtenden „Financial Reporting“ um das unternehmensbezogene „Business Reporting“⁶ verstanden werden, das als Bestandteil der wertorientierten Unternehmensführung die gesamte Unternehmenspublizität beinhaltet.⁷ Inhaltlich unterscheidet sich eine wertorientierte Berichterstattung von der traditionellen Berichterstattung dabei in folgenden wesentlichen Punkten:⁸ Es lassen sich zusätzliche monetäre und nicht-monetäre Angaben sowie durch Rechnungslegungsnormen möglichst unbeeinflusste Informationen in die Berichterstattung einbeziehen. Diese können sowohl vergangenheits- als auch zukunftsbezogen sein. Ferner werden neben den erfolgs- und finanzorientierten zusätzlich unternehmenswertorientierte Informationen gezeigt und erläutert. Hierdurch soll es den Kapitalmarktteilnehmern ermöglicht werden, Rendite-Risiko-Prognosen bezüglich ihres Investments zu bilden sowie die wirtschaftliche Ertragskraft des Unternehmens adäquater zu bewerten.⁹

2. Inhaltliche Ausgestaltung der wertorientierten Berichterstattung

In der Literatur finden sich verschiedene Ansätze zur Strukturierung der wertorientierten Berichterstattung. Grundsätzlich besteht Einigkeit darüber, insbesondere zukunftsorientierte Informationen zur langfristigen Entwicklung des Unternehmens sowie zusätzliche

⁵ Vgl. hierzu und im folgenden *Labhart*, Value Reporting, 1999, S. 30f. und S. 200.

⁶ Vgl. hierzu *Böcking*, 1998, S. 44f.

⁷ Vgl. *Labhart*, 1999, S. 31; *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 178. Zu einer anderen Interpretation vgl. *Ruhwedel/Schultze*, 2002, S. 605ff.

⁸ Vgl. *Böcking*, 1998, S. 44; *Müller*, 1998, S. 126f.; *Pellens/ Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 178; *Saitz/Wolbert*, 2002, S. 321f.

⁹ Vgl. im einzelnen *Coenenberg/Mattner*, 2000, S. 1829; *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 178.

Berichtselemente zur traditionellen Finanzberichterstattung, d.h. wertorientierte Kenngrößen und Angaben zu kritischen Erfolgsfaktoren, bereitzustellen.¹⁰

Im Folgenden wird als konzeptioneller Rahmen ein Ansatz vorgestellt, der die wertorientierte Berichterstattung inhaltlich in (1) die Pflichtbestandteile der Unternehmenspublizität, (2) eine Berichterstattung über den absolut erzielten Ertrag aus Sicht der Kapitalgeber („Total Return Reporting“), (3) über die realisierte Wertentwicklung für das Unternehmen („Value Added Reporting“) und (4) Angaben über die voraussichtliche Wertentwicklung in der Zukunft („Strategic Advantage Reporting“) unterteilt.¹¹

a) Pflichtbestandteile der Unternehmenspublizität

Börsennotierte Kapitalgesellschaften haben gem. § 325 HGB ihren Konzernabschluss, d.h. Konzernbilanz, Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung und Konzernanhang, sowie den Konzernlagebericht zu veröffentlichen. Ferner haben Mutterunternehmen, die einen organisierten Markt i.S. des § 2 Abs. 5 WpHG durch von ihnen oder einem Tochterunternehmen ausgegebene Wertpapiere i.S. des § 2 Abs. 1 WpHG in Anspruch nehmen, seit Verabschiedung des Transparenz- und Publizitätsgesetzes (TransPuG) für nach dem 31.12.2002 beginnende Geschäftsjahre eine Kapitalflussrechnung, eine Segmentberichterstattung sowie einen Eigenkapitalspiegel gem. § 297 I S. 2 HGB als neue Einzelbestandteile des Konzernabschlusses aufzustellen.¹²

Wie später angesprochen werden wird, sind einzelne Elemente der wertorientierten Berichterstattung bereits in den Regelungen zur inhaltlichen Ausgestaltung des Lageberichts gemäß §§ 289 und 315 HGB resp. der „Management`s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations“ (MD&A) enthalten. Vor dem Hintergrund einer wertorientierten Berichterstattung sind bezüglich der traditionellen Lageberichterstattung jedoch noch immer ein mangelnder Zukunftsbezug, eine unzureichende Erfassung von Risiken sowie ein zu geringer Segmentbezug zu konstatieren.¹³ Demgegenüber fordern die Vorschriften zur Erstellung der MD&A einen im Vergleich stärkeren Segmentbezug sowie eine ausführliche, auch zukunftsorientierte Managementanalyse.¹⁴ Jedoch ist mit Blickwinkel auf die wertorientierte Berichterstattung eine noch unvollständige Darstellung v.a. nicht-monetärer Informationen festzustellen.¹⁵

Insbesondere die unzureichende Zukunftsbezogenheit der traditionell berichteten Informationen kann aus Sicht der Investoren zu Fehlallokationen am Kapitalmarkt führen.¹⁶

¹⁰ Vgl. *Labhart*, 1999, S. 30.

¹¹ Vgl. ähnlich *Müller*, 1998, S. 125; *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 181.

¹² Vgl. TransPuG in BGBl. I 2002, S. 2681ff. Vgl. ausführlicher zur Erstellung einer Kapitalflussrechnung DRS 2, zur Erstellung einer Segmentberichterstattung DRS 3, zur Erstellung eines Eigenkapitalspiegels DRS 7.

¹³ Vgl. ähnlich *Günther/Beyer*, 2001, S. 1628f. m.w.N.

¹⁴ Vgl. *Haller/Dietrich*, 2001, S. 169 und SEC, Regulation S-K, Nr. 229.303 (a).

¹⁵ Vgl. *Brotte*, 1997, S. 210ff.

¹⁶ Vgl. *Rappaport*, 1999, S. 33.

Daher besitzt die wertorientierte Berichterstattung aufgrund der zusätzlichen Informationen v.a. über nicht-monetäre, zukunftsorientierte "Werttreiber" eine wichtige Rolle zur Abschätzung der von den Investoren erwarteten, zukünftigen Free Cash Flows eines Unternehmens, auch wenn die Prognoseunsicherheit nicht vollständig eliminiert werden kann.¹⁷

b) Total Return Reporting

Der Total Return bezeichnet den erzielbaren Betrag, den Investoren aufgrund ihres Investments erzielen können und umfasst insbesondere Angaben im Zusammenhang mit der Aktienkurs- und Dividendenentwicklung sowie zum Rating und Risiko des Investments.¹⁸ Das Total Return Reporting nimmt damit einen sowohl retrospektiv als auch auf die Zukunft gerichteten Blickwinkel innerhalb der wertorientierten Berichterstattung ein.

Als wesentliche Informationen aus Sicht der Anteilseigner sollte neben einer Dokumentation der Aktienkursentwicklung in der Vergangenheit auch die Volatilität der Aktie angegeben werden.¹⁹ Weiterhin sind die Angabe der Aktienrendite sowie die Darstellung eines langfristigen Musterdepots wünschenswert.²⁰ Korrespondierend zur Aktienkursentwicklung wäre der Verlauf der Marktkapitalisierung zur Beurteilung der Eigenkapitalveränderung anzugeben.²¹ Zusätzlich zur absoluten Kursentwicklung einer Aktie sollte als Vergleichsmaßstab die Performance der Aktie in Relation zu einem übergeordneten Benchmark, wie z.B. DAX oder einem Branchenindex, angegeben werden.²² Entsprechend zu den ausgewiesenen Aktienkursdaten sollten die zeitlich zugehörigen Indexstände ausgewiesen werden.

Aus Aktionärssicht sind ferner die ausgeschüttete Dividende sowie ein Zeitreihenvergleich der Dividenden von Relevanz.²³ Daneben sollte die Dividendenrendite sowohl absolut als auch relativ im Vergleich zu denen direkter Wettbewerber dargestellt werden.²⁴

Des Weiteren erscheinen ergänzende Unternehmenskennzahlen zweckmäßig, die es ermöglichen, die Rendite-Position zu spezifizieren. Zum Beispiel sind die Earnings per Share (EPS) inkl. deren Berechnungsmethode auszuweisen, die eine schnelle Einschätzung der „Preiswürdigkeit einer Aktie“²⁵ ermöglichen. Der Ausweis dieser Kennzahl wird nach US-GAAP und IAS²⁶ bereits gefordert (vgl. SFAS No. 128 und IAS 33). Daneben sollte der Cash

¹⁷ Vgl. Müller, 1998, S. 135.

¹⁸ Vgl. Müller, 1998, S. 129.

¹⁹ Vgl. Müller, 1998, S. 130; Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski, 2000, S. 182.

²⁰ Vgl. Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski, 2000, S. 182.

²¹ Vgl. Müller, 1998, S. 130.

²² Vgl. Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski, 2000, S. 183.

²³ Vgl. Müller, 1998, S. 131.

²⁴ Vgl. Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski, 2000, S. 183.

²⁵ Küting/Weber, 2001, S. 270.

²⁶ Wird im Folgenden von den IAS gesprochen, so sind damit die International Financial Reporting Standards (IFRS) gemeint.

Flow per Share (CFPS) sowie jeweils ein Zeitreihenvergleich der EPS und des CFPS angegeben werden.²⁷ Ferner sind Kennzahlen wie z.B. Kurs-Gewinn-, Kurs-Buchwert- sowie Kurs-Cash-Flow-Verhältnis, jeweils im Branchenvergleich, aussagefähig.²⁸ Schließlich ist auf den Ausweis verschiedener Kapitalrenditen (z.B. ROE, ROA, RONA, ROCE) hinzuweisen. Prinzipiell erscheint es angebracht, zu den genannten Informationen auch Zielwerte anzugeben, die vom Unternehmen innerhalb eines bestimmten Zeitraums angestrebt werden.

Ferner sollten Angaben, mit denen das Risiko des Investments beurteilt werden kann, bereitgestellt werden. Hierzu zählen z.B. Rating-Informationen bspw. zur Bonität oder zum Eigenkapital.²⁹ Auch der Value at Risk, der sich als die größtmögliche negative Differenz einer Risikoposition (z.B. bilanzielles Vermögen) für ein gewisses Konfidenzintervall in einem vorgegebenen Zeitraum interpretieren lässt, kann zur Risikobeurteilung beitragen.³⁰ Ferner erscheint eine Fair Value Bewertung von Vermögensgegenständen³¹, wie sie nach den US-GAAP und den IAS z.B. für Wertpapiere bestimmter Kategorien gefordert wird, zweckmäßig.³²

b) Value Added Reporting

Um die realisierten Veränderungen des Unternehmenswertes zu beurteilen, sind die Angabe des Steuerungskonzeptes sowie die spezifische Definition der verwendeten Spitzenkennzahl von besonderer Bedeutung.³³ Zu nennen sind diesbezüglich insbesondere der Economic Value Added (EVA) oder Cash Value Added (CVA)^{34,35}. Für eine zutreffende Einschätzung müssen v.a. die einzelnen Bestandteile und ihre Herleitung detailliert verdeutlicht werden.³⁶ Ggf. sind unternehmensspezifische Anpassungen der (theoretischen) Grundkonzeption zu begründen.³⁷ Die Berechnung der verwendeten Größen (z.B. Net Operating Profit after Taxes (NOPAT) als Bestandteil des EVA) sollte für Externe verdeutlicht werden. Aufgrund der zentralen Bedeutung der Kapitalkosten für die wertorientierte Steuerung sollte außerdem über risikoadjustierte Eigen- und Fremdkapitalkostensätze berichtet werden, die im traditionellen Rechnungswesen i.d.R. unberücksichtigt bleiben. Explizit ist an dieser Stelle die inhaltliche Fundierung der Marktrisikoprämie und des Betafaktors, d.h. die Volatilität der

²⁷ Vgl. *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 183. Gemäß FAS 95 ist die Veröffentlichung des CFPS nach US-GAAP verboten.

²⁸ Vgl. *Schieber*, 2000, S. 26; *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 184.

²⁹ Vgl. hierzu z.B. *Heinke/Steiner*, 2000.

³⁰ Vgl. hierzu z.B. *Schierenbeck*, 1999, S. 14; *Baetge/Schulze*, 1998, S. 940ff.

³¹ Vgl. hierzu z.B. *Baetge/Zülch*, 2001.

³² Vgl. IAS 39.69 und SFAS 115.116. Hiernach sind Wertpapiere, die zum Handel bestimmt sind (held for trading securities), sowie Wertpapiere, die verkauft werden können (available-for-sale securities), mit deren Fair Value zu bewerten.

³³ Vgl. *Müller*, 1998, S. 131f. m.w.N.; *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 184.

³⁴ Zum Cash Value Added vgl. ausführlicher z.B. *Roos/Stelter*, 1999.

³⁵ Vgl. im Überblick *Crasselt/Pellens/Schremper*, 2000.

³⁶ Vgl. *Labhart*, 1999, S. 266.

³⁷ Vgl. *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 185.

Rendite eines Wertpapiers im Verhältnis zum Marktportfolio, zu nennen. Unter Verwendung von unternehmensspezifischen (Ziel-) Kapitalstrukturen sollte ferner auch die Ermittlung der Gesamtkapitalkostensätze aufgezeigt werden.³⁸ Für eine Beurteilung der nachhaltigen Wertentwicklung des Unternehmens ist zudem der Ausweis der erzielten Wertbeiträge sowie ein Zeitreihenvergleich mit deren Entwicklung unabdingbar. Bei diversifizierten Unternehmen sollten die Angaben darüber hinaus segmentbezogen erfolgen, da aggregierte Informationen, besonders bei Mischkonzernen, kaum aussagekräftige Interpretationen zulassen.

Das Verhältnis zwischen Kapitalgebern (Prinzipal) und Management (Agent) stellt aufgrund von Interessenkonflikten, Informationsasymmetrien sowie ungleichen Handlungsspielräumen eine Prinzipal-Agenten-Beziehung dar.³⁹ Damit die Zielsetzung einer Steigerung des Unternehmenswertes von den Agenten i.S.d. Prinzipals verfolgt wird, ist zu untersuchen, inwieweit das extern kommunizierte Wertkonzept auch intern als Bemessungsgrundlage für die leistungsabhängige Vergütung verwendet wird.⁴⁰ Zur besseren Beurteilung der Effizienz und der entstehenden Kosten bei den zugehörigen Anreizsystemen werden detaillierte Informationen über deren konkrete Ausgestaltung benötigt.⁴¹

Als eher jahresabschlussorientiertes Instrument lassen sich z.B. Wertschöpfungsrechnungen qualifizieren, aus deren Ermittlungs- und Verteilungsrechnung weitere investorenrelevante Zusatzinformationen erkennbar sind.⁴²

c) Strategic Advantage Reporting

Die Vermittlung von zukunftsorientierten Informationen stellt einen Schwerpunkt des Strategic Advantage Reporting dar.⁴³ Ein wichtiger Bestandteil sind Informationen zur Unternehmensstrategie. Hier wären beispielsweise Aussagen zur strategischen Zielsetzung des Managements, die Festlegung der Kernkompetenzen eines Unternehmens, zur Geschäftstätigkeit sowie zum Kauf oder Verkauf von Geschäftsbereichen von Interesse.⁴⁴ Zur detaillierteren Abschätzung sollten Prognosen des Managements zur Unternehmensentwicklung sowie konkrete Zielwerte angegeben werden. In diesem Zusammenhang ist auch der Vergleich von erreichten Ist- mit vorgegebenen Planwerten zu erwähnen, der einen Hinweis auf die Qualität des Managements geben kann. Als weiterer

³⁸ Vgl. hierzu *Schwetzler*, 2000, S. 79ff. Vgl. hierzu und im Folgenden auch *Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft*, 2002, S. 2339.

³⁹ Vgl. hierzu ausführlicher *Zimmermann/Wortmann*, 2001, S. 289.

⁴⁰ Vgl. *Pellens/Crasselt/Rockholtz*, 1998, S. 12. Bei den Vergütungsprogrammen lassen sich solche, die auf internen Kennzahlen beruhen, von aktienkursorientierten Anreizsystemen unterscheiden, die wiederum in echte (Aktien bzw. Aktienoptionen) und virtuelle Eigenkapitalinstrumente (z.B. phantom stocks) unterteilt werden können.

⁴¹ Vgl. *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, S. 185 und die Regelungen in E-DRS 11, IAS 19 und SFAS No. 123.

⁴² Vgl. *Coenenberg*, 2003, S. 1065; *Haller*, 1997.

⁴³ Vgl. hierzu und im Folgenden auch *Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft*, 2002, S. 2339.

Ansatzpunkt zur Beurteilung der zukünftigen Ertragspotenziale eines Unternehmens sind Angaben zum Prozess des Risikomanagements von besonderem Interesse. Hierzu gehören Angaben über Identifikation, Messung und Steuerung der Chancen und Risiken bspw. bezüglich der Branchenentwicklung.⁴⁵

Auch Angaben zum wirtschaftlichen, rechtlichen und ökologischen Unternehmensumfeld erscheinen von Belang.⁴⁶ Ferner ist die Anteilseignerstruktur sowie ggf. eine namentliche Nennung derjenigen Anteilseigner wünschenswert, die wesentlichen Einfluss auf zukünftige Entscheidungen haben können.

Daneben sollte die Vermittlung erfolgskritischer stakeholderbezogener Informationen, z.B. zu Mitarbeitern, Zulieferer- und Kundenbeziehungen, einen weiteren Schwerpunkt des Strategic Advantage Reporting darstellen. Hierbei wird deutlich, dass für die Beurteilung der Leistungsfähigkeit und letztendlich des Wertpotenzials eines Unternehmens zunehmend auch nicht-monetäre Informationen relevant werden.⁴⁷ Neben dem bilanziell erfassten Vermögen kann vor allem für Anbieter von Dienstleistungen das sog. Intellectual Capital⁴⁸ wesentlich zum Unternehmenswert beitragen.⁴⁹ Dieses wird in der traditionellen Rechnungslegung (bislang) nicht erfasst und kann wie folgt systematisiert werden:⁵⁰

- „Innovation Capital“: z.B. Patente und Lizenzen, Forschung & Entwicklung, Umsatzanteil aus neuen Produkten;⁵¹
- „Human Capital“: z.B. Knowledge Management, Aus- und Weiterbildung, Mitarbeiterprofil, Anreizsystem, Mitarbeiterzufriedenheit;⁵²
- „Customer Capital“: z.B. Kundenprofil, Kundenzufriedenheit;⁵³
- „Supplier Capital“: z.B. Zuliefererstruktur, Einsparungen und Preisentwicklungen im Beschaffungsbereich;
- „Investor Capital“: z.B. Kredit-Ratings;
- „Process Capital“: z.B. Vertriebs- und Kommunikationsnetz;
- „Location Capital“: z.B. Standortvorteile.

⁴⁴ Vgl. hierzu und im folgenden *FASB*, 2001, S. 6 und S. 9.

⁴⁵ Vgl. hierzu ausführlicher *Gebhart/Mansch (Hrsg.)*, 2001, S. 151ff.

⁴⁶ Vgl. *FASB*, 2001, S. 6 und S. 10.

⁴⁷ Vgl. *Eccles*, 1991, S. 131; *FASB*, 2001, S. 10.

⁴⁸ Synonym werden die Begriffe immaterielle Güter, immaterielle Vermögensgegenstände, immaterielle Werte, Intellectual Property, Intellectual Assets und Knowledge-based Assets verwendet, vgl. *Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (Hrsg.)*, 2001, S. 990. Vgl. ausführlicher hierzu z.B. *Edvinson/Brünig*, 2000; *Edvinsson/Malone*, 1997; *Lev*, 2001; *Sveiby*, 1997; *Sveiby*, 1998.

⁴⁹ Vgl. ausführlicher zur Notwendigkeit und einer möglichen Darstellung des intellektuellen Vermögens *Maul*, 2000; *Maul*, 2001.

⁵⁰ Vgl. hierzu und im folgenden *Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (Hrsg.)*, 2001, S. 990f.; ähnlich auch *Maul/Menninger*, 2000, S. 529ff. m.w.N.

⁵¹ Vgl. *ICAEW (Hrsg.)*, 2000, S. 22f., *ICAEW (Hrsg.)*, 1999, S. 46, *Ernst & Young (Hrsg.)*, 1997, S. 7.

⁵² Vgl. *ICAEW (Hrsg.)*, 2000, S. 20, *ICAEW (Hrsg.)*, 1999, S. 46, *Ernst & Young (Hrsg.)*, 1997, S. 7.

⁵³ Vgl. *ICAEW (Hrsg.)*, 2000, S. 20f., *ICAEW (Hrsg.)*, 1999, S. 46, *Ernst & Young (Hrsg.)*, 1997, S. 7.

Für die strukturierte Vermittlung von nicht-monetären Kenngrößen in der Berichterstattung könnte anstelle eines Intellectual Capital Statements auch eine Balanced Scorecard Verwendung finden.⁵⁴ Hiermit steht ein Instrument zur Verfügung, mit dem sich wertrelevante Faktoren, die in der traditionellen Rechnungslegung keine Berücksichtigung finden, unternehmensextern und -intern kommunizieren lassen.⁵⁵

Einzelne Elemente der wertorientierten Berichterstattung und insbesondere des Strategic Advantage Reporting sind bereits in den Regelungen zur inhaltlichen Ausgestaltung des Lageberichts gemäß §§ 289 und 315 HGB resp. der „Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations“ (MD&A)⁵⁶ enthalten.⁵⁷ Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat in der Stellungnahme zur Rechnungslegung Nr. 1 des Hauptfachausschusses (RS HFA 1)⁵⁸ die Lageberichterstattung umfassend konkretisiert und „nahezu alle wesentlichen Komponenten der gängigen kapitalmarktorientierten Unternehmensangaben“⁵⁹ erfasst. Danach ist bspw. hinsichtlich der Darstellung des Geschäftsverlaufs auf verschiedene nicht-monetäre Informationen, wie z. B. die Position des Unternehmens innerhalb der Branche, die Marktstruktur der wichtigsten Beschaffungsmärkte, wichtige Beschaffungspartner, den preisbereinigten Umsatz des Geschäftsjahres oder Auftragseingänge im Geschäftsjahr sowie weitere Angaben einzugehen.⁶⁰

⁵⁴ Vgl. *Klingebiel*, 2000, S. 176; zur Verwendung der Balanced Scorecard in der wertorientierten Berichterstattung vgl. *Labhart*, 1999, S. 263ff.; *Fischer/Wenzel/Kühn*, 2001, S. 1211 und S. 1213f. m.w.N.; *Kötzle/Niggemann*, 2001, S. 644ff. Vgl. zu einem weiteren Vorschlag für die Berichterstattung zu den einzelnen Kategorien immaterieller Werte *Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (Hrsg.)*, 2003, S. 1236f.

⁵⁵ Vgl. z.B. die Darstellung der Balanced Scorecard als sog. „Vierklang“ im Geschäftsbericht der Deutschen Bank 2000, S. 12ff.

⁵⁶ Im Rahmen der Form 10-K sind US-amerikanische Unternehmen verpflichtet, eine MD&A zu erstellen. Ausländische Unternehmen, deren Aktien an einer US-amerikanischen Börse notiert sind, haben im Rahmen der Form 20-F einen „Operating and Financial Review and Prospects“ (OFR) zu erstellen, der im wesentlichen inhaltlich mit der MD&A übereinstimmt, vgl. *Haller/Dietrich*, 2001, S. 168 und *Bruns/Renner*, 2001, S. 7ff.

⁵⁷ Vgl. hierzu und im Folgenden ausführlicher *Haller/Dietrich*, 2001, S. 164ff. m.w.N.

⁵⁸ Vgl. *IDW (Hrsg.)*, 1998, S. 653ff.

⁵⁹ *Fey*, 2000, S. 1098.

| | | |
|---|---|--|
| Pflichtbestandteile der Publizität | <ul style="list-style-type: none"> • Bilanz • Gewinn- und Verlustrechnung • Anhang • Kapitalflussrechnung, Segmentberichterstattung, Eigenkapitalspiegel • Lagebericht/MD&A | |
| Total Return Reporting | <ul style="list-style-type: none"> • Aktienkursentwicklung • Aktienrendite • Erläuterung ungewöhnlicher Kursausschläge • Dividendenentwicklung • Dividendenrendite • Entwicklung eines langfristigen Musterdepots • Vergleich des Aktienkurses mit einem übergeordneten Benchmark/Branchenindex • Earnings per Share (EPS) • Cash Flow per Share (CFPS) • Kapitalrenditen (z.B. ROE/ROI/ROCE) • Kredit-Ratings • Value-at-Risk • Anders bewertete Posten (z.B. Fair Value) | |
| Value Added Reporting | <ul style="list-style-type: none"> • EBIT/EBITA/EBITDA • Nennung der Spitzenkennzahl (EVA, CVA, etc.) • Erläuterung der Spitzenkennzahl • Spitzenkennzahlwerte (Gesamtunternehmen/Geschäftsbereiche) • Zeitreihenvergleich der Spitzenkennzahlwerte (Gesamtunternehmen/Geschäftsbereiche) • Angabe der Kapitalkostensätze (Gesamtunternehmen/Geschäftsbereiche) • Ermittlung der Kapitalkostensätze • Angabe/Ermittlung des Beta-Faktors • Anreizsystem • Wertschöpfungsrechnung | |
| Strategic Advantage Reporting | Informationen über die Unternehmensstrategie | <ul style="list-style-type: none"> • Geschäftstätigkeit (Produkte) • Kauf/Verkauf von Geschäftsbereichen • Kapitalbeteiligungen • Geschäftsfelder • Unternehmenskultur, -philosophie |
| | Informationen über das Unternehmensumfeld | <ul style="list-style-type: none"> • Aktienbesitz/Anteilseigner • Wirtschaftliches Unternehmensumfeld • Rechtliches Unternehmensumfeld • Ökologisches Unternehmensumfeld |
| | Informationen über Kunden und Absatzmarkt | <ul style="list-style-type: none"> • Kundenbindung bzw. -fluktuation • Anzahl bestehender Kundenbeziehungen • Abhängigkeit von einzelnen Kunden • Kundenzufriedenheit • Marktanteile • Marktwachstum • Markenwert, -image |
| | Informationen über Zulieferer und Beschaffungsmarkt | <ul style="list-style-type: none"> • Zuliefererbindung bzw. -fluktuation • Anzahl neuer Zulieferbeziehungen • Abhängigkeit von einzelnen Zulieferern • Beschaffungsvolumen • Preisentwicklung im Beschaffungsmarkt • Einsparungen im Beschaffungsbereich |
| | Informationen über Mitarbeiter und Management | <ul style="list-style-type: none"> • Mitarbeiterbindung bzw. -fluktuation • Altersstruktur der Mitarbeiter • Qualifikation der Mitarbeiter/des Managements • Mitarbeiterzufriedenheit • Investitionen in Mitarbeiterbildung • Vergütung des Managements |
| | Informationen über Prozesse und Innovationsfähigkeit | <ul style="list-style-type: none"> • Kapazitätsauslastung • Produkt- und Prozessqualität • Durchlaufzeiten von Aufträgen • Anzahl der Patente/Lizenzen • Anzahl neuer Produkte • Investitionen in F&E • Umsatzanteil neuer Produkte |
| | Informationen zu Risiken | <ul style="list-style-type: none"> • Risikomanagement • Umfeld- und Branchenrisiken • Unternehmensstrategische Risiken • Leistungswirtschaftliche Risiken |

Abb. 1: Inhalte einer wertorientierten Berichterstattung

Vor diesem Hintergrund stellen die in Abb. 1 gezeigten Kriterien keine vollständige, sondern lediglich eine selektierte exemplarische Auswahl relevanter Bestandteile einer wertorientierten Berichterstattung dar.

Die grundlegende Einteilung der wertorientierten Berichterstattung in ein Total Return Reporting, ein Value Added Reporting und ein Strategic Advantage Reporting ist ggf. inhaltlich zu verfeinern. Abb. 2 zeigt exemplarisch einige Unterschiede hinsichtlich der Informationsbedürfnisse in Abhängigkeit von der Reife einer Branche.⁶¹ Die Relevanz von einzelnen Indikatoren der wertorientierten Berichterstattung kann sich in Abhängigkeit von den jeweiligen unternehmens- und branchenspezifischen Kontextfaktoren ändern.⁶²

| Kriterien | Unternehmen in jungen Branchen | Unternehmen in reifen Branchen |
|--|--------------------------------|--------------------------------|
| Investitionen Aktivierungspflichtige Aufwendungen, F&E- und Marketingaufwendungen | • • • | • |
| Innovationen Dauer der Produktentwicklung, Anzahl neuer Patente, Erlöse aus neuen Produkten | • • • | • |
| Wachstumsindikatoren | | |
| Erwartetes Wachstum Marktgröße, Marktwachstum | • • • | • • |
| Erreichtes Wachstum Marktanteil, Kundenakquisition | • • | • • |
| Nachhaltiges Wachstum Kundenzufriedenheit, -bindung | • • | • • • |
| Operative Effizienz Kapazitätsauslastung, Auftragserfüllung, Reklamationsraten, Erlöse pro Mitarbeiter | • | • • • |
| Finanzielle Performance Kostenstruktur, Marge, Ergebnis, Cash Flow | • | • • • |

Bewertung: • = weniger wichtig, • • = wichtig, • • • = sehr wichtig

Abb. 2: Bedeutung freiwilliger Unternehmenspublizität

⁶¹ Vgl. Hutton, 2001, S. 130.

⁶² Bspw. sei an dieser Stelle erwähnt, dass die freiwillige Publizität über Investitionen bei internationalen Pharmaunternehmen, die den Unternehmen der reifen Branchen zuzuordnen sind, als wichtig oder sehr wichtig einzuschätzen ist. Ebenso kann die freiwillige Publizität über Innovationen bei internationalen Automobilunternehmen, die auch den Unternehmen der reifen Branchen zuzuordnen sind, eingestuft werden.

III. Empirische Untersuchung der wertorientierten Berichterstattung von deutschen börsennotierten Unternehmen

Durch die empirische Untersuchung sollten Stand und Entwicklungstendenzen der wertorientierten Berichterstattung von deutschen börsennotierten Unternehmen erhoben werden. Im Folgenden wird die Art der Datenerhebung und -auswertung näher erläutert. Anschließend werden die Ergebnisse der Untersuchung beschrieben.

1. Methodische Vorgehensweise

Zielgruppen der empirischen Untersuchung waren (potentielle) Adressaten und Ersteller einer wertorientierten Berichterstattung. Zum einen wurden hierzu die Einschätzungen von Adressaten der Unternehmensberichterstattung, wie z.B. Analysten, Wirtschaftsprüfer⁶³, Finanz- und Wirtschaftsjournalisten, Fondsmanager, Mitarbeiter von Ratingagenturen, Börse, Börsenaufsicht, Schutzvereinigungen für Wertpapieranleger, erhoben. Wesentlicher Fokus der Befragung waren deren Informationsbedürfnisse zur Beurteilung eines Unternehmens. Zum anderen wurden Unternehmen, d.h. Mitarbeiter in Fachabteilungen, wie z.B. Controlling, Finanz- und Rechnungswesen, als Anbieter von wertorientierten Informationen, befragt. Die Untersuchung zielte auf die Einschätzung der Unternehmen ab, welche Informationsbedürfnisse seitens der Adressaten der Berichterstattung bestehen.

Die Datenerhebung erfolgte mittels einer schriftlichen Befragung. Der Fragebogen wurde im Zeitraum Januar bis Juli 2001 konzipiert. Erstellt wurden je eine Version für die beiden Zielgruppen. Von August bis September 2001 wurde der Fragebogen einem Pretest unterzogen. Hier wurden Inhalt und Verständlichkeit des Fragebogens mittels Interviews mit verschiedenen Adressaten der Berichterstattung sowie Unternehmensvertretern überprüft. Anschließend wurde der Fragebogen leicht modifiziert. Abb. 3 gibt die inhaltliche Struktur der versandten Fragebögen wieder.

⁶³ Wirtschaftsprüfer nehmen streng genommen eine Stellung zwischen Adressaten und Erstellern der wertorientierten Berichterstattung ein. Da die einzelnen wertorientierten Informationen jedoch nicht originär von den Wirtschaftsprüfern, sondern von den Unternehmen stammen, wurden Wirtschaftsprüfer in der vorliegenden empirischen Untersuchung der Zielgruppe der Adressaten der wertorientierten Berichterstattung zugeordnet.

| | Gruppe A (Adressaten der Berichterstattung) | Gruppe B (Unternehmen) |
|----|--|---|
| 1. | Angaben zur Person <ul style="list-style-type: none"> • Adressatenkreis • Branchenzugehörigkeit | Angaben zur Person/Unternehmen <ul style="list-style-type: none"> • Funktion im Unternehmen • Listing • Branchenzugehörigkeit • Verwendete Rechnungslegungsnorm für die Erstellung des Konzernabschlusses |
| 2. | Allgemeine Aspekte der wertorientierten Berichterstattung <ul style="list-style-type: none"> • Bedeutung der wertorientierten Berichterstattung • Eignung der Rechnungslegungsvorschriften HGB, US-GAAP und IAS als Informationsgrundlage zur Beurteilung eines Unternehmens | |
| | <ul style="list-style-type: none"> • Beurteilung der Qualität der derzeitigen Berichterstattung deutscher börsennotierter Unternehmen (allgemein) • Beurteilung der Qualität der derzeitigen Berichterstattung deutscher börsennotierter Unternehmen bzgl. Wertentwicklung | <ul style="list-style-type: none"> • Stellenwert der wertorientierten Berichterstattung im Unternehmen • Nennung der wesentlichen Werttreiber • Angaben zu Werttreibern |
| 3. | Finanzielle Perspektive der wertorientierten Berichterstattung <ul style="list-style-type: none"> • Jahresabschluss und Jahresabschlussinformationen • Risiken • Wertentwicklung aus Sicht der Kapitalgeber • Wertentwicklung für das Unternehmen | |
| 4. | Werttreiber als Elemente der wertorientierten Berichterstattung <ul style="list-style-type: none"> • Kunden/Absatzmarkt • Zulieferer/Beschaffungsmarkt • Mitarbeiter/Management • Prozesse/Innovationsfähigkeit • Unternehmensstrategie • Unternehmensumfeld | |
| 5. | Zeitlicher Umfang und Kommunikation der wertorientierten Berichterstattung <ul style="list-style-type: none"> • Zeitlicher Umfang (Vergangenheit und Zukunft) • Kommunikationsmedien | |

Abb. 3: Inhaltliche Struktur der Fragebögen

Die Versendung der Fragebögen sowie eine anschließende schriftliche Nachfassaktion erfolgten von Oktober bis Dezember 2001. Insgesamt wurden 369 Adressaten angeschrieben. Von diesen antworteten 77 mit einem ausgefüllten Fragebogen (das entspricht 20,9%). Abb. 4 zeigt die zurückgesandten Fragebögen getrennt nach Adressatengruppen.

| Adressatengruppen | Anzahl der Personen |
|--------------------------|----------------------------|
| Analysten | 28 |
| Wirtschaftsprüfer | 17 |
| Fondsmanager | 6 |
| Sonstige | 26 |
| Summe | 77 |

Abb. 4: Rückgesandete Fragebögen nach Adressatengruppen

Ferner wurden 384 Unternehmen angeschrieben. Hiervon sendeten 81 Unternehmen einen ausgefüllten Fragebogen zurück (das entspricht 21,1%). Abb. 5 die zurückgesandten Fragebögen getrennt nach Branchenzugehörigkeit.

| Branche | Anzahl der Unternehmen |
|-----------------------------------|-------------------------------|
| Banken/Finanzdienste/Versicherung | 17 |
| Chemie/Pharma/Biotechnologie | 5 |
| Einzelhandel/Konsum | 9 |
| Automobil/Transport | 8 |
| Maschinenbau/Industrie | 18 |
| Versorger/Telekommunikation | 4 |
| Software/Technologie | 18 |
| Bau | 4 |
| IT Dienstleistungen/Internet | 5 |
| Medien/Unterhaltung | 2 |
| Summe | 81 |

Abb. 5: Rückgesendete Fragebögen getrennt nach Branchenzugehörigkeit der Unternehmen

Die Antworten auf den rückgesendeten Fragebögen wurden getrennt nach Adressaten und Unternehmen mit der Standard-Software Excel 2000 erfasst. Hierauf aufbauend erfolgte eine deskriptive Auswertung, deren Ergebnisse im Folgenden näher erläutert werden.

2. Ergebnisse der Untersuchung

Die Darstellung der Ergebnisse der empirischen Untersuchung wird, entsprechend der Struktur der Fragebögen (vgl. Abb. 3), in vier Teilbereiche untergliedert. Der erste Teilbereich umfasst allgemeine Aspekte der wertorientierten Berichterstattung. Im zweiten bzw. dritten Teilbereich werden die Inhalte der wertorientierten Berichterstattung hinsichtlich monetärer bzw. nicht-monetärer Angaben untersucht. Abschließend werden im vierten Teilbereich der Zeitraum sowie mögliche Kommunikationsmedien der wertorientierten Berichterstattung erhoben. Soweit bei den Adressaten der Berichterstattung und den Erstellern der Informationen die sich entsprechenden Inhalte abgefragt wurden (vgl. hierzu die Inhalte der Fragebögen in Abb. 3), erfolgt eine Gegenüberstellung der Ergebnisse seitens der Adressaten und der Ersteller. Die Auswertung schließt mit einer aggregierten Analyse der Ergebnisse hinsichtlich der möglichen Inhalte einer wertorientierten Berichterstattung.

2.1 Allgemeine Aspekte der wertorientierten Berichterstattung

a) Verständnis der wertorientierten Berichterstattung

Die Analyse des Verständnisses der wertorientierten Berichterstattung seitens der *Adressaten* der Berichterstattung zeigt relativ eindeutige Tendenzen. So verstanden 61% der Antwortenden hierunter insbesondere zukunftsbezogene Teile der Berichterstattung (vgl. Abb. 6). Ferner stuften mindestens ein Drittel der Adressaten die wertorientierte Berichterstattung als den gesamten Bereich der Berichterstattung, einen Bestandteil der wertorientierten Unternehmensführung und als zeitnahe Berichterstattung ein. Weniger als ein Drittel der Adressaten verstanden unter der wertorientierten Berichterstattung einen

Teilbereich der Berichterstattung oder ausschließlich die monetären, nicht-monetären oder vergangenheitsbezogenen Bestandteile der Berichterstattung.

Die Analyse der Bedeutung der wertorientierten Berichterstattung seitens der *Unternehmen* ergab, dass ca. die Hälfte diese als Bestandteil der wertorientierten Unternehmensführung einordneten (48% der Antwortenden). Ferner umfasste für ca. die Hälfte der Unternehmen die wertorientierte Berichterstattung den gesamten Bereich der Berichterstattung, die andere Hälfte sah hierunter insbesondere die zukunftsbezogenen Bestandteile der Berichterstattung. Des Weiteren wurde das Merkmal der zeitnahen Berichterstattung betont (46% der Antwortenden). Als am wenigsten bedeutsam wurden die vergangenheitsbezogenen sowie nicht-monetäre Bestandteile angesehen.

Beim direkten Vergleich der Einschätzungen seitens der Adressaten und der Unternehmen fällt auf, dass erstere insbesondere die Zukunftsbezogenheit der Berichterstattung akzentuieren. Demgegenüber wurden allen anderen vorgeschlagenen Charakteristika der wertorientierten Berichterstattung von Unternehmensseite stärker betont.

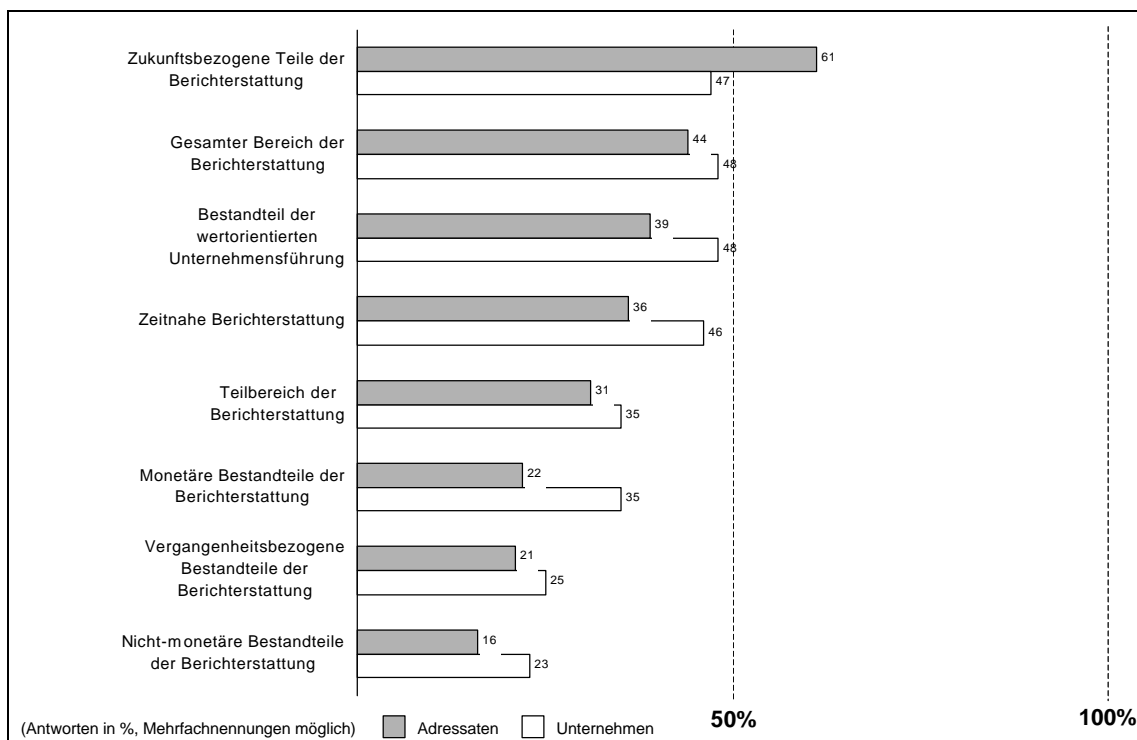


Abb. 6: *Verständnis der wertorientierten Berichterstattung*

b) *Eignung von HGB, US-GAAP und IAS als Informationsgrundlage zur Beurteilung eines Unternehmens*

Ferner wurde in diesem Teilbereich die Frage gestellt, wie sich die Rechnungslegungsnormen HGB, US-GAAP und IAS zur Abdeckung des Informationsbedarfs bei der Beurteilung der Wertentwicklung eines Unternehmens eignen. Auf einer Skala von „1 ungeeignet“ bis „4 sehr geeignet“ wurden die US-GAAP sowohl von

Adressaten- als auch von *Unternehmensseite* am besten bewertet, knapp gefolgt von den IAS. Die Vorschriften des HGB bildeten jeweils das 'Schlußlicht' (vgl. Abb. 7).

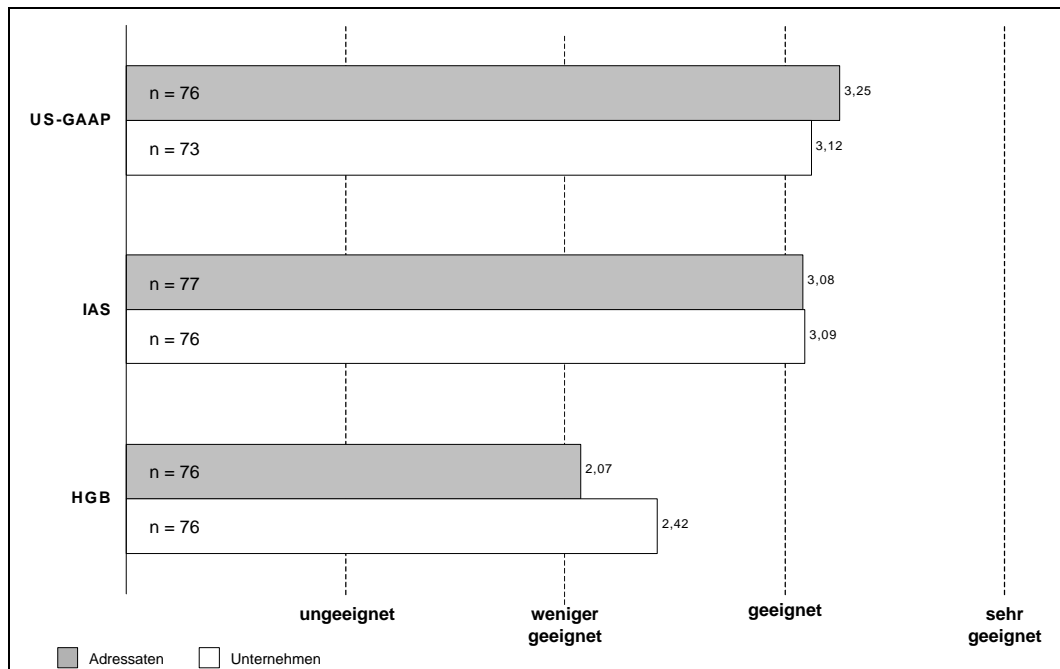


Abb. 7: *Eignung von HGB, US-GAAP und IAS als Informationsgrundlage zur Beurteilung eines Unternehmens*

Die geringe Differenz der US-GAAP und IAS dürfte sich auf Grund der Bilanzskandale US-amerikanischer Unternehmen, die nach der Befragung aufgedeckt wurden (u.a. Enron, Worldcom), sowie den inzwischen begonnenen Diskussionen zwischen dem IASB und FASB um die Vereinheitlichung von bislang divergierenden Regelungen in Zukunft weiter verringern bzw. zu Gunsten der IAS verschieben.

c) **Qualität der derzeitigen wertorientierten Berichterstattung aus Adressatensicht**

Ein weiterer Untersuchungsaspekt bei den *Adressaten* der Berichterstattung war die Qualität der derzeitigen Berichterstattung deutscher börsennotierter Unternehmen. Hier wird insbesondere die Tendenz zu umfangreicherer bzw. transparenterer Berichterstattung positiv hervorgehoben. Daneben werden der Übergang zur internationalen Rechnungslegung sowie die zunehmende Aktualität bzw. Zeitnähe der Berichterstattung betont. Auf der anderen Seite wird vornehmlich ein fehlender Zukunftsbezug der Berichterstattung bemängelt. Ebenso wird die fehlende Einheitlichkeit bzw. Vergleichbarkeit der Berichterstattung negativ hervorgehoben. Die Qualität der derzeitigen Berichterstattung zur Wertentwicklung der Unternehmen wurde von den Adressaten insgesamt mit dem Prädikat „ausreichend“ (Durchschnittsnote: 1,72) beurteilt (vgl. Abb. 8).

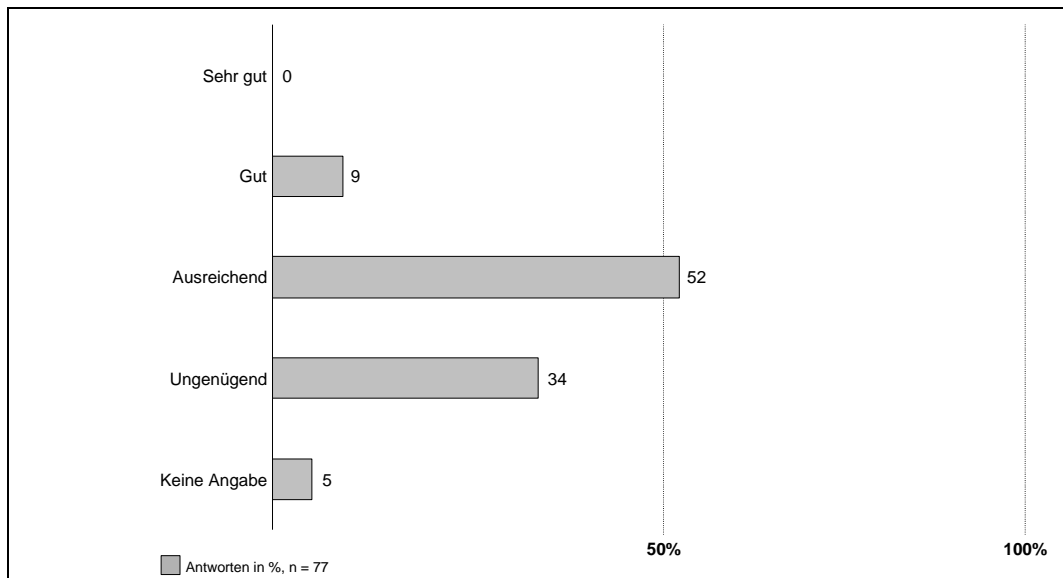


Abb. 8: Qualität der derzeitigen wertorientierten Berichterstattung aus Adressatensicht

d) Stellenwert der wertorientierten Berichterstattung in deutschen börsennotierten Unternehmen

Eine weitere Fragestellung gegenüber den *Unternehmen* betraf den Stellenwert der wertorientierten Berichterstattung in den jeweiligen deutschen börsennotierten Unternehmen. So gaben immerhin 84% der Unternehmen an, dass die wertorientierte Berichterstattung im eigenen Unternehmen als sehr wichtig bzw. wichtig eingestuft wird. Vor dem Hintergrund der bisherigen empirischen Untersuchungen zu diesem Thema erscheinen diese Angaben eher überraschend.⁶⁴ Möglicherweise ist dieses Ergebnis auf ein unterschiedliches Verständnis von einer wertorientierten Berichterstattung in der Unternehmenspraxis und der wissenschaftlichen Literatur zurückzuführen. 11% der Unternehmen beurteilten die wertorientierte Berichterstattung als weniger wichtig. Kein Unternehmen bezeichnete die wertorientierte Berichterstattung als unwichtig.

e) Wesentliche Werttreiber in deutschen börsennotierten Unternehmen

Ferner wurden die *Unternehmen* zu ihren wesentlichen Werttreibern befragt. Die 15 jeweils am häufigsten genannten finanziellen und nicht-finanziellen Werttreiber sind Abb. 9 zu entnehmen.

⁶⁴ Vgl. z.B. Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski, 2000, Fischer/Wenzel/Kühn, 2001, S. 1209ff., Fischer/Becker/Wenzel, 2001, S. 2001ff., Fischer/Becker/Wenzel, 2002, S. 14ff., Ruhwedel/Schultze, 2002.

| Finanzielle Werttreiber | Nicht-finanzielle Werttreiber |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Ergebnisse/Ergebniskennzahlen (22) • (Umsatz-/Kapital-)Rentabilität (6) • Umsatz/Umsatzwachstum (5) • Investitionen/Investitionswachstum (11) • (Free) Cash Flow (8) • Kapitalkosten (4) • Kapitalumschlag (4) • Unternehmens- und Kapitalbeteiligungen (3) • Working Capital (3) • Materialeinsatz/Rohertragsmarge (2) • Produktivitätsfortschritt/–verbesserung (2) • Finanzmanagement/Finanzierung (2) • Fremdkapitalkosten/Verschuldung (2) • Fixkosten(-management) (2) • Vertriebs- und Verwaltungskosten (2) | <ul style="list-style-type: none"> • (Verbesserung von) Marktposition/Marktführerschaft/Marktanteil (15) • Know-How/Qualifikation der Mitarbeiter (11) • Produkt- und Prozessqualität (7) • Innovationen (6) • Kundenzufriedenheit (7) • Marktwachstum (5) • (Neue) Produkte (5) • Kapazitätsauslastung (6) • Vertrieb(-swege) (4) • Mitarbeiterzufriedenheit (2) • Technologieführerschaft (2) • Unternehmenskultur (2) • Image (2) • Preise (2) • Produktivität (2) |

Abb. 9: Wesentliche finanzielle und nicht-finanzielle Werttreiber in deutschen börsennotierten Unternehmen

Zum anderen wurden die *Unternehmen* gefragt, ob und über welches Medium die wesentlichen Werttreiber publiziert werden. Hierbei gab der Großteil der Unternehmen an, diese ganz (n = 36) oder zumindest teilweise (n = 39) zu publizieren. Nur neun Unternehmen erklärten, keine Angaben zu machen. Die ausführlichen Ergebnisse hinsichtlich der Kommunikationsmedien sind in Abb. 10 dargestellt.

| Publizität der Werttreiber | Geschäftsbericht | Zwischenbericht | Internet | Weitere Medien |
|--------------------------------|------------------|-----------------|--------------|--|
| vollständig (n = 36) | 32 UN | 23 UN | 25 UN | <ul style="list-style-type: none"> • Analystenkonferenzen (3 UN) • Präsentation (2 UN) • Pressemitteilungen (2 UN) • Aktionärsbriefe • Broschüren • Factbook • Verträge |
| teilweise (n = 39) | 36 UN | 23 UN | 21 UN | <ul style="list-style-type: none"> • Pressemitteilungen (2 UN) • Ad-Hoc-Mitteilungen • Aktionärsbriefe • Analystenkonferenzen • Broschüren • Verträge • Form 20 F |
| keine (n = 9) | | | | |

(Mehrfachnennungen möglich, UN = Unternehmen)

Abb. 10: Publizitätsmedien von Werttreibern in deutschen börsennotierten Unternehmen

2.2 Finanzielle Perspektive der wertorientierten Berichterstattung

In diesem Teilbereich wurde die Wichtigkeit von bestimmten Finanzinformationen im Rahmen einer wertorientierten Berichterstattung untersucht. Hierbei sollte jeweils unterschieden werden, wie wichtig vergangenheits- bzw. gegenwarts- und zukunftsbezogene Informationen bzw. Planangaben hinsichtlich der einzelnen Kriterien sind. Während die Adressaten befragt wurden, wie wichtig die einzelnen Kriterien für ihre Einschätzung des Unternehmens sind, wurden die Unternehmen nach ihrer Meinung bzgl. der Wichtigkeit der einzelnen Kriterien für die Adressaten der Berichterstattung befragt. Die Bewertung erfolgte anhand einer Skala von „1 unwichtig“ bis „4 sehr wichtig“. Die folgenden Ergebnisse sind Mittelwerte der einzelnen Einschätzungen.

a) Obligatorische Berichtselemente

Die größte Bedeutung innerhalb der finanziellen Angaben wurde aus *Adressatensicht* den Pflichtbestandteilen des traditionellen 'Financial Reporting' beigemessen (vgl. Abb. 11). Insbesondere die Gewinn- und Verlustrechnung, die Kapitalflussrechnung, der Segmentbericht, die Bilanz sowie der Lagebericht/MD&A werden besonders hoch bewertet. Vor dem Hintergrund der in jüngster Zeit verstärkt geforderten freiwilligen, zusätzlichen Berichterstattung war diese Einschätzung nicht unbedingt zu erwarten. Weniger relevant erschienen der Eigenkapitalspiegel und weitere Anhangsangaben. Die Einschätzung der Rangfolge zukunftsbezogener Angaben bzw. Planangaben erschien ähnlich (vgl. Abb. 11).⁶⁵ Ausnahmen bildeten hier Angaben zur Bilanz sowie zu Lagebericht/MD&A, deren Bedeutung deutlich niedriger oder sogar höher als die vergangenheitsbezogenen Informationen eingeschätzt wurde.

Seitens der *Unternehmen* wurde die größte Bedeutung, wie auch seitens der Adressaten, den Pflichtbestandteilen des traditionellen 'Financial Reporting' zugeschrieben (vgl. Abb. 11). Vor dem Hintergrund der derzeit noch eher zurückhaltenden Publikation von freiwilligen Berichtselementen erscheint diese Einschätzung nicht überraschend.⁶⁶ Als besonders relevant wurden GuV-Rechnung, Kapitalflussrechnung, Bilanz, Segmentbericht und Lagebericht bzw. MD&A eingestuft. Weniger bedeutsam erschienen der Eigenkapitalspiegel und die restlichen Anhangsangaben. Wenn auch mit durchweg geringerer Bedeutung galt diese Rangfolge - mit Ausnahme der Bilanz - auch für zukunftsgerichtete Informationen bzw. Planangaben (vgl. Abb. 11).

⁶⁵ Obgleich es sich bei den hier aufgeführten zukunftsbezogenen Informationen bzw. Planangaben nicht um obligatorische Berichtselemente handelt, erscheint die Platzierung an dieser Stelle gerechtfertigt, da die entsprechenden vergangenheits- bzw. gegenwartsbezogenen Informationen obligatorische Berichtselemente darstellen.

⁶⁶ Vgl. z.B. *Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski*, 2000, *Fischer/Wenzel/Kühn*, 2001, S. 1209ff., *Fischer/Becker/Wenzel*, 2001, S. 2001ff., *Fischer/Becker/Wenzel*, 2002, S. 14ff., *Ruhwedel/Schultze*, 2002.

Bei einem Vergleich der Ergebnisse seitens der Adressaten und der Unternehmen fällt auf, dass die Adressaten den zukunftsgerichteten Informationen bzw. Planangaben durchweg eine höhere Bedeutung beigemessen haben. Ebenso wurden vergangenheitsbezogene Informationen bzgl. GuV-Rechnung, Kapitalflussrechnung und Segmentbericht seitens der Adressaten als relevanter eingestuft. Demgegenüber hielten Unternehmen vergangenheitsbezogene Informationen bzgl. Bilanz, Lagebericht/MD&A, Entwicklung des Eigenkapitals und der sonstigen Angaben im Anhang für wichtiger als die Adressaten.

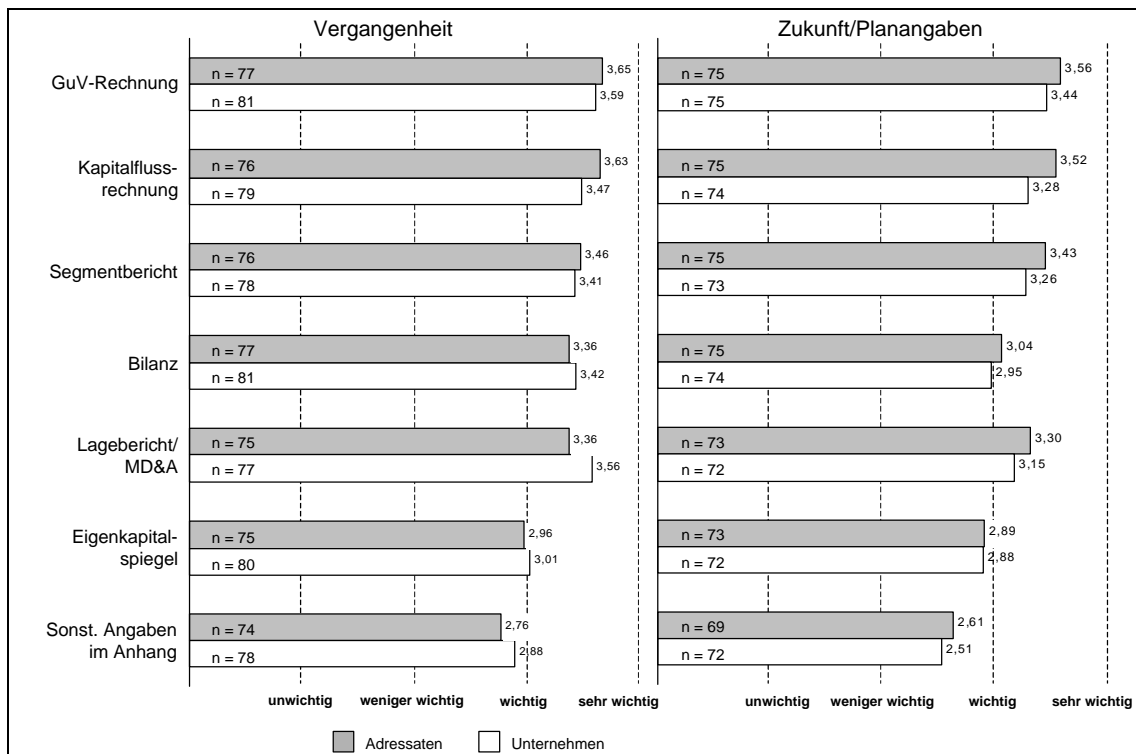


Abb. 11: Bedeutung der obligatorischen Berichtselemente

b) Jahresabschlussbezogene Zusatzinformationen

Auch die Wichtigkeit jahresabschlussbezogener Zusatzinformationen war einzuschätzen (vgl. Abb. 12).

Als besonders wichtig wurden seitens der *Adressaten* sog. „pro-forma“-Ergebnisse (EBIT, EBITA, EBITDA), der Vergleich von Ist- und Planwerten, sowie Angaben zu Kapitalrenditen, EPS und CFPS angesehen. Etwas weniger relevant erschienen Informationen über die Wertschöpfungsrechnung, anders bewertete Posten und das Intellectual Capital/Property-Statement. Der Umweltbericht wurde als am wenigsten publizitätsrelevant eingestuft. Die Einschätzung von Rangfolge und Wichtigkeit der zukunftsbezogenen Angaben wurde nahezu identisch eingestuft (vgl. Abb. 12).

Seitens der *Unternehmen* wurden ebenfalls die sog. „pro forma“-Ergebnisse (EBIT, EBITA, EBITDA), die EPS, Kapitalrenditen sowie der CFPS als besonders wichtig angesehen (vgl.

Abb. 12). Weniger relevant erschienen der Vergleich von Ist- und Planwerten, anders bewertete Posten, die Wertschöpfungsrechnung sowie ein Intellectual Capital/Property-Statement. Wie auch von Adressatenseite wurde die Bedeutung des Umweltberichts am geringsten bewertet. Eine nahezu identische Einschätzung ergab sich bezüglich zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben (vgl. Abb. 12).

Beim Vergleich der Ergebnisse seitens der Adressaten und seitens der Unternehmen ergab sich ein gemischtes Bild. Während sowohl vergangenheitsbezogene Informationen als auch zukunftsorientierte Informationen bzw. Planangaben zu den sog. „pro forma“-Ergebnissen, zu den Kapitalrenditen sowie zu den EPS seitens der Unternehmen als wichtiger eingeschätzt wurden, bewerteten die Adressaten den Cash Flow per Share, die Wertschöpfungsrechnung, anders bewertete Posten, das Intellectual Property/Intellectual Capital-Statement, den Umweltbericht sowie den Vergleich von Plan- und Istwerten als relevanter.

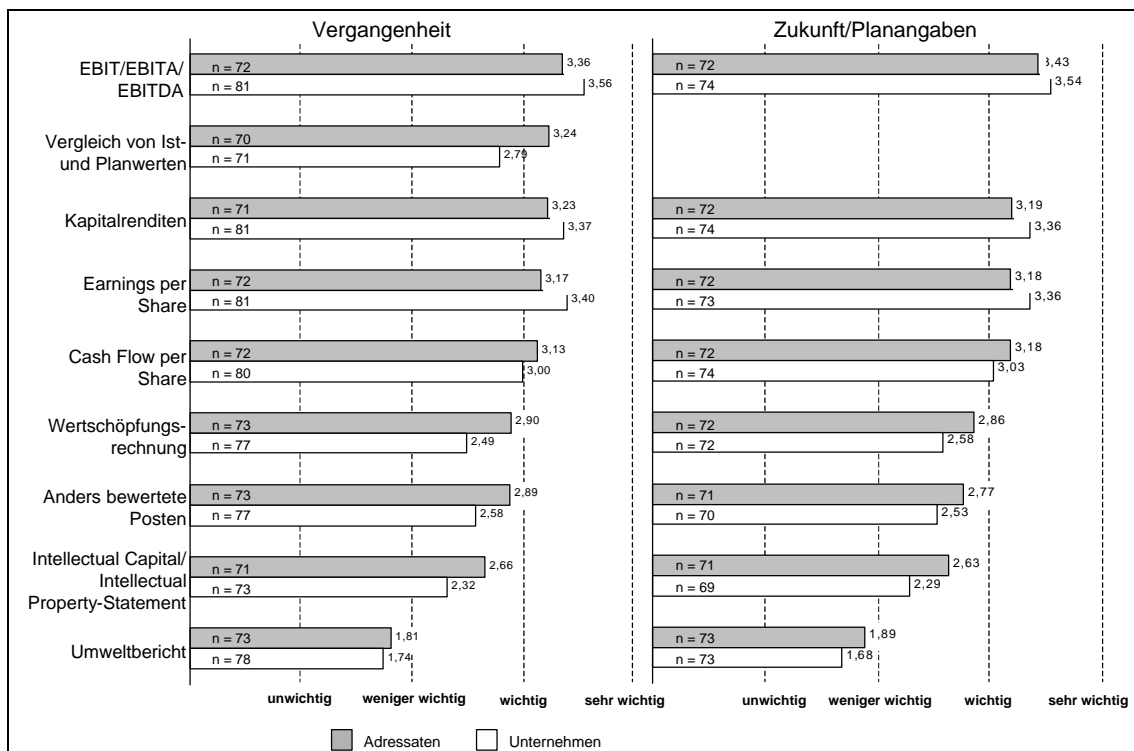


Abb. 12: Bedeutung von jahresabschlussbezogenen Zusatzinformationen

c) Risikobezogene Angaben

Neben Jahresabschluss und jahresabschlussbezogenen Zusatzinformationen wurde die Wichtigkeit der Berichterstattung über Risiken abgefragt.

Seitens der *Adressaten* ergab sich hinsichtlich einzelner Risikoarten oder Angaben zum Risikomanagementsystem eine relativ homogene Einschätzung (vgl. Abb. 13a und 13b). Dennoch wurden insbesondere Informationen zu unternehmensstrategischen Risiken, zum

Risikomanagement, zu Umfeld- und Branchenrisiken sowie zu finanzwirtschaftlichen Risiken als besonders wichtig eingestuft (vgl. Abb. 13a). Es fällt auf, dass insbesondere der Zukunftsbezogenheit bei der Berichterstattung über Risiken hohe Bedeutung zugewiesen wurde. Vor allem unternehmensstrategische Risiken, Umfeld- und Branchenrisiken sowie finanz- und leistungswirtschaftliche Risiken wurden betont. Weniger relevant erschienen das Risikomanagement, Personalrisiken, Informationstechnische Risiken sowie Kredit-Ratings. Am wenigsten relevant wurden die Angaben zu Beta-Faktoren eingeschätzt (vgl. Abb. 13b).

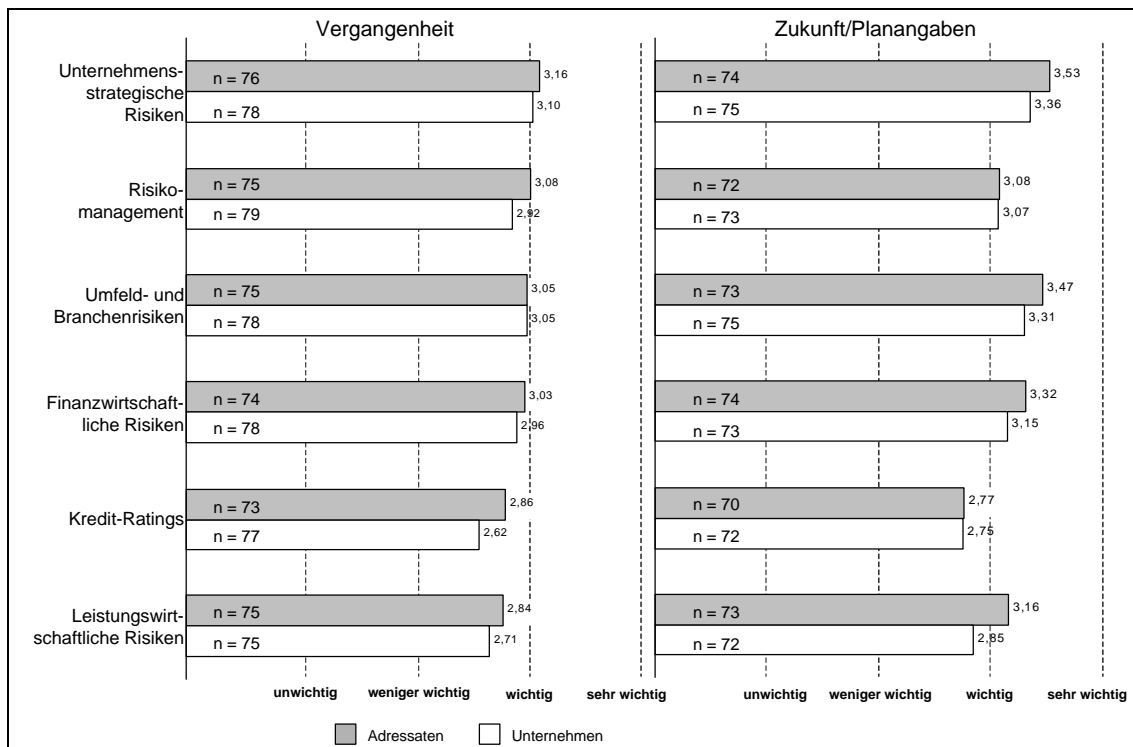


Abb. 13a: Bedeutung risikobezogener Angaben (I)

Von *Unternehmensseite* wurden Angaben zu unternehmensstrategischen Risiken, Umfeld- und Branchenrisiken, finanzwirtschaftlichen Risiken und dem Risikomanagement als besonders relevant angesehen (vgl. Abb. 13a). Etwas weniger bedeutsam erschienen Informationen zu leistungswirtschaftlichen Risiken und zu Kredit-Ratings. Die geringste Relevanz wurde Informationen zum Beta-Faktor, zu Personalrisiken, zum Value at Risk und zu informationstechnischen Risiken beigemessen (vgl. Abb. 13b). Insgesamt fällt auf, dass sich zwar eine nahezu gleiche Reihenfolge der Kriterien bzgl. zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben ergab, diese jedoch nahezu durchweg als relevanter eingeschätzt wurden (vgl. Abb. 13a und 13b).

Beim Vergleich der Einschätzung der Wichtigkeit risikobezogener Angaben seitens der Adressaten und der Unternehmen ist ein eindeutiges Bild festzustellen. So wurden sämtlichen vergangenheitsbezogenen Informationen sowie zukunftsbezogenen Informationen bzw. Planangaben seitens der Adressaten eine höhere oder gleich hohe Bedeutung beigemessen.

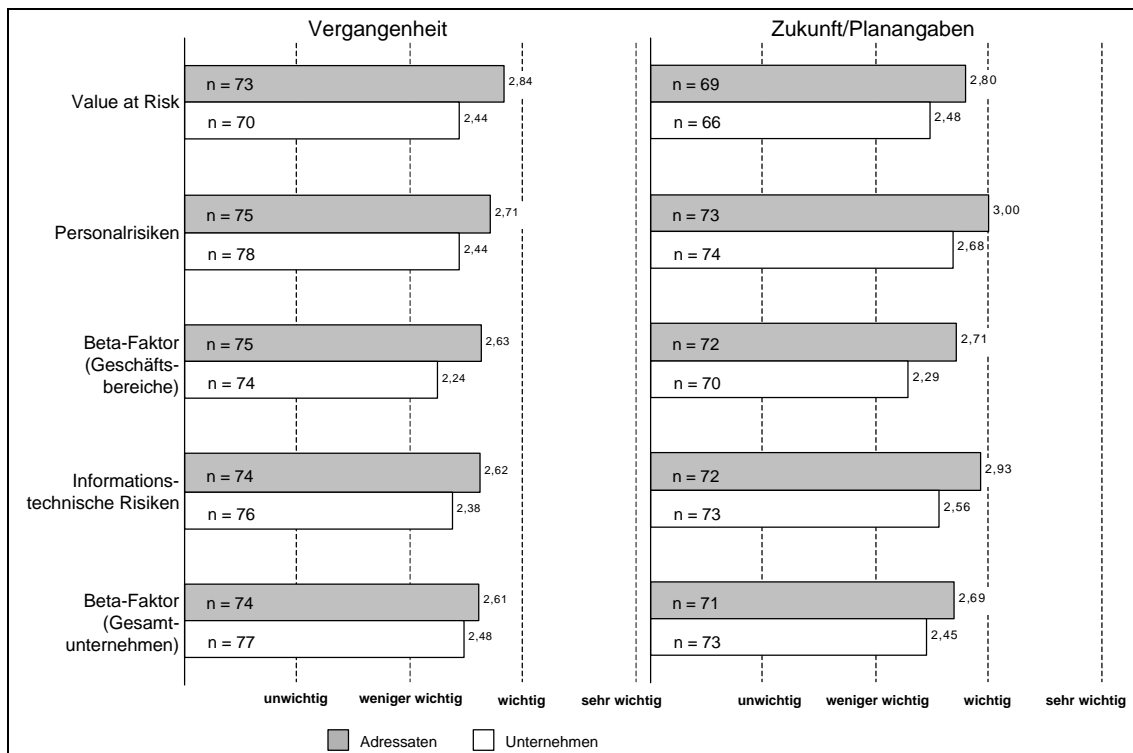


Abb. 13b: Bedeutung risikobezogener Angaben (II)

d) Angaben über die Wertentwicklung aus Sicht der Kapitalgeber

Ein weiterer Themenkomplex, dessen Bedeutung hinsichtlich der wertorientierten Berichterstattung eingeschätzt werden sollte, war die Wertentwicklung aus Sicht der Kapitalgeber.

Seitens der *Adressaten* wurden bis auf die Erläuterung ungewöhnlicher Kursausschläge sowie die relative Performance der Aktie im Vergleich zu Branchenindizes die Kriterien nahezu durchweg nur als weniger relevant eingestuft (vgl. Abb. 14). Am unwichtigsten wurde die Darstellung der Entwicklung eines langfristigen Musterdepots angesehen. Bis auf die Dividendenentwicklung und –rendite ergab sich hinsichtlich zukunftsbezogener Informationen bzw. Planangaben eine ähnliche Einschätzung (vgl. Abb. 14).

Seitens der *Unternehmen* wurden neben der Aktienkursentwicklung die Erläuterung ungewöhnlicher Kursausschläge, die relative Performance der Aktie im Vergleich zu einem Benchmark und zu Branchenindizes sowie die Aktienrendite betont (vgl. Abb. 14). Ferner wurden bezüglich dieser Kriterien insbesondere vergangenheitsbezogene Informationen als wichtig eingeschätzt. Als weniger relevant wurden Dividendenentwicklung sowie –rendite erachtet. Die Entwicklung eines langfristigen Musterdepots wurde als am wenigsten wichtig angesehen. Eine fast identische Reihenfolge ergab sich bzgl. zukunftsbezogener Angaben bzw. Planangaben, jedoch werden diese Informationen durchweg als weniger bedeutsam eingestuft (vgl. Abb. 14).

Bei einem Vergleich der Einschätzungen seitens der Adressaten und der Unternehmen ergibt sich gegenüber den bisherigen Vergleichen ein neues Bild. Es fällt auf, dass die Bestandteile der Berichterstattung über die Wertschaffung aus Sicht der Kapitalgeber von den Adressaten insgesamt weitgehend als weniger bedeutsam eingeschätzt wurden als von den Unternehmen. Dies ist u.U. auf die Tatsache zurückzuführen, dass Informationen dieser Art auch über andere Institutionen, bspw. die Deutsche Börse, zu beziehen sind.

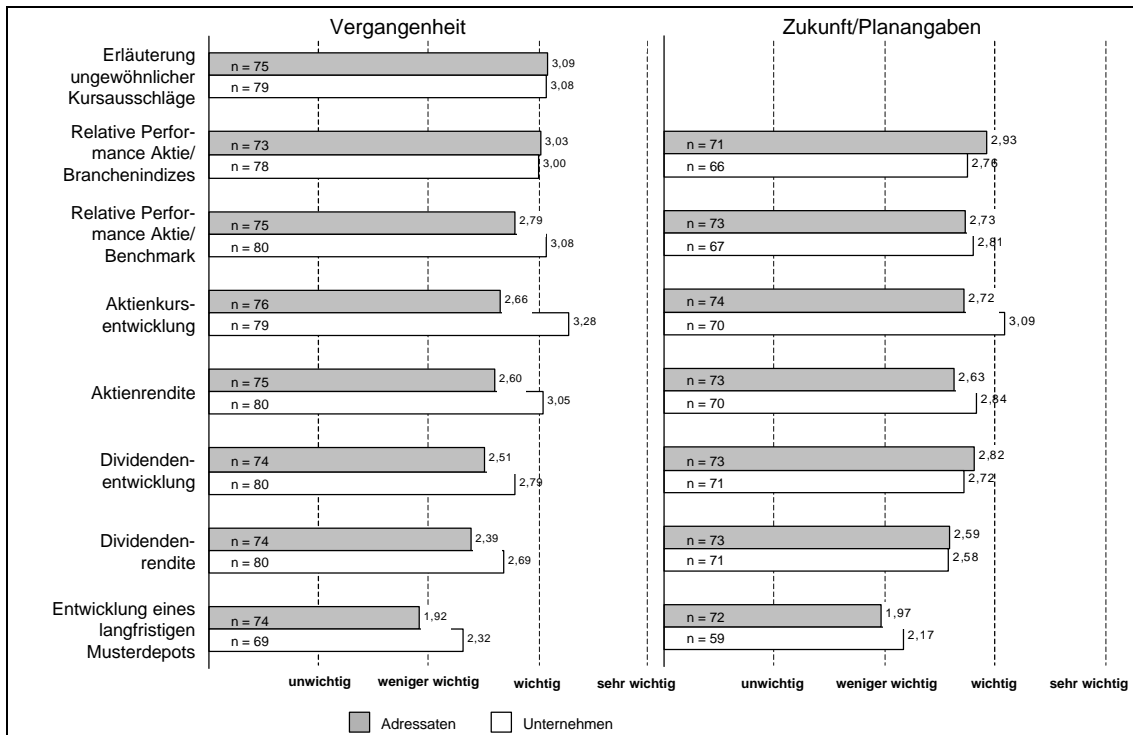


Abb. 14: Bedeutung der Angaben über die Wertentwicklung aus Sicht der Kapitalgeber

e) Angaben über die Entwicklung des Unternehmenswertes

Abschließend wurde die Relevanz der Berichterstattung über die Entwicklung des Unternehmenswertes abgefragt.

Wie Abb. 15 a und 15b zu entnehmen ist, wurden seitens der *Adressaten* nahezu alle im Zusammenhang mit der Wertentwicklung für das Unternehmen aufgeführten Kriterien als wichtig angesehen. Ausnahmen bilden Informationen über das wertorientierte Vergütungssystem, die mehrperiodige Entwicklung der Steuerungskennzahl sowie den Cash Value Added (CVA)⁶⁷, die als etwas weniger relevant eingestuft wurden. Ferner fällt auf, dass insbesondere zukunftsbezogene Informationen bzw. Planangaben als bedeutsam angesehen wurden (vgl. Abb. 15 a und 15b).

⁶⁷ Zum Cash Value Added vgl. ausführlicher z.B. *Roos/Stelter*, 1999.

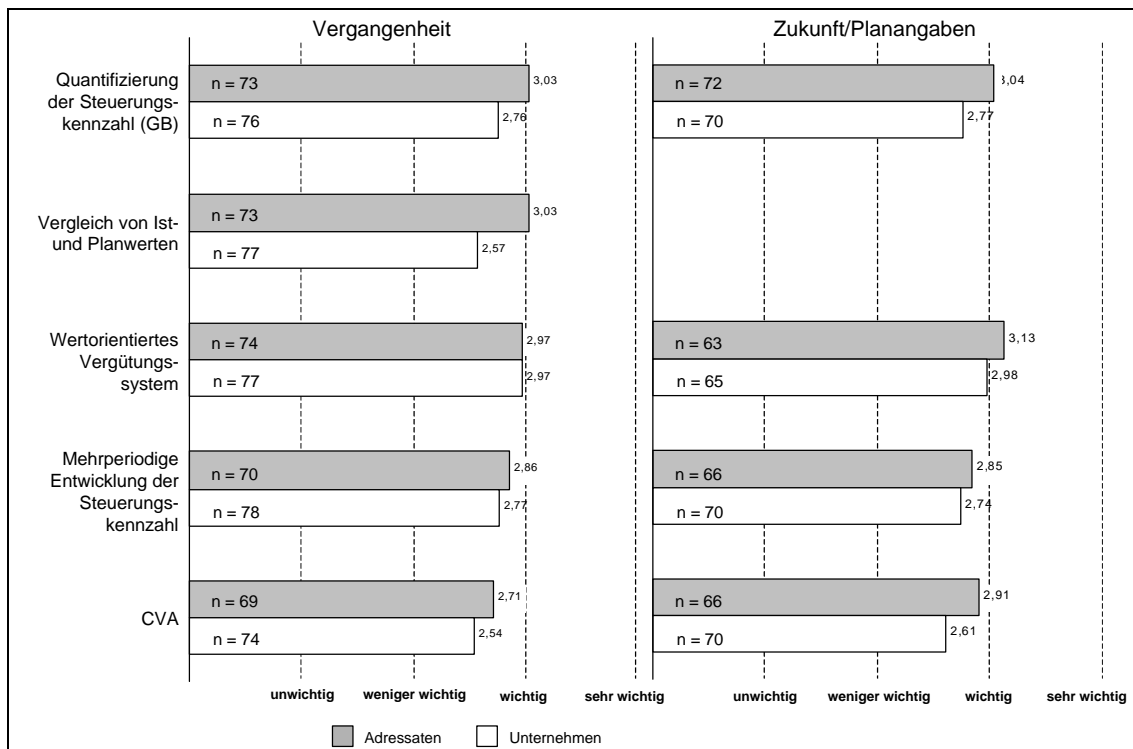


Abb. 15b: Bedeutung der Angaben über die Entwicklung des Unternehmenswertes (II)

2.3 Werttreiber als Elemente der wertorientierten Berichterstattung

In diesem Teilbereich wurde die Bedeutung bestimmter nicht-monetärer Informationen, die sich als Werttreiber interpretieren lassen, untersucht. Hierbei sollte jeweils unterschieden werden, wie wichtig vergangenheits- bzw. gegenwarts- und zukunftsbezogene Informationen bzw. Planangaben hinsichtlich der einzelnen Kriterien sind. Während die Adressaten befragt wurden, wie wichtig die einzelnen Kriterien für ihre Einschätzung des Unternehmens sind, wurden die Unternehmen nach ihrer Meinung bzgl. der Wichtigkeit der einzelnen Kriterien für die Adressaten der Berichterstattung befragt. Für die Bewertung wurde eine Skala von „1 unwichtig“ bis „4 sehr wichtig“ verwendet. Die folgenden Ergebnisse sind Mittelwerte der einzelnen Einschätzungen.

a) Kunden- bzw. absatzmarktbezogene Angaben

Als erstes wurden Informationen zu Kunden bzw. dem Absatzmarkt untersucht.

Am wichtigsten beurteilten die *Adressaten* sowohl hinsichtlich vergangenheits- als auch zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben die Abhängigkeit von Einzelkunden, Marktwachstum sowie Marktanteile (vgl. Abb. 16a). Etwas weniger relevant wurden Kundenzufriedenheit, Kundenbindung bzw. -fluktuation (vgl. Abb. 16a), Anzahl neuer Kundenbeziehungen sowie der Markenwert angesehen. Am wenigsten relevant wurde der Umsatzanteil aus Cross-Selling empfunden (vgl. Abb. 16b). Dies entspricht nahezu der Einschätzung bzgl. zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben (vgl. Abb. 16a und 16b).

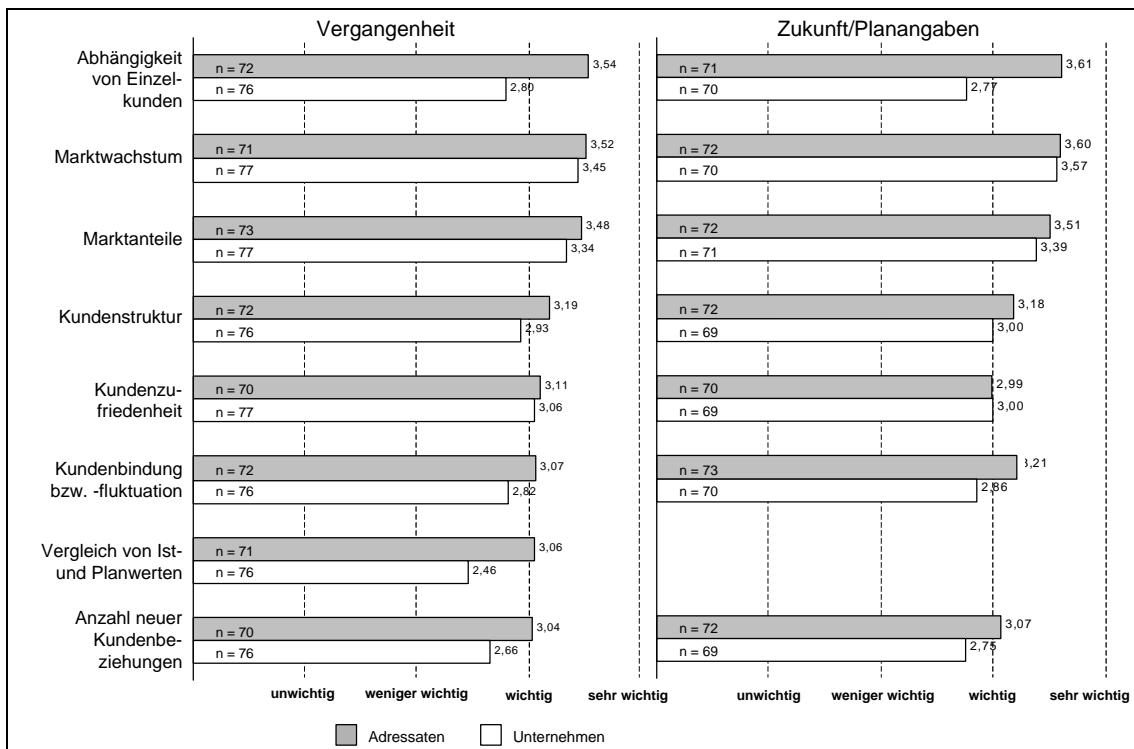


Abb. 16a: Bedeutung kunden- bzw. absatzmarktbezogener Angaben (I)

Hinsichtlich der Einschätzung seitens der *Unternehmen* wurden Informationen zu Marktwachstum, zu Marktanteilen sowie zur Kundenzufriedenheit als besonders wichtig empfunden (vgl. Abb. 16a). Etwas weniger relevant wurden Angaben zur Kundenstruktur, zur Kundenbindung bzw. -fluktuation, zum Markenwert sowie zu den Vertriebskanälen angesehen (vgl. Abb. 16a und 16b). Die Angabe des Markenwertes wurde für wichtiger angesehen als die zur Anzahl neuer und bestehender Kundenbeziehungen sowie die zu Vertriebskanälen. Ferner wurde die Angabe des Markenimages für relevanter eingeschätzt als die zur Abhängigkeit von Einzelkunden und die zur (generellen) Kundenbindung. Eine ähnliche Einschätzung ergab sich bzgl. zukunftsorientierter Informationen bzw. Planangaben. Diese wurden im Vergleich zu den vergangenheits- bzw. gegenwartsbezogenen Informationen jedoch bis auf Kundenzufriedenheit, Produkt- und Serviceimage, Abhängigkeit von Einzelkunden, Anzahl bestehender Kundenbeziehungen und Umsatzanteil aus Cross-Selling als relevanter eingeschätzt (vgl. Abb. 16a und 16b). Die relative Bedeutung von Markenimage und Markenwert lag bei den Adressaten zukunftsorientiert höher als vergangenheitsbezogen, was auf die wachsende Bedeutung von Marken hinweist. Ferner wurde der Vergleich von Ist- und Planwerten, Profitabilität von Neukunden, der Umsatzanteil aus Cross-Selling sowie Kundenakquisitions- und Kundenbindungskosten sowohl hinsichtlich vergangenheits- als auch zukunftsbezogener Angaben bzw. Planangaben als weniger relevant angesehen (vgl. Abb. 16a und 16b).

Beim Vergleich der Einschätzungen seitens der Adressaten mit denen der Unternehmen ergab sich wiederum ein eindeutiges Bild. Bis auf wenige Ausnahmen beurteilten die

Adressaten die einzelnen kunden- und absatzmarktbezogenen Informationen als relevanter. Lediglich zukunftsbezogene Angaben bzw. Planangaben zur Kundenzufriedenheit sowie Angaben zum Markenimage und zum Produkt- und Serviceimage hielten die Unternehmen für wichtiger.

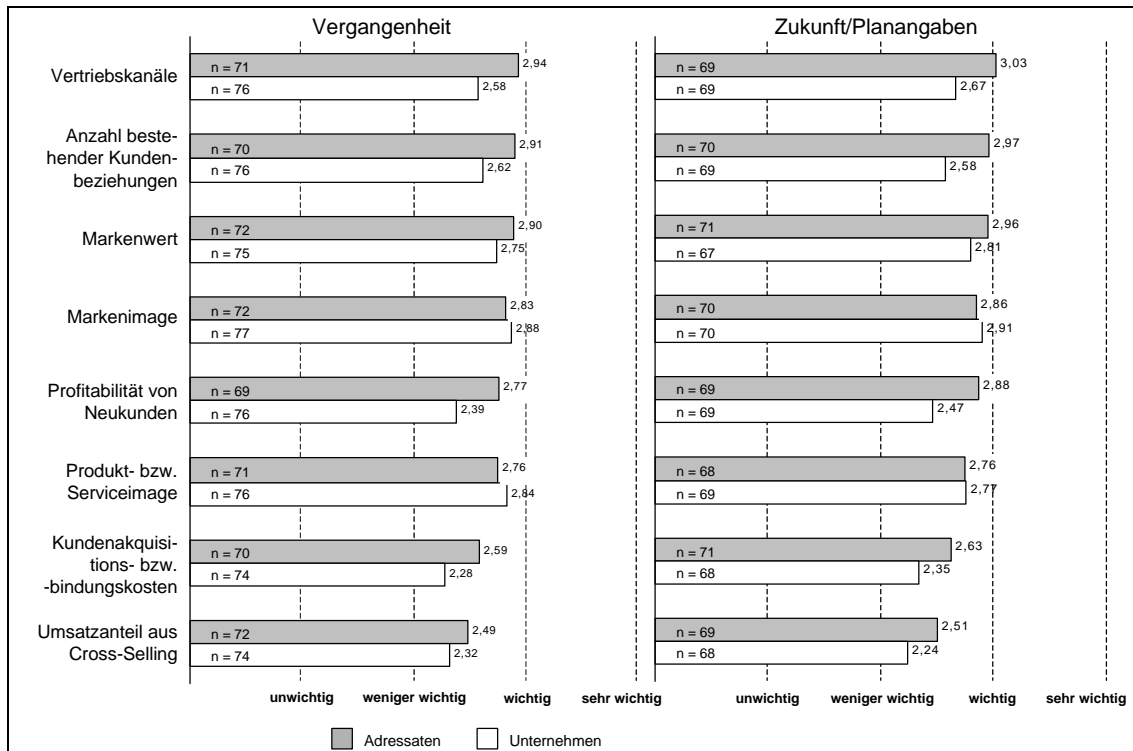


Abb. 16b: Bedeutung kunden- bzw. absatzmarktbezogener Angaben (II)

b) Zulieferer- bzw. beschaffungsmarktbezogene Angaben

Des Weiteren wurde die Bedeutung der Berichterstattung über zulieferer- bzw. beschaffungsmarktbezogene Informationen analysiert (vgl. Abb. 17).

Diesbezüglich zeigte sich, dass *Adressaten* die Publizität über die Abhängigkeit von einzelnen Zulieferern sowie die Preisentwicklung im Beschaffungsmarkt als besonders wichtig ansahen. Weniger relevant wurde der Vergleich von Ist- und Planwerten, die Zuliefererbindung bzw. -fluktuation, Einsparungen im Beschaffungsbereich, das Beschaffungsvolumen, sowie die Anzahl (neuer) Zuliefererbeziehungen eingeschätzt. Als am wenigsten relevante Information wurde die nationale Herkunft der Zulieferer eingestuft. Die Wichtigkeit zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben wurde durchweg höher als die der vergangenheitsorientierten eingeschätzt. Die Einschätzung der Rangfolge der Kriterien hinsichtlich zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben stimmte weitgehend mit der vergangenheitsbezogener Angaben überein.

Seitens der *Unternehmen* wurden Informationen über Preisentwicklungen im Beschaffungsmarkt und Einsparungen im Beschaffungsbereich als am relevantesten

angesehen (vgl. Abb. 17). Weniger bedeutsam erschien das Beschaffungsvolumen, die Abhängigkeit von einzelnen Zulieferern, die Zuliefererbindung bzw. -fluktuation sowie der Vergleich von Ist- und Planwerten. Die Anzahl (neuer) Zulieferbeziehungen sowie die nationale Herkunft der Zulieferer wurden als weniger relevant eingeschätzt. Nahezu gleiche Ergebnisse zeitigte die Einschätzung der Rangfolge und Wichtigkeit zukunftsbezogener Informationen bzw. Planangaben (vgl. Abb. 17).

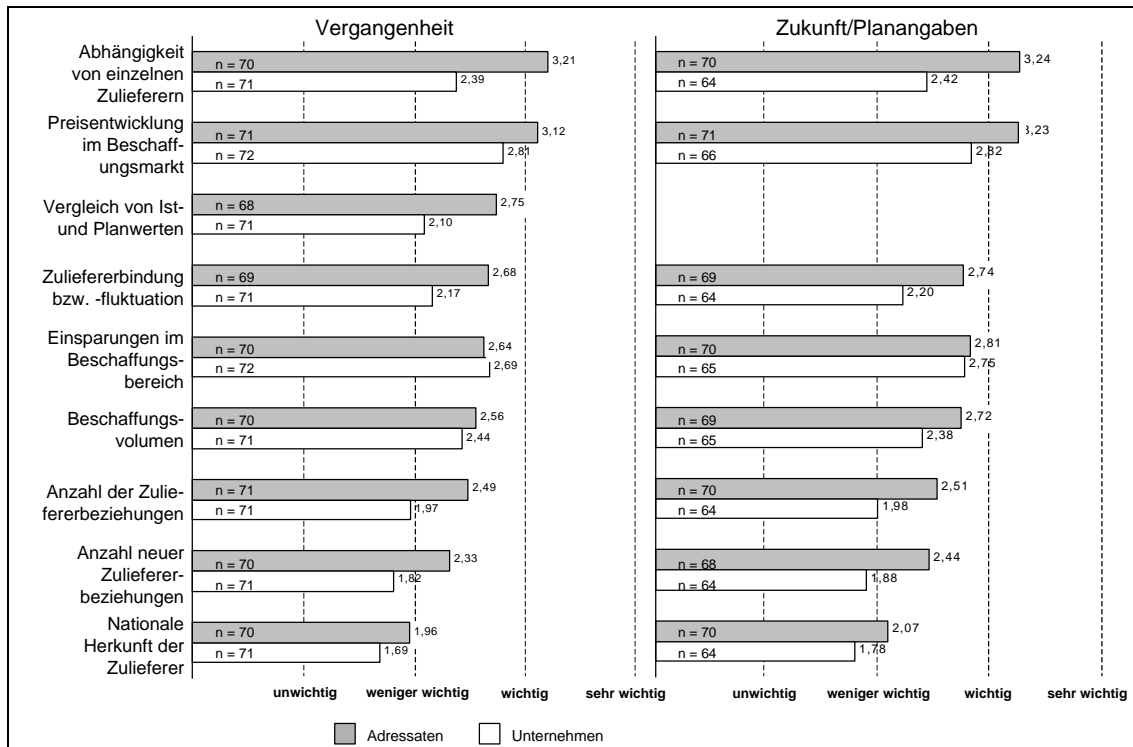


Abb. 17: Bedeutung zulieferer- bzw. beschaffungsmarktbezogener Angaben

Hinsichtlich der zu publizierenden Kriterien zeigten sich Unterschiede zwischen der Einschätzungen der Adressaten und der der Unternehmen. Insgesamt wurden alle Kriterien seitens der Adressaten bis auf vergangenheitsbezogene Informationen zu Einsparungen im Beschaffungsbereich als wichtiger eingeschätzt.

c) Mitarbeiter- bzw. managementbezogene Angaben

Neben kunden- und zuliefererbezogenen Informationen wurde auch die Bedeutung der Berichterstattung über mitarbeiter- bzw. managementbezogene Informationen untersucht.

Seitens der *Adressaten* wurden die mitarbeiter- und managementbezogenen Informationen (vgl. Abb. 18a und 18b) im Vergleich zu der Einschätzung der Wichtigkeit bzgl. der kunden- und absatzmarktbezogenen Informationen (vgl. Abb. 16a und 16b) im Durchschnitt als weniger relevant eingestuft. Als besonders wichtig wurde hier die Publikation der Qualifikation des Managements, der Mitarbeiterproduktivität sowie der Managementvergütung erachtet (vgl. Abb. 18a). Als weniger relevant wurden bspw. die

Mitarbeiterbindung bzw. –fluktuation, die Qualifikation der Mitarbeiter und die Investition in Mitarbeiterbildung eingestuft. Am wenigsten Relevanz wurde der Zufriedenheit, der Altersstruktur sowie den Fehlzeiten der Mitarbeiter beigemessen (vgl. Abb. 18b). Im Vergleich zur Einschätzung der Rangfolge und Bedeutung zukunftsbezogener Informationen bzw. Planangaben ergaben sich nur geringe Unterschiede (vgl. Abb. 18a und 18b).

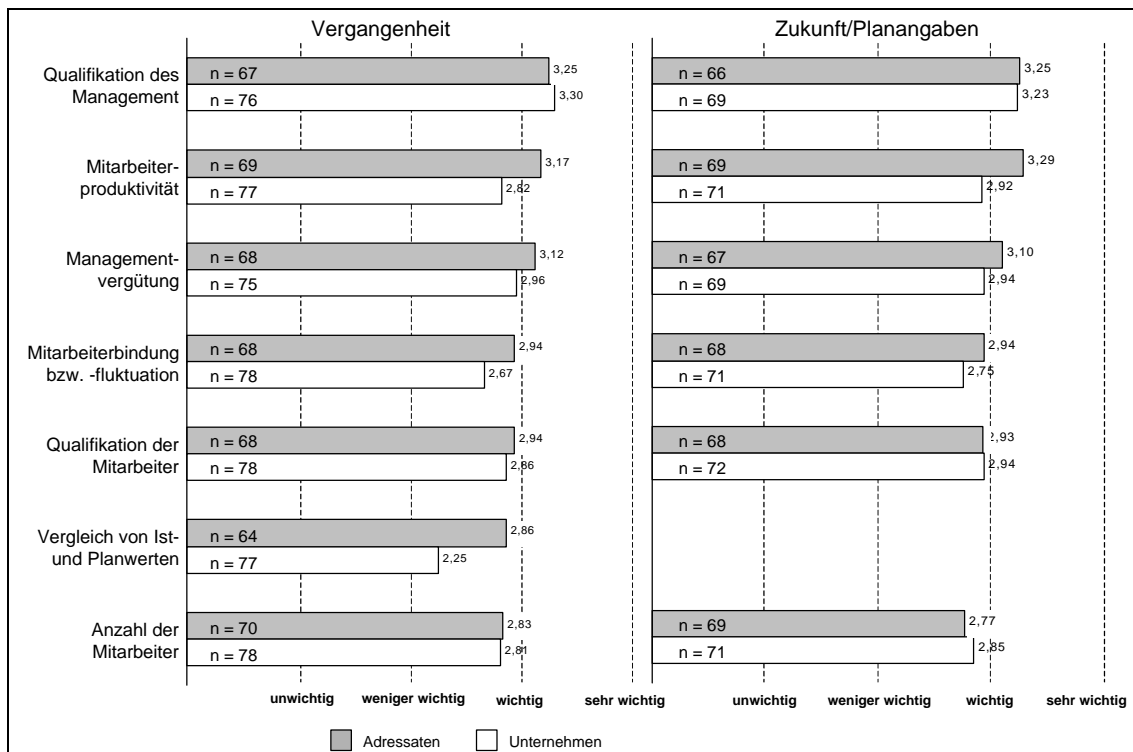


Abb. 18a: Bedeutung mitarbeiter- bzw. managementbezogener Angaben (I)

Unternehmen schätzten Angaben zur Qualifikation des Managements als besonders wichtig ein (vgl. Abb. 18a). Etwas weniger relevant erschienen bspw. die Managementvergütung, die Qualifikation der Mitarbeiter sowie die Mitarbeiterbindung bzw. –fluktuation. Eine ähnliche Einschätzung ergab sich bezüglich zukunftsbezogener Angaben bzw. Planangaben (vgl. Abb. 18a). Letztere wurden insbesondere bezüglich der etwas weniger relevanten Kriterien jedoch stärker betont. Ferner erschienen Kriterien wie Mitarbeiterzufriedenheit, Ausgabe von Belegschaftsaktien sowie Investitionen in Mitarbeiterbildung als weniger relevant (vgl. Abb. 18b). Die geringste Bedeutung war für die Altersstruktur der Mitarbeiter sowie die Fehlzeiten der Mitarbeiter zu verzeichnen. Sowohl Rangfolge als auch Bedeutung zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben wurden größtenteils ähnlich eingestuft (vgl. Abb. 18b). Jedoch wurden diesbezüglich die Investitionen in Mitarbeiterbildung stärker betont.

Beim Vergleich zwischen der Einschätzung von Adressaten und Unternehmen zeigten sich hier nur graduelle Unterschiede. So wurden die einzelnen Kriterien wiederum weitestgehend seitens der Adressaten als wichtiger eingeschätzt, jedoch wurden die einzelnen Kriterien in beiden Gruppen vergleichbar eingeschätzt.

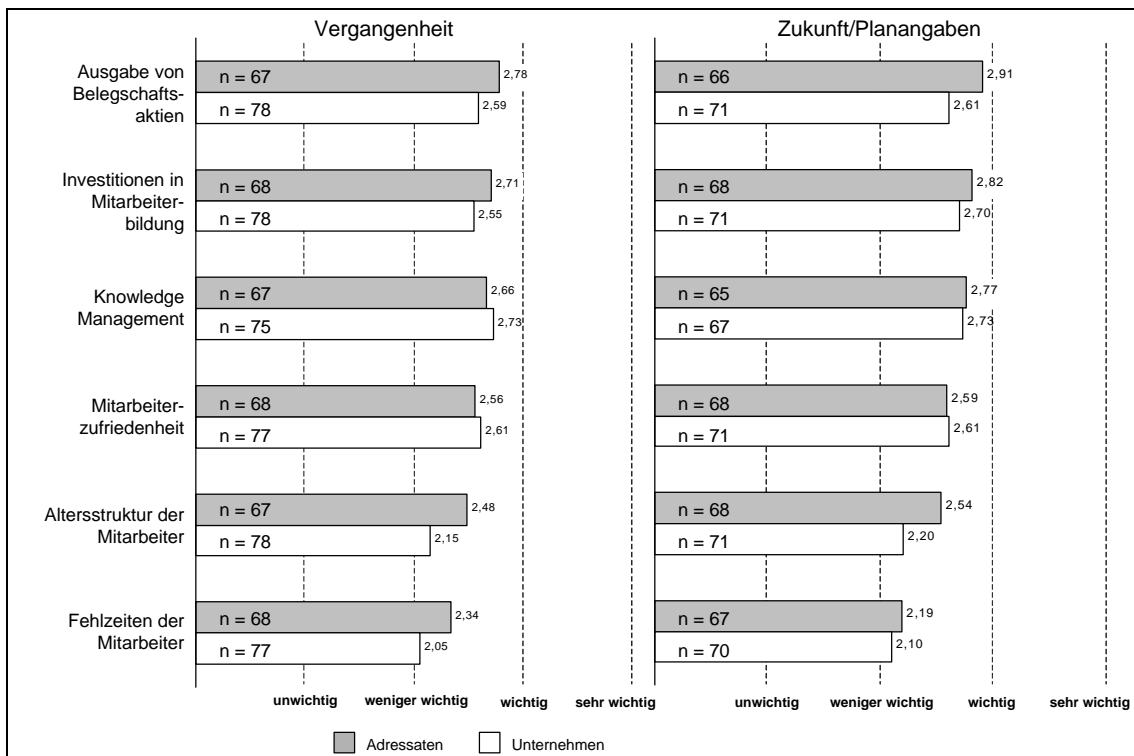


Abb. 18b: Bedeutung mitarbeiter- bzw. managementbezogener Angaben (II)

d) Prozess- bzw. innovationsbezogene Angaben

Als weiterer Bestandteil des Strategic Advantage Reporting wurde die Bedeutung von Angaben über Prozesse bzw. Innovationsfähigkeit abgefragt.

Als besonders wichtig schätzten *Adressaten* die Angaben zur Kapazitätsauslastung, zum Umsatzanteil neuer Produkte, zu Investitionen in F&E, zur Anzahl neuer Produkte, dem Umsatz nach der Altersstruktur der Produkte sowie zur Produkt- und Prozessqualität ein (vgl. Abb. 19a). Weniger relevant erschienen bspw. die Anzahl (neuer) Patente und Lizenzen, IT-Ausgaben, die Durchlaufzeit von Aufträgen sowie die durchschnittliche Servicereaktionszeit (vgl. Abb. 19a und 19b). Besondere Relevanz wurde hier den zukunftsorientierten Angaben bzw. Planangaben beigemessen.

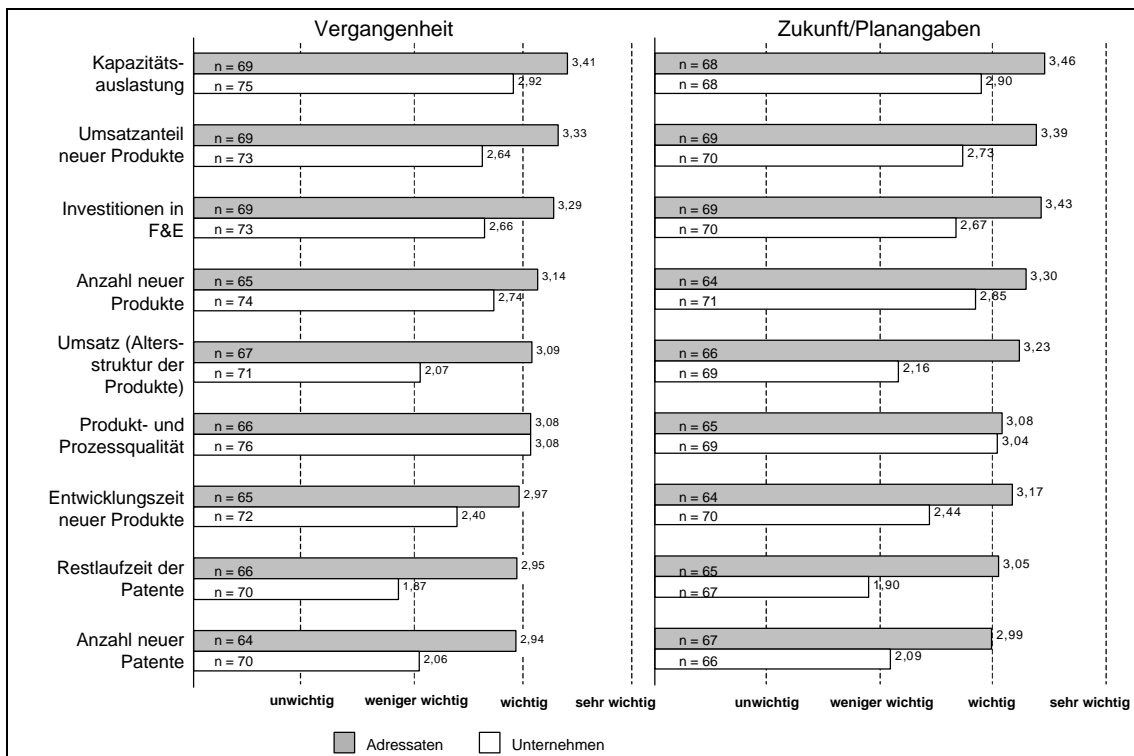


Abb. 19a: Bedeutung prozess- bzw. innovationsbezogener Angaben (I)

Als relevant wurden seitens der *Unternehmen* v.a. Angaben zur Produkt- und Prozessqualität sowie zur Kapazitätsauslastung, sowohl hinsichtlich vergangenheits- bzw. gegenwarts- als auch zukunftsorientierter Angaben bzw. Planangaben angesehen (vgl. Abb. 18a). Weniger relevant wurden die Anzahl neuer Produkte, Investitionen in F&E, IT-Ausgaben, die Anzahl (neuer) Lizenzen und Patente sowie der Umsatz nach der Altersstruktur der Produkte beurteilt (vgl. Abb. 19a und 19b). Am wenigsten Bedeutung wurde nach Einschätzung der Unternehmen der Restlaufzeit der Patente und dem Umsatz aus dem Verkauf der Patente beigemessen (vgl. Abb. 19a und 19b). Eine ähnliche Reihenfolge ergab sich bzgl. der Einschätzung der zukunftsorientierten Angaben bzw. Planangaben, jedoch wurden diese Informationen fast durchweg als wichtiger eingeschätzt (vgl. Abb. 19a und 19b).

Beim Vergleich zwischen den Einschätzungen seitens der Adressaten und der Unternehmen ergaben sich deutliche Unterschiede. So wurden die einzelnen Kriterien seitens der Adressaten nicht nur durchweg als wichtiger eingeschätzt, sondern in den meisten Fällen ergaben sich wesentliche Unterschiede in der Höhe der Einschätzungen.

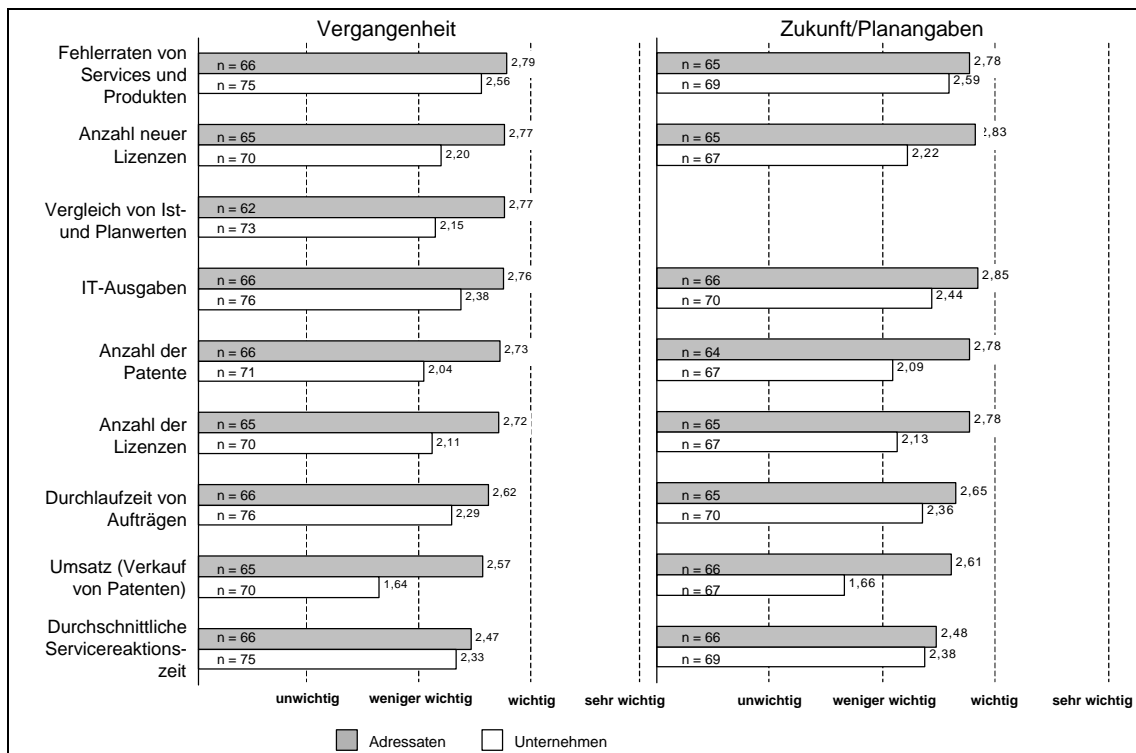


Abb. 19b: Bedeutung prozess- bzw. innovationsbezogener Angaben (II)

e) Unternehmensstrategische Angaben

Auch die Relevanz der Berichterstattung über die Unternehmensstrategie wurde abgefragt (vgl. Abb. 20a und 20b).

Seitens der *Adressaten* wurden insbesondere die Publizität des Kaufs bzw. Verkaufs von Geschäftsbereichen, der Geschäftsfelder, der Geschäftstätigkeit, der Festlegung der Kernkompetenzen, der Finanzierungsmaßnahmen sowie der Konzernstruktur als wichtig genannt (vgl. Abb. 20a). Weniger relevant erschienen Kapitalbeteiligungen sowie Angaben zum nachhaltigen Wirtschaften, zur Unternehmenskultur bzw. -philosophie und die gesellschaftliche Verantwortung (vgl. Abb. 20b). Die Rangfolge der einzelnen Kriterien hinsichtlich zukunftsbezogener Angaben bzw. Planangaben wurde ähnlich eingeschätzt, wobei die Bedeutung von zukunftsbezogenen Angaben ausnahmslos höher eingestuft wurde (vgl. Abb. 20a und 20b).

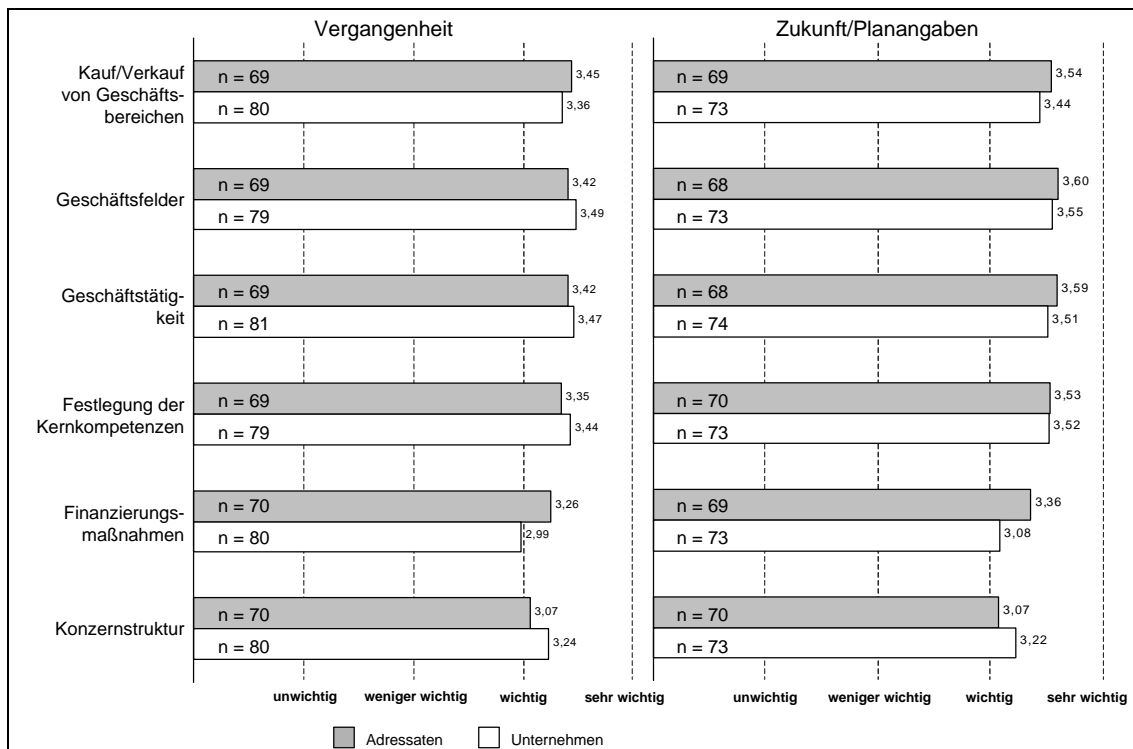


Abb. 20a: Bedeutung unternehmensstrategischer Angaben (I)

Seitens der *Unternehmen* wurden Angaben über Geschäftsfelder, Geschäftstätigkeit, die Festlegung der Kernkompetenzen sowie den Kauf bzw. Verkauf von Geschäftsbereichen als besonders relevant eingeschätzt (vgl. Abb. 20a). Etwas weniger bedeutsam erschienen Finanzierungsmaßnahmen, Kapitalbeteiligungen sowie Standorte (vgl. Abb. 20a und 20b). Kriterien wie nachhaltiges Wirtschaften, Unternehmenskultur bzw. –philosophie und die gesellschaftliche Verantwortung waren Berichtselemente mit vergleichsweise geringer Bedeutung (vgl. Abb. 20b). Die Reihenfolge der Einschätzung zukunftsbezogener Informationen bzw. Planangaben war annähernd identisch, jedoch wurde deren Wichtigkeit wiederum größtenteils höher eingestuft (vgl. Abb. 20a und 20b).

Beim Vergleich zwischen den Einschätzungen seitens der Adressaten und der Unternehmen ergab sich ein im Vergleich zu den restlichen Ergebnissen seltenes Bild. So wurden dem Großteil der Kriterien von Unternehmensseite eine größere Bedeutung beigemessen. Die übrigen Kriterien wurden von beiden Gruppen nahezu identisch eingestuft.

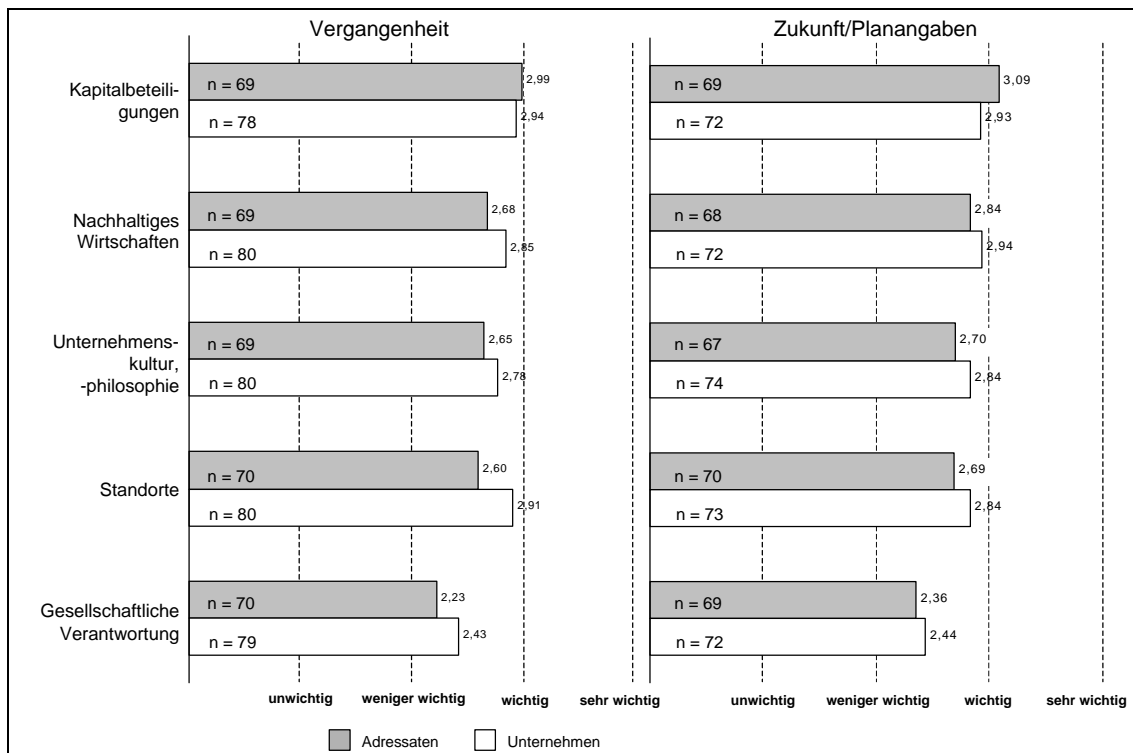


Abb. 20b: Bedeutung unternehmensstrategischer Angaben (II)

f) Umfeldbezogene Angaben

Schließlich wurde die Bedeutung der Berichterstattung über das Unternehmensumfeld abgefragt (vgl. Abb. 21).

Besonders relevant erschienen seitens der *Adressaten* Aktienbesitz bzw. Anteilseigner sowie das wirtschaftliche Unternehmensumfeld, gefolgt vom rechtlichen Unternehmensumfeld. Weniger Wert wurde auf das ökologische Unternehmensumfeld gelegt. Zukunftsbezogene Angaben bzw. Planangaben wurden diesbezüglich durchweg höher bewertet (vgl. Abb. 21).

Besonders bedeutsam schätzten *Unternehmen* das wirtschaftliche Unternehmensumfeld sowie Aktienbesitz bzw. Anteilseigner ein. Weniger relevant erschien das rechtliche Umfeld. Auf das ökologische Unternehmensumfeld wurde (bis dato) weniger Wert gelegt. Dies entsprach der Einschätzung bzgl. zukunftsorientierter Informationen bzw. Planangaben (vgl. Abb. 21).

Ein Vergleich zwischen den Einschätzungen seitens der Adressaten und der Unternehmen zeigte keine deutlichen Unterschiede. Während vergangenheitsbezogene Angaben zum wirtschaftlichen und rechtlichen Unternehmensumfeld seitens der Unternehmen als relevanter eingestuft wurden, wurde den anderen Informationen seitens der Adressaten eine höhere Bedeutung beigemessen. Insgesamt lagen die verschiedenen Ergebnisse jedoch recht nahe beieinander.

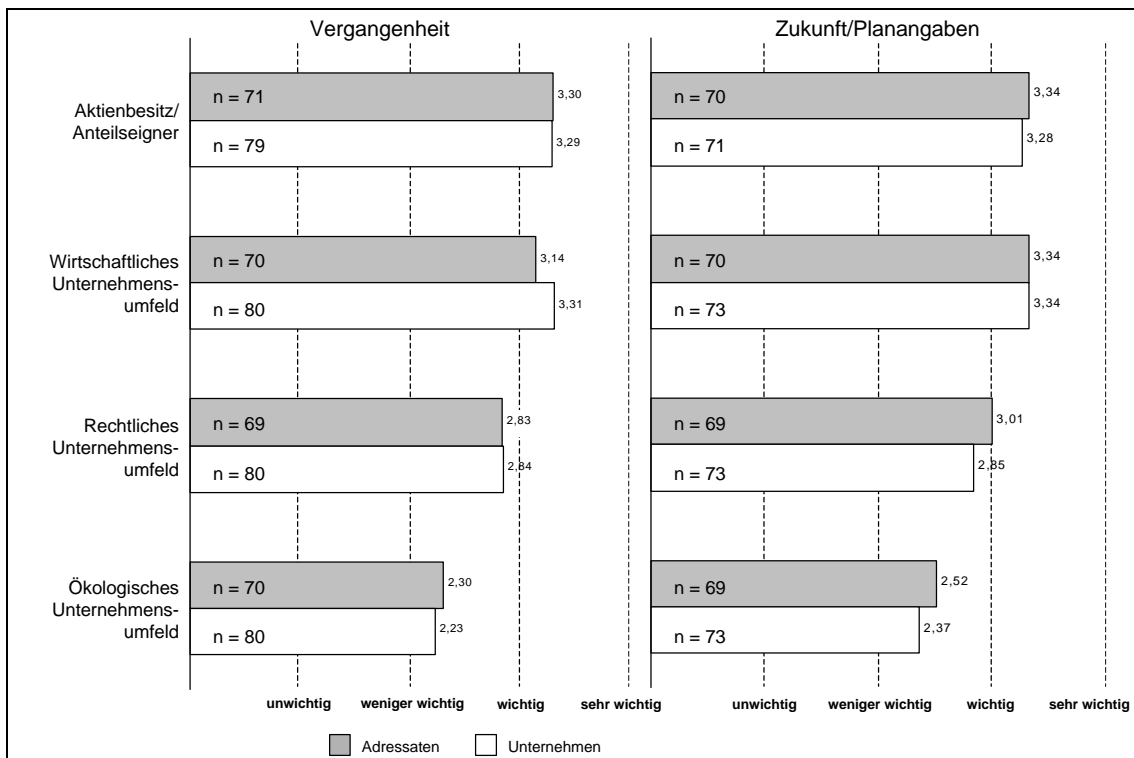


Abb. 21: Bedeutung unternehmensumfeldbezogener Angaben

2.4 Zeitraum und Kommunikation der wertorientierten Berichterstattung

a) Zeitraum der wertorientierten Berichterstattung

Hinsichtlich des Zeitraums der wertorientierten Berichterstattung wurde untersucht, wie viele Jahre die vergangenheits- bzw. zukunftsorientierten Informationen umfassen sollten. Hierbei wurde nicht zwischen einzelnen Themenkomplexen unterschieden.

Wie Abb. 22 zeigt, erwarteten die *Adressaten* für zukunftsorientierte Informationen einen längeren Zeitraum als für vergangenheitsorientierte Informationen. Demgegenüber empfahlen *Unternehmen* für vergangenheitsbezogene Informationen im Durchschnitt einen längeren Zeitraum als für zukunftsorientierte Informationen.

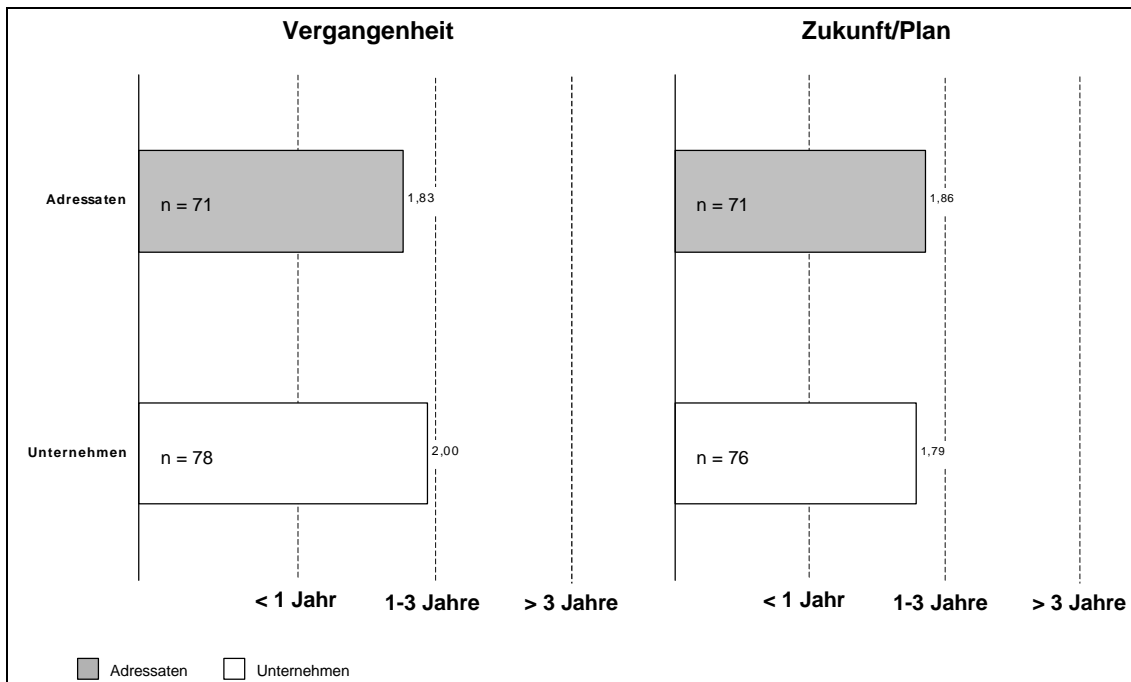


Abb. 22: Zeitraum der wertorientierten Berichterstattung

b) Kommunikationsmedien der wertorientierten Berichterstattung

Ferner wurde abgefragt, welche Kommunikationsmedien für die wertorientierte Berichterstattung als relevant angesehen werden (vgl. Abb. 23).

Seitens der *Adressaten* wurden insbesondere Geschäfts- und Zwischenberichte (83%), das Internet (77%) und Analystenkonferenzen (61%) genannt (vgl. Abb. 23). Dies entsprach den drei seitens der *Unternehmen* als am relevantesten eingestuftem Kommunikationsmedien. Als weniger bedeutsam sahen sowohl Adressaten als auch Unternehmen Bilanzpressekonferenzen und Verteilergruppen über E-Mail an. Während jedoch nur 17% der Adressaten sich Hauptversammlungen zur Kommunikation der wertorientierten Berichterstattung wünschten, sahen 70% der Unternehmen dies als relevant an.

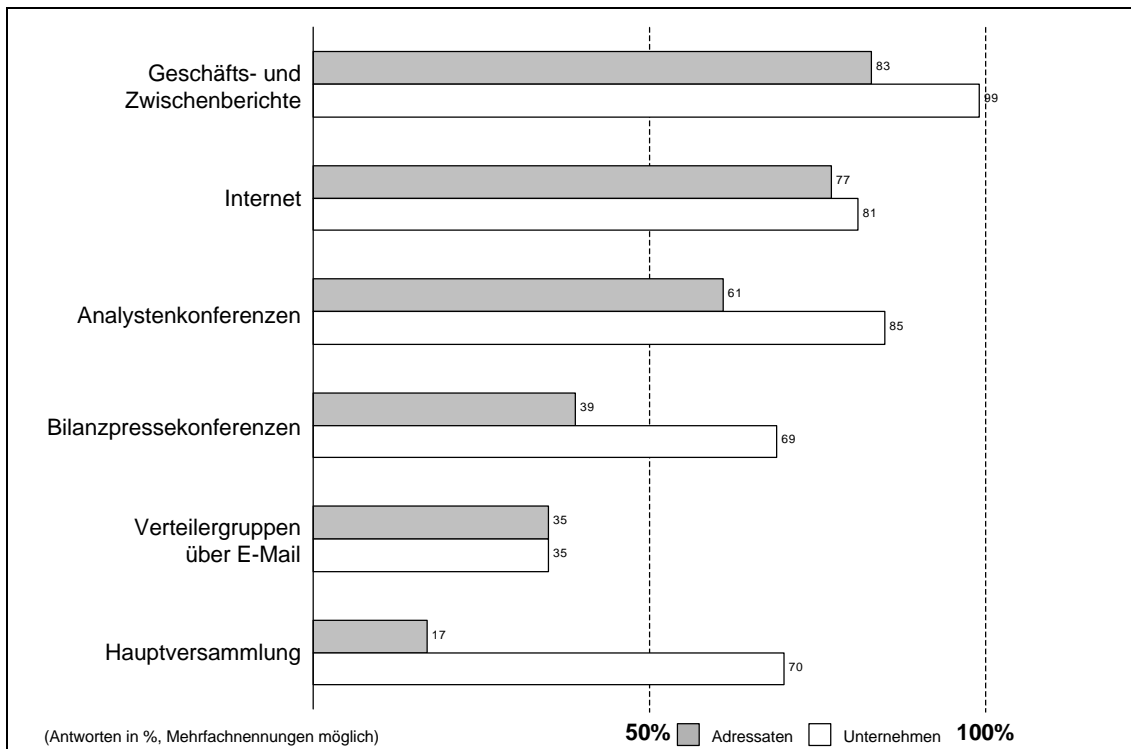


Abb. 23: Kommunikationsmedien für die wertorientierten Berichterstattung

2.5 Zusammenfassung

Im Folgenden erfolgt eine aggregierte Auswertung der Ergebnisse hinsichtlich der möglichen Inhalte einer wertorientierten Berichterstattung. Zum einen werden diese für die Adressaten insgesamt und getrennt nach Adressatengruppen dargestellt (vgl. Abb. 24). Zum anderen erfolgt eine Beschreibung der Inhalte einer wertorientierten Berichterstattung für die Unternehmen insgesamt und getrennt nach Branchen (vgl. Abb. 25). Hierzu werden die im Fragebogen aufgeführten Kriterien den in Abb. 1 aufgeführten Teilbereichen der wertorientierten Berichterstattung, d.h. den Pflichtbestandteilen, dem Total Return Reporting, dem Value Added Reporting und dem Strategic Advantage Reporting, zugeordnet. Der Bewertung wird wiederum eine Skala von „1 unwichtig“ bis „4 sehr wichtig“ zugrundegelegt. Die einzelnen Ausprägungen ergeben sich zu jeder Probandengruppe als Mittelwerte über die verschiedenen Kriterien.

Hinsichtlich der Ergebnisse seitens der Adressaten fällt insgesamt auf, dass, wie oben bereits erwähnt, insbesondere die obligatorischen Bestandteile der Berichterstattung als besonders relevant eingestuft wurden (vgl. Abb. 24). So nutzen v.a. Analysten diese Informationen. Weniger bedeutsam wurde das Value Added und das Strategic Advantage Reporting eingestuft. Auf letzteres wurde insbesondere von Fondsmanagern der geringste Wert gelegt. Als am wenigsten wichtig wurde das Total Return Reporting angesehen. Dies könnte darin begründet sein, dass Informationen zur Bewertung von Unternehmen am Kapitalmarkt nicht nur durch die Unternehmenspublizität, sondern auch von anderen Medien zur Verfügung gestellt werden.

| Adressaten Elemente | Analysten | Wirtschafts- prüfer | Fonds- manager | Sonstige | Gewichteter Durchschnitt (Gesamt) |
|--------------------------------------|-----------|------------------------|-------------------|----------|---|
| Pflichtangaben | 3,32 | 3,24 | 3,12 | 3,19 | 3,25 |
| Total Return Reporting | 2,68 | 2,97 | 2,80 | 2,78 | 2,79 |
| Value Added Reporting | 3,03 | 3,00 | 3,02 | 2,99 | 3,01 |
| Strategic Advantage Reporting | 2,98 | 2,90 | 2,82 | 2,93 | 2,93 |

Abb. 24: Bedeutung der Inhalte wertorientierter Berichterstattung aus Adressatensicht

Betrachtet man die Ergebnisse seitens der Unternehmen, so ist wiederum zu erkennen, dass in allen Branchen die obligatorischen Bestandteile der Berichterstattung als besonders wichtig eingestuft wurden (vgl. Abb. 25). Insbesondere Unternehmen der IT- und Internetbranche scheinen diese Informationen als wichtig eingeschätzt zu haben. Weniger relevant wurde das Total Return sowie das Value Added Reporting gehalten. Als am wenigsten bedeutsam wurde das Strategic Advantage Reporting angesehen. Insbesondere Unternehmen aus den Branchen Einzelhandel/Konsum und Medien/Unterhaltung schätzten dieses gering ein.

| Branchen Elemente | Branchen | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------------------|--------------------------|------|------------------------------------|-------------------------|---|
| | Banken, Versicherungen, Finanzdienste | Chemie, Pharma, Biotechnologie | Einzelhandel, Konsum | Automobil, Transport | Maschinenbau, Industrie | Versorger, Tele- kommunikation | Software, Technologie | Bau | IT Dienstleistun- gen, Internet | Medien, Unterhaltung | Gewichteter Durchschnitt (gesamt) |
| Pflichtangaben | 3,14 | 3,24 | 3,15 | 3,18 | 3,19 | 3,09 | 3,20 | 3,07 | 3,48 | 3,14 | 3,18 |
| Total Return Reporting | 3,03 | 2,95 | 2,69 | 2,95 | 2,84 | 3,04 | 2,76 | 2,69 | 2,92 | 2,81 | 2,87 |
| Value Added Reporting | 2,78 | 2,89 | 2,61 | 2,99 | 2,67 | 3,14 | 2,71 | 2,69 | 2,66 | 3,02 | 2,77 |
| Strategic Advantage Reporting | 2,67 | 2,84 | 2,43 | 2,62 | 2,67 | 2,98 | 2,73 | 2,60 | 2,75 | 2,35 | 2,67 |

Abb. 25: Bedeutung der Inhalte wertorientierter Berichterstattung aus Unternehmenssicht

Im Vergleich fallen einige Unterschiede auf. Auf der einen Seite wurden drei der vier Bestandteile der wertorientierten Berichterstattung, die Pflichtangaben, das Value Added Reporting sowie das Strategic Advantage Reporting, von den Adressaten der Berichterstattung als wichtiger eingeschätzt als seitens der Unternehmen. Vor dem Hintergrund der in letzter Zeit zunehmend geforderten freiwilligen (wertorientierten) Publizität der Unternehmen überrascht dieses Ergebnis nicht. Auf der anderen Seite schätzten Unternehmen das Total Return Reporting offenbar wichtiger ein als die Adressaten. Dies

könnte wieder auf die oben bereits angesprochene Informationsverfügbarkeit zurückgeführt werden.

IV. Fazit

Die vorliegende empirische Untersuchung widmete sich dem Thema „Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) – Stand und Entwicklungstendenzen in deutschen börsennotierten Unternehmen“. Wir haben Adressaten der wertorientierten Berichterstattung und damit befasste leitende Mitarbeiter von Unternehmen befragt.

Bei den Adressaten wurde insbesondere den Pflichtbestandteilen der Unternehmenspublizität eine hohe Bedeutung beigemessen. Dieses Ergebnis war vor dem Hintergrund der in jüngster Zeit zunehmend geforderten freiwilligen, zusätzlichen Berichterstattung von wertorientierten Informationen nicht unbedingt zu erwarten. Jedoch wurde auch hier die Relevanz von weiteren monetären sowie nicht-monetären Angaben betont.

Bei den Unternehmen lagen die Antworten tendenziell bei den gleichen Kriterien, auch den obligatorischen Publizitätsbestandteilen wurde eine besonders hohe Bedeutung beigemessen. Ferner wurden weitere Elemente der finanziellen Perspektive als wichtig eingeschätzt. Daneben erschienen auch verschiedene Angaben zu Werttreibern als relevant.

Betrachtet man die Entwicklung der wertorientierten Berichterstattung in den DAX 100- und NEMAX 50-Unternehmen, so sind verschiedene Aspekte zu konstatieren.⁶⁸ Zu beobachten ist, dass sich der Umfang der freiwilligen wertorientierten Berichterstattung in den letzten Jahren stetig verbessert hat. Insbesondere im DAX 30 sind mehrere Unternehmen zu finden, denen bereits heute eine umfangreiche und systematische Darstellung wertorientierter Informationen zugeschrieben werden kann. Demgegenüber erscheint vorrangig bei MDAX- und NEMAX 50-Unternehmen noch ein hohes Verbesserungspotenzial hinsichtlich Umfang und Darstellungsform der wertorientierten Berichterstattung zu bestehen. Interessant bleibt zu beobachten, wie sich die Qualität der wertorientierten Berichterstattung deutscher börsennotierter Unternehmen in Zukunft entwickeln wird.

Vor dem Hintergrund der aufgezeigten Entwicklungstendenzen sowohl hinsichtlich der Einschätzung der Wichtigkeit der Berichtselemente als auch hinsichtlich des derzeitigen Stands der wertorientierten Berichterstattung in deutschen börsennotierten Unternehmen erscheint die Definition von (branchenspezifischen) Standards geboten.⁶⁹ Ergänzende stakeholderbezogene Informationen sind festzulegen, um den Interpretations- und

⁶⁸ Vgl. hierzu und im Folgenden z.B. *Fischer/Becker/Wenzel, 2001, Fischer/Becker/Wenzel, 2002, Fischer/Wenzel/Kühn, 2001, Ruhwedel/Schultze, 2002, Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski, 2000.*

⁶⁹ Vgl. ähnlich *Fey, 2000, S. 1102 m.w.N*

Manipulationsspielraum der entsprechenden vergangenheits- und zukunftsbezogenen Angaben einzuschränken. Auch der zeitliche Umfang und die Darstellungsform wären zu regeln. Hierdurch könnte eine bessere Vergleichbarkeit der (noch freiwillig) zu publizierenden Elemente einer wertorientierten Berichterstattung und auch eine Grundlage für deren Prüfung geschaffen werden.

Literaturverzeichnis

- Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (Hrsg.)*, Grundsätze für das Value Reporting, in: DB, 55. Jg., 2002, S. 2337 – 2340.
- Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (Hrsg.)*, Kategorisierung und bilanzielle Erfassung immaterieller Werte, in: DB, 54. Jg., 2001, S. 989 – 995.
- Arbeitskreis „Immaterielle Werte im Rechnungswesen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (Hrsg.)*, Freiwillige externe Berichterstattung über immaterielle Werte, in: DB, 56. Jg., 2003, S. 1233 – 1237.
- Baetge, J./Schulze, D.*, Möglichkeiten der Objektivierung der Lageberichterstattung über Risiken der künftigen Entwicklung – Ein Vorschlag zur praktischen Umsetzung der vom KonTraG verlangten Berichtspflichten, in: DB, 51. Jg., 1998, S. 937 – 948.
- Baetge, J./Zülch, H.*, Fair Value-Accounting, in: BFuP, 53. Jg., 2001, S. 543 – 562.
- Böcking, H.-J.*, Zum Verhältnis von Rechnungslegung und Kapitalmarkt - Vom „financial accounting“ zum „business reporting“, in: zfbf-Sonderheft 40/1998, S. 17 – 53.
- Brotte, J.*, US-amerikanische und deutsche Geschäftsberichte, Wiesbaden 1997.
- Bruns, H.-G./Renner, W.*, Finanzanalytische SEC-Berichterstattung in der Form 20-F – „Operating and Financial Review and Prospects“ (OFR), in: BFuP, 53. Jg., 2001, S. 7 – 26.
- Crasselt, N./Pellens, B./Schremper, R.*, Konvergenz wertorientierter Erfolgskennzahlen (I), in: WISU, 29. Jg., 2000, S. 72 – 78.
- Crasselt, N./Pellens, B./Schremper, R.*, Konvergenz wertorientierter Erfolgskennzahlen (II), in: WISU, 29. Jg., 2000, S. 205 – 208.
- Coenenberg, A. G.*, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 19. Aufl., Stuttgart 2003.
- Coenenberg, A. G./Mattner, G. R.*, Segment- und Wertberichterstattung in der Jahresabschlussanalyse – das Beispiel Siemens, in: BB, 55. Jg., 2000, S. 1827 – 1834.
- Eccles, R. G.*, The Performance Measurement Manifesto, in: Harvard Business Review, 69. Jg., 1991, Nr. 1, S. 131 – 137.
- Edvinsson, L./Brüning, G.*, Aktivposten Wissenskapital : Unsichtbare Werte bilanzierbar machen, Wiesbaden 2000.
- Edvinsson, L./Malone, M. S.*, Intellectual Capital, New York 1997.
- Ernst & Young (Hrsg.)*, Measures that matter, New York 1997.
- FASB (Hrsg.)*, Improving Business Reporting: Insights to Enhancing Voluntary Disclosure, 2001, im Internet: <http://www.fasb.org/brrp/BRRP2.PDF> (Stand: 09.10.2003).
- Fey, G.*, Prüfung kapitalmarktorientierter Unternehmensberichte – Erweiterungen der Abschlussprüfung nach nationalen und internationalen Prüfungsgrundsätzen, in: WPg, 53. Jg., 2000, S. 1097 – 1108.
- Fischer, T. M./Becker, S./Wenzel, J.*, Wertorientierte Berichterstattung – Ein empirischer Vergleich der internetbasierten Geschäftsberichte von DAX 30- und NEMAX 50-Unternehmen, in: KoR, 2. Jg., 2002, S. 14 – 25.
- Fischer, T. M./Becker, S./Wenzel, J.*, Internetbasierte wertorientierte Berichterstattung (Web-Based Value Reporting) – Eine empirische Untersuchung der DAX 30-Unternehmen, in: DB, 54. Jg., 2001, S. 2001 – 2007.

- Fischer, T. M./Wenzel, J./Kühn, C.*, Value Reporting – Wertorientierte Berichterstattung in den NEMAX 50-Unternehmen, in: DB, 54. Jg., 2001, S. 1209 – 1216.
- Gebhart, G./Mansch, H. (Hrsg.)*, Risikomanagement und Risikocontrolling in Industrie- und Handelsunternehmen, zfbf-Sonderheft 46, Düsseldorf und Frankfurt/Main 2001.
- Günther, T./Beyer, D.*, Value Based Reporting – Entwicklungspotenziale der externen Unternehmensberichterstattung, in: BB, 56. Jg., 2001, S. 1623 – 1630.
- Haller, A.*, Wertschöpfungsrechnung, Stuttgart 1997.
- Haller, A./Dietrich, R.*, Kapitalmarktorientierte Gestaltung der Lageberichterstattung, in: KoR, 1. Jg., 2001, S. 164 – 174.
- Heinke, V. G./Steiner, M.*, Rating an europäischen Kapitalmarkt: Aktuelle Entwicklungstendenzen, in: FINANZ BETRIEB, 2. Jg., 2000, S. 1-8.
- HGB Hamburger Geschäftsberichte (Hrsg.)*, Geschäftsberichte: Was Leser verlangen, Hamburg 1998.
- Hutton, A.*, Four Rules for Taking Your Message to Wall Street, in: Harvard Business Review, 79. Jg., 2001, Nr. 5, S. 125 – 132.
- ICAEW (Hrsg.)*, New Measures for the New Economy, 2000, im Internet: <http://www.icaew.co.uk/documents/cbp/leadbeater.pdf> (**Stand: 09.07.2003**).
- ICAEW (Hrsg.)*, Inside Out: Reporting on Shareholder Value, 1999, im Internet: <http://www.icaew.co.uk/documents/uploaded/InsideOut.pdf> (**Stand: 09.07.2003**).
- IDW (Hrsg.)*, Hauptfachausschuß: IDW Rechnungslegungsstandard: Aufstellung des Lageberichts (IDW RS HFA 1), in: WPg, 51. Jg., 1998, S. 653 – 662.
- Klingebiel, N.*, Externe Berichterstattung via Balanced Scorecard, in: Controller Magazin, 25. Jg., 2000, S. 175 – 179.
- Kötzle, A./Niggemann, M.*, Value Reporting, in: *Achleitner, A.-K./Bassen, A. (Hrsg.)*, Investor Relations am Neuen Markt, Stuttgart 2001, S. 633 – 651.
- Kütting, K./Dawo, S./Heiden, M.*, Internet und externe Rechnungslegung, Heidelberg 2001.
- Kütting, K./Weber, C.-P.*, Die Bilanzanalyse, 6. Aufl., Stuttgart 2001.
- Labhart, P. A.*, Value Reporting - Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes und Wertsteigerung durch Reporting, Zürich 1999.
- Labhart, P. A./Volkart, R.*, Wertorientiertes Reporting, in: *Klingebiel, N. (Hrsg.)*, Performance Measurement & Balanced Scorecard, München 2001, S. 111 – 130.
- Lev, B.*, Intangibles : Management, Measurement, and Reporting, Washington 2001.
- Maul, K.-H.*, Die Bewertung immaterieller Vermögenswerte im Rahmen von Investor Relations, in: *Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.)*, Die Praxis der Investor Relations, 2. Aufl., Neuwied und Kriftel 2001, S. 127 – 133.
- Maul, K.-H.*, Wissensbilanzen als Teil des handelsrechtlichen Jahresabschlusses, in: DStR, 38. Jg., 2000, S. 2009 – 2016.
- Maul, K.-H./Menninger, J.*, Das „Intellectual Property Statement“ – eine notwendige Ergänzung des Jahresabschlusses?, in: DB, 53. Jg., 2000, S. 529 – 533.
- Meyer-Pries, L./Gröner, S.*, Web-Publizität und Datenaustausch mit XBRL, in: FINANZ BETRIEB, 4. Jg., 2002, S. 44 – 53.
- Müller, M.*, Shareholder Value Reporting – ein Konzept wertorientierter Kapitalmarktinformation, in: *Müller, M./Leven, F.-J. (Hrsg.)*, Shareholder Value Reporting, Wien 1998, S. 123 – 144.
- Pellens, B./Crasselt, N./Rockholtz, C.*, Wertorientierte Entlohnungssysteme, in: *Pellens, B. (Hrsg.)*, Unternehmenswertorientierte Entlohnungssysteme, Stuttgart 1998, S. 1 - 28.
- Pellens, B./Hillebrandt, F./Tomaszewski, C.*, Value Reporting – Eine empirische Analyse der DAX-Unternehmen, in: *Wagenhofer, A./Hrebicek, G. (Hrsg.)*, Wertorientiertes Management, Stuttgart 2000, S. 177 - 207.
- Rappaport, A.*, Shareholder Value, 2. Aufl., Stuttgart 1999.
- Ross, A./Stelter, D.*, Die Komponenten eines integrierten Wertmanagementsystems, in: Controlling, 11. Jg., 1999, S. 301 – 307.
- Ruhwedel, F./Schultze, W.*, Value Reporting: Theoretische Konzeption und Stand der Umsetzung bei den DAX 100-Unternehmen, in: zfbf, 54 Jg., 2002, S. 602 – 632.
- Saitz, B./Wolbert, J.*, Einstieg in eine neue Dimension der kapitalmarktorientierten Unternehmensberichterstattung, in: Controlling, 14. Jg., 2002, S. 321 – 326.

- Schieber, D.*, Investor Relations im Internet, 2. Aufl., 2000, im Internet: <http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf> (Stand: 09.10.2003).
- Schierenbeck, H.*, Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2: Risiko-Controlling und Bilanzstrukturmanagement, 6. Aufl., Wiesbaden 1999.
- Schwetzer, B.*, Kapitalkosten, in: *Fischer, T. M. (Hrsg.)*, Kosten-Controlling: Neue Methoden und Inhalte, Stuttgart 2000, S. 79 -107.
- Sveiby, K. E.*, Wissenskapital – das unentdeckte Vermögen : immaterielle Unternehmenswerte aufspüren, messen und steigern, Landsberg/Lech 1998.
- Sveiby, K. E.*, The new organizational wealth: managing and measuring knowledge-based assets, San Francisco 1997.
- Wolbert, J.*, Der Aufsichtsrat sollte mit den Augen des Vorstands sehen können, in: FAZ v. 07.07.2003, S. 20.
- Zimmermann, G./Wortmann, A.*, Der Shareholder-Value-Ansatz als Institution zur Kontrolle der Führung von Publikumsgesellschaften, in: DB, 54. Jg., 2001, S. 289 – 294.