

**Tihomir Susak**

Entwicklung der wertorientierten  
Berichterstattung im Jahresabschluss von  
Kapitalgesellschaften, dargestellt an  
Beispielen der Praxis

**Diplomarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



## **Diplomarbeit**

### **Entwicklung der wertorientierten Berichterstattung im Jahresabschluß von Kapitalgesellschaften, dargestellt an Beispielen der Praxis**

**vorgelegt von** Tihomir Susak  
**aus** Düsseldorf

angefertigt für den abschließenden Teil der Diplomprüfung für den Studiengang  
Wirtschaft an der Fachhochschule Düsseldorf.

**Bearbeitungszeitraum:** 22.10.2002 – 22.01.2003  
**Art der Diplomarbeit:** Empirische Arbeit

---

**Inhaltsverzeichnis**

<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>I</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>III</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>IV</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1 Ziel und Zweck der Arbeit.....	1
1.2 Aufbau der Arbeit.....	1
<b>2 Value Reporting - Wertorientierte Berichterstattung .....</b>	<b>3</b>
2.1 Begriff wertorientierte Berichterstattung .....	3
2.2 Unterschiede zur traditionellen Berichterstattung .....	3
2.3 Adressaten und Interessen einer wertorientierten Berichterstattung .....	5
2.4 Kommunikationslücken als Ursache einer Unterbewertung .....	6
2.5 Vorteile einer wertorientierten Berichterstattung .....	8
2.5.1 Steigerung von Vertrauen und Glaubwürdigkeit des Managements ..	9
2.5.2 Stabilisierung des Börsenkurses durch Langfristinvestoren.....	12
2.5.3 Stärkere Aufmerksamkeit bei Analysten.....	13
2.5.4 Senkung Kapitalkosten durch Zugang zu neuem Kapital .....	13
2.5.5 Erhöhung des Aktienwertes .....	14
2.6 Einwände gegen Value Reporting .....	14
<b>3 Gestaltung einer wertorientierten Berichterstattung.....</b>	<b>17</b>
3.1 Shareholder Return Reporting .....	17
3.2 Value Added Reporting .....	19
3.2.1 Steuerungskonzeption .....	19
3.2.2 Wertorientierte Vergütungssysteme .....	20
3.3 Strategic Advantage Reporting .....	20
3.3.1 Strategie .....	20
3.3.1.1 Risikomanagement .....	21
3.3.2 Externe Marktübersicht.....	22
3.3.3 Wertpotentiale .....	22
3.3.3.1 Innovationen/Prozessoptimierungen .....	23
3.3.3.2 Mitarbeiter .....	23
3.3.3.3 Kunden .....	25
<b>4 Steuerungskonzepte.....</b>	<b>26</b>
4.1 Schwächen traditioneller Kennzahlen .....	26

---

4.2	M&A-Welle als Ursache wertorientierter Unternehmensführung .....	28
4.3	Steuerungskonzepte .....	29
4.3.1	Economic Value Added (EVA).....	29
4.3.1.1	Market Value Added (MVA) .....	30
4.3.1.2	Return on Capital Employed (ROCE).....	31
4.3.2	Cash Value Added (CVA).....	31
<b>5</b>	<b>Empirische Ergebnisse.....</b>	<b>33</b>
5.1	Shareholder Return Reporting .....	33
5.1.1	Allgemeine Entwicklung .....	35
5.1.2	Dokumentation der letztjährigen Entwicklung .....	36
5.1.2.1	Korrelation Aktienkursentwicklung – Ursachen .....	37
5.1.2.2	Terroranschläge und Auswirkungen auf dem Börsenkurs .....	39
5.1.3	Shareholder Return .....	40
5.1.4	Investor Relations .....	44
5.2	Value Added Reporting .....	48
5.2.1	Wertorientierte Vergütungssysteme .....	52
5.3	Strategic Advantage Reporting .....	55
5.3.1	Gesellschaft/Soziales/Umwelt .....	55
5.3.2	Wertpotentiale .....	57
5.3.2.1	Innovation und Prozessoptimierung .....	57
5.3.2.2	Mitarbeiter .....	60
5.3.2.3	Kunden .....	64
5.3.3	Externe Marktübersicht.....	66
5.3.4	Strategie .....	68
<b>6</b>	<b>Schlussbetrachtung.....</b>	<b>70</b>
	<b>Anlage 1: Shareholder Value Reporting.....</b>	<b>75</b>
	<b>Anlage 2: Value Added Reporting.....</b>	<b>85</b>
	<b>Anlage 3: Strategic Advantage Reporting .....</b>	<b>89</b>
	<b>Anlage 4: Korrelation Aktienkursentwicklung – Ursache .....</b>	<b>91</b>
	<b>Quellenverzeichnis.....</b>	<b>92</b>
	<b>Eidesstattliche Versicherung .....</b>	<b>96</b>

---

**Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Kommunikationslücken als Ursache einer Unterbewertung .....	8
Abbildung 2: Elemente einer wertorientierten Berichterstattung .....	17
Abbildung 3: Bestandteile eines Shareholder Return Reporting .....	34
Abbildung 4: Shareholder Return Reporting .....	35
Abbildung 5: Dokumentation der letztjährigen Entwicklung .....	36
Abbildung 6: Total Return & Kennzahlen .....	41
Abbildung 7: Investor Relations .....	44
Abbildung 8: Bestandteile eines Value Added Reporting .....	49
Abbildung 9: Value Added Reporting .....	51
Abbildung 10: Bestandteile eines Strategic Advantage Reporting .....	55
Abbildung 11: Innovation/Prozessoptimierung .....	57
Abbildung 12: Mitarbeiter .....	61
Abbildung 13: Kunden.....	64
Abbildung 14: Externe Marktübersicht .....	66
Abbildung 15: Strategie.....	68
Abbildung 16: Schlussbetrachtung .....	70

---

**Abkürzungsverzeichnis**

AG	Aktiengesellschaft
BIP	Brutto-Inlands-Produkt
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CVA	Cash Value Added
DAX	Deutscher Aktien Index
DJ Euro STOXX	Dow Jones Euro Stoxx
EVA	Economic Value Added
GU	Gesamtunternehmen
GB	Geschäftsbereich
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
IR	Investor Relations
KBV	Kurs-Buchwert-Verhältnis
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
M&A	Mergers & Acquisitions
MVA	Market Value Added
ROCE	Return on Capital Employed
RoE	Return on Equity
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
WACC	Weighted Averaged Cost of Capital

## **1 Einleitung**

### **1.1 Ziel und Zweck der Arbeit**

Aus Sicht der Kapitalmärkte ist eine wertorientierte Berichterstattung notwendig geworden, da die zur Verfügung stehenden traditionellen Berichterstattungsformen den modernen Anforderungen nicht mehr entsprechen.

Ziel dieser Arbeit ist es, die Entwicklung und den Stand der wertorientierten Berichterstattung anhand von Geschäftsberichten ausgesuchter Kapitalgesellschaften darzustellen.

Für die Darstellung von Praxisbeispielen wurden folgende Unternehmen ausgewählt:

- Deutsche Bank AG
- Lufthansa AG
- Metro AG
- ThyssenKrupp AG
- Wella AG

### **1.2 Aufbau der Arbeit**

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in 6 Kapitel. In dem ersten Kapitel wird das Ziel sowie der Aufbau dieser Arbeit erläutert. Das zweite Kapitel beschreibt die Zielsetzung einer wertorientierten Berichterstattung sowie die Unterschiede zu einer traditionellen Berichterstattung. Neben einer Behandlung möglicher Vorteile und einer Stellungnahme zu möglichen Vorurteilen seitens der Unternehmen, wird auch eine Identifikation möglicher Adressaten vorgenommen. Das dritte Kapitel beschäftigt sich mit einer möglichen Ausgestaltung einer wertorientierten Berichterstattung und der Vorstellung eines konzeptionellen Rahmens. Ein solch konzeptioneller Rahmen soll die wertorientierte Berichterstattung inhaltlich in eine Berichterstattung über den absolut erzielten Ertrag aus Aktionärssicht („Shareholder Return Reporting“), über die absolute Wertentwicklung eines Unternehmens („Value Added Reporting“) und eine voraussichtliche zukünftige Wertentwicklung („Strategic Advantage Reporting“) unterteilen. In dem vierten Kapitel erfolgt eine kurze Betrachtung und Darstellung der von den Unternehmen verwendeten Steuerungskonzepte, die für eine wertorientierte Unternehmensführung unabdingbar sind. Ebenso werden Nachteile traditioneller Kennzahlen und



---

ihre Auswirkung als Ursprung der Mergers & Acquisitions-Welle in den Vereinigten Staaten der achtziger Jahre erläutert. Das fünfte Kapitel stellt den Schwerpunkt dieser Arbeit dar. Es basiert auf den theoretischen Grundlagen des dritten Kapitels ‚Gestaltung einer wertorientierten Berichterstattung‘ und beinhaltet die empirischen Ergebnisse sowie deren Bewertung. Die Arbeit endet mit einer zusammengefassten Darstellung und Auswertung der ermittelten empirischen Ergebnisse.

## **2 Value Reporting - Wertorientierte Berichterstattung**

### **2.1 Begriff wertorientierte Berichterstattung**

Im Verlauf der letzten Dekade ist in Deutschland wie auch schon vorher im angelsächsischen Raum die Orientierung und konsequente Ausrichtung der Unternehmensaktivitäten an den Interessen des Shareholder Value-Gedankens erfolgt. Eine wertorientierte Berichterstattung ist hierbei als Kommunikationsmedium einer wertorientierten Unternehmensführung zu verstehen, dessen Streben es ist, die Informationsinteressen der Kapitalmärkte zu befriedigen und eine dauerhafte Wertsteigerung der eigenen Marktkapitalisierung zu gewährleisten. Unter dem Begriff wertorientierte Berichterstattung sind alle Maßnahmen zu verstehen, die in einer freiwilligen Berichterstattung jenseits gesetzlicher oder reglementarischer Vorschriften münden. Diese sollen helfen, bestehende Informationsasymmetrien zu den Kapitalmärkten abzubauen und Informationslücken bzgl. der Bewertung des entsprechenden Unternehmens zu schließen.<sup>1</sup> Als ein Bestandteil und Fortsetzung der wertorientierten Unternehmensführung beinhaltet die Berichterstattung die gesamte zusätzliche Präsentation, die als Ergänzung zur bereits gegebenen traditionellen Finanzberichterstattung der Unternehmen fortgeführt wird.<sup>2</sup>

Im Interesse der Darstellung steht die Vermittlung der Wertpotentiale oder Werttreiber, die ein Unternehmen besitzt. Als Werttreiber kann die Berichterstattung finanzielle wie nicht-finanzielle Werttreiber sowie materielle und immaterielle Vermögenswerte von hoher Aktualität enthalten. Dem Kapitalmarkt, in Form von Institutionellen und Privatanlegern, soll die Möglichkeit gegeben werden, zuverlässigere Rendite-Risiko-Prognosen im Hinblick auf ihr eigenes angestrebtes Investment zu gewährleisten und die wirtschaftliche Ertragskraft des Unternehmens besser darzustellen sowie bewertbarer zu gestalten.

### **2.2 Unterschiede zur traditionellen Berichterstattung**

Die Unterschiede zwischen wertorientierter und traditioneller Berichterstattung sind vielschichtig und unterschiedlich. Dieses äußert sich bereits in der für die wertorientierte Berichterstattung deutlich höheren Zahl an verwendeten Präsentationsformen, da diese neben den erhöhten Anforderungen der Kapital-

---

<sup>1</sup> Vgl. Labhart (1999), S.31 und S. 200

<sup>2</sup> Vgl. Pellens/Hillebrandt/Tomaszewski (2000), S. 178 ; Böcking (1998), S. 44

märkte auch die medialen Fortschritte und die damit verbundenen Möglichkeiten beinhaltet. Während in der traditionellen Berichterstattung meist nur ein Geschäftsbericht zum Jahresende diente, haben sich durch die Umorientierung der Unternehmen zum Shareholder Value-Gedanken die Anforderungen grundlegend geändert. Neben einer Vielzahl von teilweise neuen Präsentationsformen wie Geschäftsberichten, Quartalsberichten, Analysten-Konferenzen, regelmäßigen Telefonkonferenzen und abgehaltenen Roadshows haben sich auch die Möglichkeiten der Unternehmen in der medialen Verbreitung erweitert.<sup>3</sup> Die mediale Verbreitung der angedachten Informationen kann mittlerweile per CD-ROM, E-Mail und vor allem durch das Internet und die Inanspruchnahme seiner Möglichkeiten erfolgen. Weitere, viel bedeutendere Kriterien und Unterschiede zu einer traditionellen Berichterstattung sind allerdings inhaltlicher Natur. Traditionelle Geschäftsberichte sind grundsätzlich nur vergangenheitsorientiert ausgerichtet, ohne eine Berücksichtigung von wertorientierten Kennzahlen durchzuführen. Besonders zukunftsbezogene Aussagen über interne Wertpotentiale fehlen vollkommen, wie auch eine erfolgte Nichtberücksichtigung immaterieller Werte wie z. B. Marken und Human Capital. Diese Nachteile werden vor allem in einer Berichterstattung nach dem HGB offensichtlich, aber auch Abschlüsse, die nach den Rechnungslegungsnormen IAS und US-GAAP berichten, sind nicht vollständig und somit nicht in einer gewünschten ausführlichen Form. Es gibt allerdings auch klare Fortschritte und Abgrenzungen zur traditionellen Berichterstattung. Durch den Wechsel der unternehmerischen Rechnungslegung und der Abkehr von der traditionellen Berichterstattung, bieten Informationen in einer wertorientierten Berichterstattung eine geringere Beeinflussung der Rechnungslegungsnormen.<sup>4</sup> Im Gegensatz zur traditionellen Berichterstattung enthält die wertorientierte Berichterstattung nicht nur vergangenheitsbezogene, sondern auch zukunftsbezogene Informationen und wertorientierte Kennzahlen, die neben einer verbesserten Aussagekraft, auch eine bessere Vergleichbarkeit der erzielten Ergebnisse ermöglichen. Weitere spezifische Probleme einer traditionellen Berichterstattung sind Ansatz- und Bewertungswahlrechte, eine mangelhafte bis keine Berücksichtigung des Zeitwertes des Geldes und Vermögens, die vollkommene Vernachlässigung

---

<sup>3</sup> Vgl. Müller (1998), S. 143

<sup>4</sup> Vgl. Fischer/Wenzel/Kühn (2001) S. 1209