

# **Aufbau und Einsatz eines Value Reporting-Systems**

Seminararbeit zum Generalthema  
"Ausgewählte aktuelle Fragen aus Rechnungslegung,  
Wirtschaftsprüfung und Controlling"

am

Department Wirtschaftswissenschaften der Universität Hamburg  
Institut für Wirtschaftsprüfung und Steuerwesen  
Lehrstuhl Prof. Dr. C.-Chr. Freidank

Betreuer:	<b>Dipl.-Kfm. Thomas Wernicke</b>
Bearbeiter:	<b>Christian Geduhn, 6. Semester, Betriebswirtschaftslehre</b>
Bearbeitungszeit:	<b>20.01. - 24.03.2006</b>
Termin der Seminarsitzung:	<b>09.05.2006</b>

# Inhaltsverzeichnis

	Abkürzungsverzeichnis .....	II
1	Einleitung .....	1
2	Grundlegendes .....	2
2.1	Begriff des Value Reporting .....	2
2.2	Gründe für das Value Reporting .....	2
2.3	Shareholder Value-Ansatz .....	3
2.4	Grundsätze für das Value-Reporting .....	4
3	Aufbau eines Value Reporting-Systems .....	5
3.1	Überblick über verschiedene Konzepte des Value Reporting .....	5
3.2	Das Value Reporting-Konzept nach MÜLLER .....	6
3.2.1	Inhalt des Total Return Reporting .....	6
3.2.2	Inhalt des Value Added Reporting .....	7
3.2.3	Inhalt des Strategic Advantage Reporting .....	9
3.2.4	Sonstige Angaben .....	15
3.3	Generierung der Daten im Unternehmen .....	15
4	Einsatz eines Value Reporting-Systems .....	17
4.1	Angaben im Rahmen der traditionellen Berichterstattung .....	17
4.1.1	Zusätzliche wertorientierte Angaben im Jahresabschluss .....	17
4.1.2	Zusätzliche wertorientierte Angaben im Lage- und Segmentbericht .....	17
4.1.3	Zusätzliche wertorientierte Angaben an anderen Stellen im Geschäfts- oder Quartalsberichtsbericht .....	19
4.2	Sonstige Medien und Kommunikationswege .....	19
5	Fazit .....	21
	Literaturverzeichnis .....	IV

## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AK EU	Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
AK IW	Arbeitskreis "Immaterielle Werte im Rechnungswesen" der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
bzw.	beziehungsweise
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
CFRoI	Cash Flow Return on Investment
CVA	Cash Value Added
d.h.	das heißt
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DRS 15	Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 15
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DVFA	Deutsche Vereinigung für Wertpapieranalyse und Assetmanagement e.V.
et al.	et alii (lateinisch für „und andere“)
E-DRS 20	Entwurf Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20
EBIT	Earnings before Interests an Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EVA	Economic Value Added
f.	folgende
ff.	fortfolgende
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
Jg.	Jahrgang
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (Zeitschrift)

o. Jg.	ohne Jahrgang
sog.	sogenannte
S.	Seite
SG	Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
Tz.	Textziffer
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
XBRL	Extensible Business Reporting Language
z.B.	zum Beispiel
Zbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

## 1 Einleitung

In den letzten Jahren ist der Kapitalmarkt für deutsche Unternehmen zu einer immer wichtiger werdenden Kapitalquelle geworden.<sup>1</sup> Das hat zur Folge, dass sich die wertorientierte Unternehmensführung als Zielsetzung immer mehr durchgesetzt hat.<sup>2</sup> Die wertorientierte Unternehmensführung strebt die Maximierung des „Shareholder Value“ an,<sup>3</sup> der dabei als Marktwert des Eigenkapitals der Gesellschaft angesehen wird.<sup>4</sup> Dazu sind verschiedene Steuerungskonzepte entwickelt worden, um den Gedanken der Wertsteigerung im Unternehmen zu verankern.<sup>5</sup> Um die Maximierung des Shareholder Value zu erreichen, müssen wertorientierte Handlungen nicht nur umgesetzt, sondern auch kommuniziert werden, um die Wertlücke zwischen Börsenwert und Shareholder Value zu schließen.<sup>6</sup> Das Value Reporting wurde als Instrument dieser Kommunikation zwischen Unternehmen und Anteilseigner entwickelt, da die herkömmliche Rechnungslegung als nicht ausreichend empfunden wird.<sup>7</sup> Das Schließen der Wertlücke soll dabei durch Abbau von Informationsasymmetrien und der daraus resultierenden Agency-Problematik zwischen (potentiellem) Investor und Unternehmensführung erreicht werden.<sup>8</sup> Dies führt dann zusätzlich zu einer Verringerung der Kapitalkosten.<sup>9</sup>

Die weiteren Ausführungen gliedern sich wie folgt. In Kapitel 2 soll zunächst eine grundlegende Begriffsbestimmung gegeben und die Grundlagen des Value Reporting erläutert werden. In Kapitel 3 wird ein Überblick über die verschiedenen Konzepte des Value Reporting in der Literatur gegeben und der Aufbau sowie die Verankerung eines Value Reporting-Systems in einem Unternehmen dargestellt. Gegenstand von Kapitel 4 ist der Einsatz des Value Reporting in den verschiedenen Elementen der Berichterstattung. In Kapitel 5 folgt dann ein Fazit.

---

<sup>1</sup> Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE 2002, S. 602.

<sup>2</sup> Vgl. ebenda.

<sup>3</sup> Vgl. FISCHER/WENZEL/KÜHN 2001, S. 1209.

<sup>4</sup> Vgl. BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 48.

<sup>5</sup> Vgl. KLEY 2003, S. 840.

<sup>6</sup> Vgl. LABHART/VOLKART 2001a, S. 116; GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1624.

<sup>7</sup> Vgl. LABHART/VOLKART 2001a, S. 116.

<sup>8</sup> Vgl. AK EU 2002, S. 2337; CORSTEN/LINGAU 2004, S. 240.

<sup>9</sup> Vgl. BRACKLO/BILSTEIN 2002, S. 220.

## 2 Grundlegendes

### 2.1 Begriff des Value Reporting

In der Literatur finden sich zu der gleichen Thematik verschiedene Begriffe. So werden die Begriffe „Shareholder Value Reporting“<sup>10</sup> und „wertorientierte Berichterstattung“<sup>11</sup> häufig synonym für das Value Reporting verwendet. Den Begriff ValueReporting<sup>TM</sup> hat sich PRICEWATERHOUSECOOPERS markenrechtlich schützen lassen.<sup>12</sup>

Ebenso vielfältig wie die Bezeichnung ist die in den verschiedenen Arbeiten verwendete Definition für den Begriff des Value Reporting. Hier soll sich der Definition von RUHWEDEL/SCHULTZE angeschlossen werden, die das Value Reporting als die wertorientierte Zusatzberichterstattung über vergangene Wertschaffung, Instrumente der wertorientierten Steuerung sowie über Informationen zur Abschätzung zukünftiger Zahlungsströme verstehen, die über die gesetzliche Berichterstattung hinaus geht.<sup>13</sup>

### 2.2 Gründe für das Value Reporting

Als Grund für die Entwicklung des Value Reporting werden die Unzulänglichkeiten der herkömmlichen Berichterstattung angeführt. Jahresabschlüsse sind prinzipiell vergangenheitsorientiert und berücksichtigen keine Kennzahlen, die wertrelevant sind.<sup>14</sup> Insbesondere wird das Fehlen von zukunftsorientierten Informationen über Wertreiber bemängelt, was unabhängig von dem verwendeten Rechnungslegungsstandard gilt.<sup>15</sup> Bilanzielle Erfolgsgrößen sind durch bilanzpolitische Einflüsse verzerrt und vernachlässigen Risiken, langfristige Wirkungen, Geldwertänderungen und Finanzierungskosten.<sup>16</sup> Außerdem sind bilanzierungsfähige Vermögensgegenstände hinsichtlich Ansatz und Bewertung

---

<sup>10</sup> Vgl. z.B. MÜLLER 1998; BAETGE/KÜMMEL 2003.

<sup>11</sup> Vgl. z.B. FISCHER/WENZEL 2003.

<sup>12</sup> Vgl. ECCLES et al. 2002.

<sup>13</sup> Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE 2002, S. 604.

<sup>14</sup> Vgl. SAITZ/WOLBERT 2002, S. 321; BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 51 f.

<sup>15</sup> Vgl. SAITZ/WOLBERT 2002, S. 321.

<sup>16</sup> Vgl. GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1627.

beschränkt und selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände oft garnicht bilanzierbar.<sup>17</sup>

### 2.3 Shareholder Value-Ansatz

Wie bereits unter Kapitel 1.1 erläutert, stellt das Value Reporting ein Instrument zur Erhöhung des Shareholder Value dar. In diesem Kapitel soll daher zunächst die Grundkonzeption des Shareholder Value-Ansatzes dargestellt werden. Der Ansatz geht auf RAPPAPORT zurück.<sup>18</sup> Dem Shareholder Value-Ansatz liegt das Agency-Problem zwischen Anteilseigner und Management zu Grunde.<sup>19</sup> Der Anteilseigner kann im Sinne der Principal-Agent-Theorie als Principal bezeichnet werden, der die Kontrolle über sein Unternehmen nicht selbst ausübt, sondern diese Aufgabe an den Manager, seinen Agent delegiert.<sup>20</sup> Anteilseigner und Manager können jedoch unterschiedliche Interessen verfolgen.<sup>21</sup> Der Manager könnte eher an Macht, Prestige oder Sicherung seiner Position interessiert sein, während der Eigner normalerweise eine Maximierung seiner Überschüsse anstreben wird. Dies und die Konsequenzen einer asymmetrischen Informationsverteilung stehen im Mittelpunkt der Principal-Agent-Theorie.<sup>22</sup> Diese entstehen, da der Manager immer mehr Informationen über das Unternehmen haben wird, als der Eigner. Zentrale Idee des Shareholder Value-Ansatzes ist die Ablösung der Gewinnmaximierung durch Maximierung des Unternehmenswerts als zentrale Zielgröße eines Unternehmens und somit die Schaffung eines gemeinsamen Ziels von Principal und Agent.<sup>23</sup> Der Unternehmenswert wird dabei durch die sog. Discounted Cash Flow-Methode ermittelt, d.h. die erwarteten Cashflows der Zukunft werden mit einem Kalkulationszinssatz abdiskontiert und aufaddiert.<sup>24</sup> Die Schätzung der Cashflows wird nur für einen bestimmten Prognosezeitraum zwischen fünf und zehn Jahren durchgeführt, für die Zeit danach ist ein sog. Residualwert zu ermitteln.<sup>25</sup> Dieser Residualwert ist der Barwert aller Cashflows nach dem Prognosehorizont und macht

---

<sup>17</sup> Vgl. GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1623.

<sup>18</sup> Vgl. RAPPAPORT 1999; WÖHE 2002, S. 72.

<sup>19</sup> Vgl. GÜNTHER 2004, S. 333.

<sup>20</sup> Vgl. ebenda, S. 325.

<sup>21</sup> Vgl. RAPPAPORT 1999, S. 3.

<sup>22</sup> Vgl. ZIMMERMANN/WORTMANN 2001, S. 290.

<sup>23</sup> Vgl. ebenda, S. 293.

<sup>24</sup> Vgl. BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 50.

<sup>25</sup> Vgl. LABHART/VOLKART 2001a, S. 128.

oft den größten Teil des Shareholder Value aus.<sup>26</sup> Als Kalkulationszinssatz fungiert hier der Kapitalkostensatz.<sup>27</sup> Der Kapitalkostensatz wird errechnet als gewichtetes Mittel aus Eigen- und Fremdkapitalkosten. Der Kapitalkostensatz repräsentiert die Verzinsung, die durch die Kapitalgeber erwartet wird. Die Gewichtung wird nach dem Verhältnis der Kapitalstruktur vorgenommen. Aus dieser Betrachtung ergibt sich die Konsequenz, dass geplante Investitionen immer an den Kapitalkosten gemessen werden. Sie erhöhen nur den Unternehmenswert, wenn ihre interne Verzinsung über den Kapitalkosten liegt. Es wird auch teilweise die Auffassung vertreten, dass zur Gewichtung nicht die Buchwerte, sondern die Marktwerte des Kapitals verwendet werden sollten.<sup>28</sup>

Das Management hat nun als Folge aus dem Ziel der Maximierung des Unternehmenswertes zwei Aufgaben.<sup>29</sup> Erstens hat es alle operativen und strategischen Maßnahmen auf eine Renditemaximierung oberhalb der Kapitalkosten auszurichten, zweitens muss eine entsprechende Entwicklung des Aktienkurses durch aktive Kapitalmarktkommunikation in Form einer Investor Relations unterstützt werden. Die Umsetzung einer erfolgreichen wertorientierten Unternehmensführung in eine entsprechende Aktienkurssteigerung ist also kein Automatismus. Daher kann das VR als Instrument der Investor Relations gesehen werden.<sup>30</sup>

## **2.4 Grundsätze für das Value-Reporting**

Für das Value Reporting sind vom Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (AK EU) Grundsätze entwickelt worden, um das Value Reporting zu vereinheitlichen.<sup>31</sup> Die Grundsätze haben Empfehlungscharakter und beziehen sich auf den veröffentlichten Geschäftsbericht kapitalmarktorientierter Mutterunternehmen. Das Value Reporting soll sich inhaltlich an der unternehmensinternen Berichterstattung orientieren und so sicherstellen, dass Informationsadressaten die gleichen Informationen zur Verfügung haben, wie das Management (Management Approach). Darüber hinaus müssen die

---

<sup>26</sup> Vgl. RAPPAPORT 1999, S. 48f..

<sup>27</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden RAPPAPORT 1999, S. 39.

<sup>28</sup> Vgl. COENENBERG/MATTNER 2000, S. 1829.

<sup>29</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1623.

<sup>30</sup> Vgl. LABHART/VOLKART 2005, S. 167.

<sup>31</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden AK EU 2002.

Informationen klar und nachvollziehbar sein (Klarheit). Einen weiteren Grundsatz stellt die sachliche, zeitliche und formale Vergleichbarkeit dar. Über eine ausgewogene Darstellung der Chancen und Risiken (Ausgewogenheit) soll erreicht werden, dass negative Sachverhalte das gleiche Gewicht bekommen wie positive. Bei diversifizierten Konzernen wird eine segmentierte Berichterstattung gefordert (Segmentierung). Die Grundsätze beziehen sich nur auf die regelmäßige Berichterstattung der Unternehmen (Regelmäßigkeit). Die freiwilligen Angaben können entweder im prüfungspflichtigen Teil des Geschäftsberichts, also im (Konzern-) Lagebericht oder Jahresabschluss oder im nicht prüfungspflichtigen Teil erfolgen (Prüfung).

Bei der Prüfung des Value Reporting ist zwischen drei Fällen zu unterscheiden.<sup>32</sup> Werden die Informationen im (Konzern-) Abschluss oder (Konzern-) Lagebericht veröffentlicht, so unterliegen sie der Prüfung gem. § 316 Abs. 1 und 2 sowie § 317 Abs. 2 HGB. Werden die Informationen außerhalb des prüfungspflichtigen Teils, aber in Zusammenhang mit dem Jahresabschluss (also z.B. im Geschäftsbericht) veröffentlicht, so hat der Abschlussprüfer nach IDW EPS 202 die Angaben kritisch zu lesen. Für kapitalmarktorientierte Informationen, die außerhalb des Geschäftsberichts veröffentlicht werden gibt es bisher keine Prüfungspflichten. Bei freiwilliger Prüfung durch einen Wirtschaftsprüfer kann diese als Prüfung auf Abschlussprüfungsniveau oder als prüferische Durchsicht, welche ein niedrigeres Niveau darstellt, stattfinden. Die Prüfung wird durch den AK EU empfohlen, da sie zu einer erhöhten Glaubwürdigkeit des Value Reportings führt,<sup>33</sup> was aber auch mit erhöhten Kosten verbunden ist.<sup>34</sup>

### **3 Aufbau eines Value Reporting-Systems**

#### **3.1 Überblick über verschiedene Konzepte des Value Reporting**

Für den inhaltlichen Aufbau eines Value Reporting-Systems hat sich in der Literatur noch kein einheitliches Modell durchgesetzt. Die Inhalte des Value Reporting werden von den Autoren unterschiedlich gegliedert.

---

<sup>32</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden FEY 2000, S. 1102-1104.

<sup>33</sup> Vgl. AK EU 2002, S. 2340.

<sup>34</sup> Vgl. HENSELMANN 2005, S. 297.

- So hat MÜLLER<sup>35</sup> das Value Reporting in ein *Total Return Reporting* über die extern am Kapitalmarkt generierte Wertschaffung, ein *Value Added Reporting* über Wertschaffung für das Unternehmen und ein *Strategic Advantage Reporting* über die zukünftig zu erwartende Wertschaffung unterteilt. Diese Einteilung hat u.a. FISCHER<sup>36</sup> in mehreren Aufsätzen übernommen.
- Das Konzept von PRICEWATERHOUSECOOPERS<sup>37</sup> hat vier Säulen. Eine *Marktübersicht* soll über das äußere Umfeld des Unternehmens informieren. Im Bereich *Strategie* wird die Wettbewerbsposition sowie die Vorgehensweise bei der Wertschöpfung dargelegt. Unter *Wertorientiertes Management* werden finanzielle Ziele und deren Erreichung sowie die Strukturen in der Unternehmensführung zur Durchführung der Strategie publiziert. Die *Wertebasis* gibt Auskunft über Werttreiber nicht-finanzieller Art.
- RUHWEDEL/SCHULTZE<sup>38</sup> entwickeln ebenfalls ein vierteiliges Modell. Unter *Informationen zur Substanzbewertung* werden historische Anschaffungs- und Herstellungskosten, sowie Marktwerte des Bilanzvermögens zusammengefasst. Als *Informationen zur Kapitalmarkt看wertung* werden erzielte Aktienrenditen und Multiplikatoren (relative Bewertung gegenüber Vergleichsunternehmen) gefordert. Der dritte Teil sind *Informationen zur internen Wertgenerierung* wie Periodenerfolg, Cashflows und EVA, und als vierter Teil werden *Informationen zur Ermittlung des „inneren“ Werts* genannt.

Im Folgenden soll der Einteilung von MÜLLER gefolgt werden, da sich keine Einteilung als überlegen herausgestellt hat und diese alle Teilbereiche des Value Reporting umfasst.

## 3.2 Das Value Reporting-Konzept nach MÜLLER

### 3.2.1 Inhalt des Total Return Reporting

Der Total Shareholder Return umfasst alle, durch den Anleger aufgrund seines Investments erzielten Erträge.<sup>39</sup> Das Total Return Reporting nimmt im

---

<sup>35</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden MÜLLER 1998, S. 129-139.

<sup>36</sup> Vgl. z.B. FISCHER/WENZEL/KÜHN 2001.

<sup>37</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden ECCLES et al. 2002, S. 260.

<sup>38</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden RUHWEDEL/SCHULTZE 2002, S. 614.

<sup>39</sup> Vgl. MÜLLER 1998, S. 129.

Rahmen des Value Reporting die retrospektive Rolle ein.<sup>40</sup> Es sollte Angaben über die Aktienkursentwicklung, ausgeschüttete Dividenden und Bezugsrechte enthalten.<sup>41</sup> Sollten verschiedene Aktiegattungen eines Unternehmens börsennotiert sein, so fordert MÜLLER, dass die Daten zu den jeweiligen Gattungen getrennt angegeben werden.

Zur Darstellung der Kursentwicklung der Aktie sollte neben einer detaillierten Übersicht über die betreffende Periode eine Langzeitbetrachtung des Kursverlaufs über zehn Jahre hinweg benutzt werden. Es ist hierbei nicht nur die absolute Entwicklung anzugeben, sondern auch die Entwicklung im Vergleich zu bestimmten Indizes. Außerdem ist eine Kommentierung der Kursentwicklung vorzunehmen und bei deutlichen Kursausschlägen in Zusammenhang mit bestimmten Ereignissen sind diese zu erläutern. Darüber hinaus sollten Informationen zu den Umsätzen der Aktie bereitgestellt werden. In diesem Zusammenhang wäre auch eine Darstellung von Musterdepots denkbar, die die Wertentwicklung eines einmal investierten Betrags aufzeigen. Es muss jedoch die jeweilige Berechnungsmethode angegeben werden, um die Angaben nachvollziehbar und mit anderen Unternehmen vergleichbar zu machen.

Dividenden und Dividendenrenditen sind sowohl in- als auch exklusive der Steuergutschrift anzugeben. Darüber hinaus wird empfohlen ergänzende Kennzahlen<sup>42</sup> und Ergebnisstufen wie EBIT und EBITDA anzugeben.<sup>43</sup>

### **3.2.2 Inhalt des Value Added Reporting**

Im Value Added Reporting sind alle Maßnahmen darzustellen, die vom Unternehmen in Bezug auf den Shareholder Value ergriffen worden sind.<sup>44</sup> Bei der Implementierung eines Shareholder Value-Konzepts stehen verschiedene Instrumente zur Verfügung.

---

<sup>40</sup> Vgl. FISCHER/WENZEL 2003, S. 4.

<sup>41</sup> Vgl. dazu und im Folgenden MÜLLER 1998, S. 129-131.

<sup>42</sup> Zu verschiedenen Kennzahlensystemen vgl. KÜTING/WEBER 2004, S. 31 ff..

<sup>43</sup> Vgl. FISCHER/WENZEL/KÜHN 2001, S. 1210, kritisch zur Verwendung solcher Pro-forma-Kennzahlen KÜTING/HEIDEN 2003, S. 1548.

<sup>44</sup> Vgl. dazu und im Folgenden MÜLLER 1998, S. 131-134.

In erster Linie sind hier wertorientierte Steuerungssysteme zu nennen. Die meist verbreiteten dürften wohl die Discounted Cash Flow-Methode (DCF), der Economic Value Added (EVA) und der Cash Flow Return on Investment (CFRoI) sein. Diese sollten auch im Value Reporting eingesetzt werden, da buchhalterische Kennzahlen, wie die Eigenkapitalrendite, der Return on Investment und die Eigenkapitalquote, auf Grund ihrer Vergangenheitsorientierung nur eingeschränkt geeignet sind, dem Investor entscheidungsrelevante Informationen zur Ermittlung des Unternehmenswertes zu liefern.<sup>45</sup> Als weitere Instrumente des Shareholder Value-Managements sind noch aktienkursabhängige Führungskräftevergütungen und Aktienrückkaufprogramme zu nennen.<sup>46</sup>

Wertorientierte Kennzahlen lassen sich nach verschiedenen Merkmalen systematisieren.<sup>47</sup> Es können absolute, also in Geldeinheiten ausgewiesene (z.B. EVA, CVA), und relative, d.h. als Prozentwerte ausgewiesene (z.B. ROCE, CFRoI), unterschieden werden. Des Weiteren kann man unterscheiden, ob das periodenbezogene Ergebnis oder der periodenübergreifende Cashflow als Basis für die Berechnung dient. Im Folgenden sollen die Konzepte des EVA und des CFRoI kurz erläutert werden.<sup>48</sup>

Das EVA-Konzept wurde von Stern Stewart & Co. entwickelt.<sup>49</sup> Der EVA ist ein Residualgewinn, d.h. er gibt den Gewinn an, der über die Kapitalkosten hinaus verdient wurde. Nach einer kaufmännischen Grundregel wird nämlich nur dann Wert generiert. Die Berechnung ergibt sich aus dem Geschäftsergebnis abzüglich der Kosten für das eingesetzte Geschäftsvermögen:

$$\text{EVA} = \text{Geschäftsergebnis} - (\text{Kapitalkostensatz} * \text{Geschäftsvermögen})^{50}$$

EVA bietet sich als zentrale Kennzahl eines wertorientierten Steuerungssystems an, da es erstens eine eindeutige Aussage über die Wertschaffung bzw. Wertvernichtung

---

<sup>45</sup> Vgl. BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 50 und S. 52.

<sup>46</sup> Vgl. MÜLLER 1998, S. 131 f.

<sup>47</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden FISCHER/RÖDL 2005, S. 24.

<sup>48</sup> In der Literatur wird teilweise von einer Konvergenz dieser Kennzahlen gesprochen. Vgl. hierzu CRASSELL/PELLENS/SCHREMPER 2000b, S. 207.

<sup>49</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden PERTL/NIEDERNBERG 2004, S.102-109.

<sup>50</sup> Zur Berechnung der einzelnen Parameter vgl. ebenda oder CRASSELL/PELLENS/SCHREMPER 2000a, S. 73 f.

des Unternehmens liefert. Außerdem berücksichtigt EVA die Kapitalkosten und kann in allen Bereichen eingesetzt werden.

Das Konzept des CFROI geht auf die Boston Consulting Group zurück.<sup>51</sup> Es unterscheidet sich vom EVA dadurch, dass es auf die Ermittlung einer Vermögensrendite abzielt. Der Vergleich mit den Kapitalkosten erfolgt erst in einem zweiten Schritt. Es gibt zwei Varianten den CFROI zu berechnen. Bei der ersten wird er als interner Zins eines Cashflow-Profiles errechnet. Bei der zweiten Methode wird vom operativen Cashflow der Betrag für Ersatzinvestitionen in Abzug gebracht und zum Bruttobetriebsvermögen in Beziehung gesetzt:

$$\text{CFROI} = (\text{operativer Cashflow} - \text{CFROI-Abschreibung}) / \text{Bruttobetriebsvermögen}^{52}$$

Um dem Management Approach gerecht zu werden, sollte für das Value Reporting jeweils das wertorientierte Steuerungskonzept gewählt werden, dass auch intern zur Steuerung und ggf. zur Entlohnungsbemessung verwendet wird.<sup>53</sup> Der Grundsatz der Klarheit erfordert, dass die Berechnung der verwendeten Größen nachvollziehbar dargestellt wird. Außerdem ist über verwendete Eigen- und Fremdkapitalsätze zu berichten. Bei segmentierten Unternehmen erfordert der Grundsatz der Segmentierung eine segmentweise Angabe im Value Added Reporting.

### 3.2.3 Inhalt des Strategic Advantage Reporting

Im Strategic Advantage Reporting werden auch nichtfinanzielle zukunftsorientierte Angaben über Erfolgspotentiale gemacht, die für die Ermittlung zukünftiger Cashflows eine zentrale Rolle einnehmen.<sup>54</sup> Zunächst sind Zielsetzungen des Unternehmens und deren Erreichung zu erläutern und möglichst auch zu quantifizieren. Auch ein Vergleich von erreichten Ist- und Planwerten wäre denkbar, der die Beurteilung des Managements ermöglichen würde.<sup>55</sup> Darüber hinaus enthält das Strategic Advantage Reporting Angaben zum Markt und Wettbewerb. Hierbei

---

<sup>51</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden CRASSELT/PELLENS/SCHREMPER 2000b, S. 205 f.

<sup>52</sup> Für die Berechnung der einzelnen Parameter vgl. CRASSELT/PELLENS/SCHREMPER 2000b, S. 205 f.

<sup>53</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden FISCHER/WENZEL/KÜHN 2001, S. 1210.

<sup>54</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden MÜLLER 1998, S. 135-139.

<sup>55</sup> Vgl. FISCHER/WENZEL 2003, S. 6.

soll auf die Abgrenzung der relevanten Märkte (inklusive Wachstumsraten), die direkten Wettbewerber und Marktanteile eingegangen werden.<sup>56</sup> Es könnte eine TOWS-Analyse (Threads, Opportunities, Weaknesses, Strength,<sup>57</sup>) enthalten sein, in der sowohl interne, als auch externe Faktoren analysiert werden.<sup>58</sup>

Ein weiterer wichtiger Bestandteil sind Angaben zu Unternehmensstrategie und Maßnahmen, die das Unternehmen zur Zielerreichung ergriffen hat oder ergreifen will.<sup>59</sup> Dies sind im Einzelnen Angaben zur strategischen Geschäftsfeldplanung, Produkt- und Serviceplanung, Organisations- und Personalplanung, Forschung und Entwicklung, den Marketingmaßnahmen, den Investitionen sowie den sonstigen Werttreibern.

Ein weiterer Bestandteil des Strategic Advantage Reporting, vor allem bei Dienstleistungsunternehmen, ist nach FISCHER/WENZEL/KÜHN die Erfassung von immateriellen Werten (sog. Intellectual Capital), die auf Grund von Bilanzierungsverböten oder Ermessensspielräumen nicht bilanziell erfasst sind.<sup>60</sup> Die Ermittlung der angegebenen Werte sollte hier nach dem Fair Value-Prinzip<sup>61</sup> erfolgen.<sup>62</sup> Der Fair Value ist der Betrag, „zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden kann“<sup>63</sup>. Auch die bilanzierten Vermögenswerte sollten mit dem Fair Value angegeben werden, falls dieser vom Buchwert abweicht. Dies ist aber nur sinnvoll, wenn zugleich die Herleitung transparent dokumentiert wird.<sup>64</sup> Durch den Wandel von der Industrie- zur Dienstleistungs- und Hochtechnologiegesellschaft nimmt die Bedeutung immaterieller Werte zu. An die Stelle von Grundstücken, Gebäuden, Produktionsanlagen und Vorräten rücken physisch nicht greifbare wirtschaftliche Vorteile wie Rechte, Humankapital oder Marktpositionen.<sup>65</sup> Das Intellectual Property

---

<sup>56</sup> Vgl. MÜLLER 1998, S. 137.

<sup>57</sup> Zur TOWS-Analyse vgl. GÜNTHER/TEMPELMEIER 2004, S. 38 f..

<sup>58</sup> Vgl. FISCHER/WENZEL/KÜHN 2001, S. 1211.

<sup>59</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden MÜLLER 1998, S. 137 f.; kritisch hierzu HENSELMANN 2005, S. 296-305.

<sup>60</sup> Vgl. FISCHER/WENZEL/KÜHN 2001, S. 1211.

<sup>61</sup> Vgl. grundlegend zu dem Konzept der Fair Value-Bewertung BAETGE/ZÜLCH 2001.

<sup>62</sup> Vgl. HEUMANN 2005, S. 92 f..

<sup>63</sup> Vgl. ebenda, S. 92.

<sup>64</sup> Vgl. VOLKART/SCHÖN/LABHART 2005, S. 539.

<sup>65</sup> Vgl. AK IW 2001, S. 989.

Statement stellt eine Möglichkeit dar, die im Rahmen des Strategic Advantage Reporting geforderten Angaben über immaterielle Werte eines Unternehmens bereitzustellen.<sup>66</sup> Der Begriff Intellectual Property bezeichnet den Unterschiedsbetrag zwischen dem Unternehmenswert und dem Nettobetrag des materiellen Vermögens und wird häufig synonym mit dem Begriff der immateriellen Werte verwendet.<sup>67</sup> Der Begriff der immateriellen Werte geht aber über diese Definition hinaus, da er sowohl aktivierte, als auch nicht aktivierte Werte umfasst. Er kann negativ abgegrenzt werden als nicht-monetäre Werte ohne körperliche Substanz.<sup>68</sup>

Zur Kategorisierung immaterieller Werte wurde vom AK IW eine einstufige, von der Bilanzierung unabhängige Einteilung entwickelt, die im Folgenden kurz vorgestellt werden soll.

- Mit „Innovation Capital“ werden immaterielle Werte im Bereich der Produkt-, Dienstleistungs- oder Verfahrensinnovation bezeichnet. Es umfasst z.B. Software, Patente oder Filme.
- Das „Human Capital“ umfasst alle immateriellen Werte im Personalbereich. Hierzu zählen das Wissen der Mitarbeiter, deren Kompetenz, sowie sonstige Werte wie gutes Arbeitsklima etc..
- Unter „Customer Capital“ werden sämtliche immateriellen Werte im Absatzbereich subsummiert. Hierzu zählen u.a. Kundenlisten, Marktanteile, Kundenzufriedenheit und Marken.
- Das „Supplier Capital“ bezeichnet die immateriellen Werte im Beschaffungsbereich, z.B. gute Einkaufskonditionen bei einem Lieferanten.
- Unter „Investor Capital“ versteht der AK IW immaterielle Werte im Finanzbereich, die sich als günstige Konditionen bei Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung äußern.
- Als „Process Capital“ werden immaterielle Werte im Organisationsbereich bezeichnet, insbesondere im Zusammenhang mit der Aufbau- und Ablauforganisation.

---

<sup>66</sup> Vgl. AK IW 2003, S. 1234.

<sup>67</sup> Vgl. MAUL/MENNINGER 2000, S. 529.

<sup>68</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden AK IW 2001, S. 990-993.

- Unter „Location Capital“ werden immaterielle Werte, die sich aus dessen Standort ergeben, z.B. Standort- oder Steuervorteile, zusammengefasst.

Diese Kategorisierung ist umfassend, d.h. jeder immaterielle Wert lässt sich einer der sieben Kategorien zuordnen.

Die Aktivierungsvorschriften für immaterielle Werte differieren zwischen den Rechnungslegungsnormen. In der handelsrechtlichen Bilanzierung wird eine abstrakte und konkrete Aktivierungsfähigkeit gefordert. Für die abstrakte Aktivierungsfähigkeit wird eine selbständige Verwertbarkeit vorausgesetzt, die gegeben ist, wenn ein Gegenstand außerhalb des Unternehmens monetär verwertet werden kann. Um auch die konkrete Aktivierungsfähigkeit zu erfüllen, darf ein immaterieller Wert nicht unter das Aktivierungsverbot des § 248 Abs. 2 HGB fallen. Nur entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände dürfen als Anlagevermögen aktiviert werden. Ein solches Verbot existiert weder nach IAS/IFRS noch nach US-GAAP. Nach IAS 38.42 dürfen nur Aufwendungen aus der Forschungsphase nicht aktiviert werden. Für die Aktivierung selbsterstellter immaterieller Werte in der Entwicklungsphase sind nach IAS/IFRS gem. IAS 38.45 besondere Voraussetzungen erforderlich. Es muss u.a. die technische Realisierbarkeit und Absicht der Fertigstellung, die Absicht und Fähigkeit zur Nutzung oder zum Verkauf und die Existenz eines Marktes vorhanden sein. Ähnliche Anforderungen bestehen auch nach US-GAAP. Die meisten immateriellen Werte werden diese Voraussetzungen nicht erfüllen, sodass Investitionen in immaterielle Werte als Aufwendungen gewinnmindernd erfasst werden. Da der Gewinn aber möglicherweise durch Investoren als Indikator der zukünftigen Entwicklung genutzt wird, besteht Bedarf an zusätzlichen Informationen im Rahmen des Value Reporting.<sup>69</sup>

In der Berichterstattung mit Hilfe des Intellectual Property Statements sollte sowohl auf bilanzierte, als auch auf nicht bilanzierte immaterielle Werte eingegangen und eine Gliederung, z.B. entsprechend dem Vorschlag des AK IW, vorgenommen werden.<sup>70</sup> Dabei sind alle immateriellen Werte zu erläutern und wenn möglich auch der beizulegende Zeitwert anzugeben. Es wird auch die empfohlen, Ziele und

---

<sup>69</sup> Vgl. MAUL/MENNINGER 2000, S. 530.

<sup>70</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden AK IW 2003, S. 1234 f..

Maßnahmen die immateriellen Werte betreffend, darzustellen. Der AK IW hat eine Reihe von Indikatoren zur Messung immaterieller Werte zusammengestellt, die hier im Einzelnen nicht erläutert werden können.<sup>71</sup>

Investoren benötigen für ihre Entscheidungen Informationen zur Risikobehaftung der Erfolgsgrößen.<sup>72</sup> Eine Offenlegung der internen Risikoeinschätzung trägt also zum Abbau von Informationsasymmetrien zwischen Kapitalmarkt und Management bei.<sup>73</sup> Risikoberichte sind zwar seit dem KonTraG Pflichtbestandteil des (Konzern-) Lageberichts<sup>74</sup>, jedoch sind sie bisher wenig aussagekräftig.<sup>75</sup>

Um die Risikoberichterstattung zu verbessern haben LÜCK/BUNGARTZ ein umfassendes System der Risikoberichterstattung vorgeschlagen, das auch die Anforderungen des Kapitalmarktes erfüllen soll. Nach LÜCK/BUNGARTZ ist eine ordnungsmäßige externe Risikoberichterstattung nur möglich, wenn ein funktionsfähiges internes Risikoberichtssystem besteht. Die Qualität der internen und externen Risikoberichterstattung haben Auswirkungen auf die sog. Risikokultur eines Unternehmens. Unter Risikokultur verstehen LÜCK/BUNGARTZ die grundlegenden Normen, Werte und Einstellungen der Unternehmensmitglieder, sowie deren fachlichen Kenntnisse und Fähigkeiten. Als ersten Schritt schlagen LÜCK/BUNGARTZ die Diagnose der Ist-Kultur vor, anhand der dann Veränderungen der Risikokultur geplant werden sollen (Entwurf einer Soll-Kultur). Die interne Risikoberichterstattung soll in den gesamten Managementprozess und das interne Berichtssystem integriert werden. Dabei werden Risikoinformationen mit steigender Hierarchieebene zunehmend verdichtet. Bei der externen Risikoberichterstattung sind dann die Grundsätze ordnungsmäßiger Risikoberichterstattung zu beachten. Diese beinhalten die Grundsätze gewissenhafter und getreuer Rechenschaft, der Adressatengerechtigkeit, der Gleichbehandlung, der Informationsabstufung, der Transparenz, der Vorsicht und der Zeitnähe. Um den Ansprüchen des Kapitalmarktes gerecht zu werden muss der Risikobericht mindestens eine angemessene Darstellung des Risikomanagementsystems, eine Darstellung der wesentlichen Risiken und Risikokonzentrationen sowie eine

---

<sup>71</sup> Vgl. AK IW 2003, S. 1236 f..

<sup>72</sup> Vgl. GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1629.

<sup>73</sup> Vgl. ebenda.

<sup>74</sup> Vgl. BAETGE/SCHULZE 1998, S. 937.

<sup>75</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden LÜCK/BUNGARTZ 2004, S. 1789-1792.

gesonderte Darstellung bestandsgefährdender Risiken samt Risikokonzentrationen enthalten.

Zur Darstellung nichtmonetärer Informationen wird in der Literatur neben dem Intellectual Capital Statement auch der Einsatz der Balanced Scorecard in Form einer sog. Reporting Scorecard befürwortet.<sup>76</sup> Für die Darstellung nichtmonetärer Größen im Value Reporting wird von diversen Autoren die Anwendung der Balanced Scorecard als geeignet erachtet.<sup>77</sup> Das Konzept der Balanced Scorecard wurde von KAPLAN/NORTON entwickelt.<sup>78</sup> Das Attribut „balanced“ steht für ein Gleichgewicht an kurz- und langfristigen Zielen, gewünschten Ergebnissen sowie Leistungstreibern.<sup>79</sup> Außerdem soll ein ausgewogenes Verhältnis zwischen harten Zielgrößen und weicheren subjektiveren Messgrößen herrschen.<sup>80</sup> Scorecards können als Management- und Reportinginstrumente zur systematischen und fokussierten Steuerung des gesamten Unternehmens mittels wertorientierter Kennzahlen definiert werden.<sup>81</sup> Die Balanced Scorecard beinhaltet in ihrer grundsätzlichen Konzeption vier Dimensionen, die finanzielle Perspektive, die kundenbezogene Perspektive, die interne Perspektive und die Innovations- und Wachstumsperspektive.<sup>82</sup>

Die finanzielle Perspektive legt offen, ob die realisierte Unternehmensstrategie zu einer Ergebnisverbesserung geführt hat.<sup>83</sup> Hier können Kennzahlen wie EVA, CVA oder CFRoI zum Einsatz kommen. In der internen Perspektive sind Prozesse abzubilden, die für eine andere Perspektive relevant sind. In der kundenbezogenen Perspektive werden Angaben zu Kunden- und Marktsegmenten gemacht, auf denen das Unternehmen in Wettbewerb steht. Die Innovations- und Wachstumsperspektive erfasst die Infrastruktur, die benötigt wird, um die Ziele der anderen Perspektiven zu erreichen. Hier wird deutlich, dass zwischen den Perspektiven Interdependenzen bestehen. Die Balanced Scorecard ermöglicht dadurch die Analyse von Ursachen- und Wirkungszusammenhängen durch die

---

<sup>76</sup> Vgl. z.B. LABHART/VOLKART 2001a, S. 131 ff. oder NONNENMACHER 2004, S. 155.

<sup>77</sup> Vgl. GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1629; LABHART/VOLKART 2001a, S. 121; LABHART/VOLKART 2001b, S. 118; CORSTEN/LINGAU 2004, S. 239.

<sup>78</sup> Vgl. grundlegend zu diesem Konzept KAPLAN/NORTON 1992.

<sup>79</sup> Vgl. GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1629.

<sup>80</sup> Vgl. ebenda.

<sup>81</sup> Vgl. BRUNNER/BECKER/WOLFISBERG 2001, S. 99.

<sup>82</sup> Vgl. WÖHE 2002, S. 219 f..

<sup>83</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden CORSTEN/LINGAU 2004, S. 249.

Wertschöpfungskette eines Unternehmens und dessen Geschäftseinheiten.<sup>84</sup> Grundidee der Balanced Scorecard ist es, eine Verbindung zwischen Strategie und tatsächlichem Handeln zu schaffen.<sup>85</sup> Sie ist damit ein internes Steuerungsinstrument. In allen Perspektiven wird zwischen Zielen, Kennzahlen, Vorgaben und Maßnahmen unterschieden.

Nach Ansicht von LABHART/VOLKART sind die vier Perspektiven in der oben dargestellten Form geeignet um die Balanced Scorecard als sog. Reporting Scorecard für das Value Reporting einzusetzen.<sup>86</sup> Es besteht jedoch bezüglich der Messgrößen Bedarf zur Modifikation gegenüber der intern eingesetzten Balanced Scorecard. Außerdem wird die Ergänzung einer Management-Perspektive vorgeschlagen, um dem Management Platz zu bieten, Veränderungen bestimmter Größen, strategische Handlungsoptionen und Implementierung der Strategie zu kommentieren. LABHART/VOLKART unterscheiden auch nach einer Konzernebene, auf der neben die finanzielle Perspektive die Managementperspektive tritt, und der Ebene der strategischen Geschäftseinheiten, der die übrigen Perspektiven zugeordnet werden.

### **3.2.4 Sonstige Angaben**

MÜLLER nennt noch weitere Daten, die in die Berichterstattung mit aufgenommen werden sollten.<sup>87</sup> Hierzu zählt in erster Linie das Ergebnis nach DVFA/SG. Darüber hinaus fordert er Angaben zur Aktionärsstruktur und dem sogenannten „Free-Float“, d.h. den frei an den Börsen handelbaren Aktien. Ergänzend sollen in einem „Corporate Action Timetable“ sämtliche den Kapitalmarkt betreffende Termine bekanntgegeben werden.

## **3.3 Generierung der Daten im Unternehmen**

Die Daten, die im Value Reporting veröffentlicht werden sollen, lassen sich vom Management an unterschiedlichen Stellen ableiten. Hochwertige Informationssysteme im Unternehmen sind Voraussetzung für das Value Reporting.<sup>88</sup> Um z.B.

---

<sup>84</sup> Vgl. LABHART/VOLKART 2001b, S. 125.

<sup>85</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden CORSTEN/LINGAU 2004, S. 247-251.

<sup>86</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden LABHART/VOLKART 2001b, S. 124-127.

<sup>87</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden MÜLLER 1998, S. 139.

<sup>88</sup> Vgl. LABHART/VOLKART 2001a, S. 120.

mit Hilfe von Szenarien verschiedene mögliche Umweltentwicklungen darzustellen kann auf die interne Planung zurückgegriffen werden.<sup>89</sup> Finanzielle Prognosen können auch durch externe Finanzanalysten erstellt werden.<sup>90</sup> Risikoinformationen sind der internen Risikoberichterstattung zu entnehmen.<sup>91</sup> Ein weiteres Instrument zur Einschätzung und Verdichtung einzelner Risiken stellt der sogenannte Planabschluss dar.<sup>92</sup>

Eine mögliche Quelle ist ebenfalls das externe Rechnungswesen. So können z.B. Fair Values von immateriellen Werten aus der Unternehmensbewertung der Reporting Units generiert werden.<sup>93</sup> Der EVA ist eine operative Kennzahl, die sich aus der, auf dem externen Rechnungswesen aufbauenden, Managementerfolgsrechnung für jede Periode ableiten lässt.<sup>94</sup> Er errechnet sich somit aus geprüften Abschlusszahlen.<sup>95</sup>

Eine weitere wichtige Quelle für Daten ist das interne Rechnungswesen.<sup>96</sup> Um den Shareholder Value-Gedanken im Unternehmen umzusetzen ist die Instalierung eines wertorientierten Steuerungssystems erforderlich.<sup>97</sup> Dieses kann auch als Wertcontrolling oder wertorientiertes Controlling bezeichnet werden.<sup>98</sup> Wie oben bereits dargestellt ist der Management Approach eine grundlegende Säule des Value Reporting.<sup>99</sup> Nach diesem, orientiert sich das externe Value Reporting am internen Steuerungssystem des Unternehmens.<sup>100</sup> Value Reporting setzt also ein umfassendes Wertcontrolling als Informationsquelle zu finanziellen und nicht-finanziellen Werttreibern voraus.<sup>101</sup>

---

<sup>89</sup> Vgl. GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1630.

<sup>90</sup> Vgl. HEUMANN 2005, S. 107.

<sup>91</sup> Vgl. LÜCK/BUNGARTZ 2004, S. 1792.

<sup>92</sup> Vgl. BAETGE/SCHULZE 1998, S. 946.

<sup>93</sup> Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE 2004, S. 493.

<sup>94</sup> Vgl. PERTL/NIEDERNBERG 2004, S. 104.

<sup>95</sup> Vgl. FEY 2000, S. 1106; BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 58.

<sup>96</sup> Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE 2004, S. 489; RUHWEDEL/SCHULTZE sprechen sogar von einem Beitrag des Value Reporting zur Konvergenz von internem und externem Rechnungswesen. Vgl. dazu ebenda, S. 493-495.

<sup>97</sup> Vgl. BRACKLO/BILSTEIN 2002, S. 220; BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 48.

<sup>98</sup> Vgl. GÜNTHER 2004, S. 315-340; LABHART/VOLKART 2005, S. 169. SAITZ/WOLBERT sprechen in diesem Zusammenhang von einem „Value Based Controlling“. Vgl. dazu SAITZ/WOLBERT 2002, S. 326.

<sup>99</sup> Vgl. MIDDELMANN 2004, S. 20 und Punkt 2.4.

<sup>100</sup> Vgl. AK EU 2002, S. 2337. Von CORSTEN/LINGAU wird das Value Reporting sogar als Instrument des wertorientierten Controlling angesehen. Vgl. dazu CORSTEN/LINGAU 2004, S. 237.

<sup>101</sup> Vgl. SAITZ/WOLBERT 2002, S. 321; LABHART/VOLKART 2005, S. 181.

## **4 Einsatz eines Value Reporting-Systems**

### **4.1 Angaben im Rahmen der traditionellen Berichterstattung**

#### **4.1.1 Zusätzliche wertorientierte Angaben im Jahresabschluss**

In der Bilanz ist neben den Werten zu fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten die Angabe der Fair Values in einer zusätzlichen Spalte denkbar.<sup>102</sup> Die Angabe von Fair Values ist aber auch im Anhang möglich.<sup>103</sup> Hier ist auch die Angabe des Intellectual Property Statements denkbar.<sup>104</sup> Gemäß § 297 Abs. 1 Satz 2 HGB haben börsennotierte Mutterunternehmen auch eine Kapitalflussrechnung zu erstellen.<sup>105</sup> Hier ist die Angabe des Free Cashflow sinnvoll, da dieser die Grundlage zur Berechnung des Unternehmenswertes nach der Discounted Cashflow-Methode darstellt. Außerdem wäre eine ausführliche Erläuterung der Kapitalflussrechnung von Vorteil.

#### **4.1.2 Zusätzliche wertorientierte Angaben im Lage- und Segmentbericht**

Sowohl im Lage- als auch im Segmentbericht gewinnt das Value Reporting zunehmend an Bedeutung.<sup>106</sup> Mittelgroße und große Kapitalgesellschaften sowie Konzerne haben nach den Bestimmungen des HGB einen Lagebericht gemäß § 289 i.V.m. § 264 Abs. 1 Satz 1 HGB bzw. Konzernlagebericht gemäß § 315 i.V.m. § 290 Abs. 1 HGB aufzustellen.<sup>107</sup> Seit dem KonTraG ist im (Konzern-) Lagebericht auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen.<sup>108</sup> An dieser Stelle kann die von LÜCK/BUNGARTZ entwickelte Idee eines umfassenden Systems der Risikoberichterstattung umgesetzt werden.<sup>109</sup> Der Begriff des Risikos wird dabei aber nicht näher definiert.<sup>110</sup> Risiko kann im weitesten Sinne als Unsicherheit bzw. Möglichkeit des Abweichens vom erwarteten Wert definiert werden.<sup>111</sup> Im Lagebericht sind Angaben zum wertorientierten Steuerungssystem und dessen

---

<sup>102</sup> Vgl. BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 54.

<sup>103</sup> Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE 2002, S. 615; HEUMANN 2005, S. 104.

<sup>104</sup> Vgl. AK IW 2003, S. 1234.

<sup>105</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden RUHWEDEL/SCHULTZE 2002, S. 622 f.

<sup>106</sup> Vgl. COENENBERG/MATTNER 2000, S. 1829; NONNENMACHER 2004, S. 159.

<sup>107</sup> Vgl. FEY 2000, S. 1098.

<sup>108</sup> Vgl. BAETGE/SCHULZE 1998, S. 939.

<sup>109</sup> Vgl. Punkt 3.2.3.

<sup>110</sup> Vgl. BAETGE/SCHULZE 1998, S. 939.

<sup>111</sup> Vgl. ebenda.

Kennzahlen denkbar.<sup>112</sup> Auch die Angabe des Kapitalkostensatzes ist hier möglich.<sup>113</sup> Auf Grund von Prüfproblemen wird ebenfalls die Angabe des Intellectual Property Statements im Lagebericht empfohlen.<sup>114</sup> Darüber hinaus kann an dieser Stelle über stille Reserven berichtet werden.<sup>115</sup>

Gemäß § 297 Abs. I HGB bzw. IAS 14 haben börsennotierte Kapitalgesellschaften eine Segmentberichterstattung durchzuführen.<sup>116</sup> Zweck der Segmentberichterstattung ist eine höhere Vergleichbarkeit als auch eine genauere Beurteilungsmöglichkeit der Risiken durch Disaggregation der Rechnungslegungsdaten von Segmenten.<sup>117</sup> Unter Shareholder Value-Gesichtspunkten können hier neben den wichtigsten Zahlen des Rechnungswesen auch die Daten des Value Added Reporting und die Informationen des Strategic Advantage Reporting nach Segmenten aufgeteilt dargestellt werden.<sup>118</sup> Als Beispiel nennt MÜLLER die nach Segmenten aufgeschlüsselte Angabe der zu Grunde gelegten Kapitalkostensätze.<sup>119</sup> Hierfür sind die Kapitalkostensätze nach der Risikostruktur der einzelnen Segmente spezifisch zu adjustieren.<sup>120</sup> In der Segmentberichterstattung ist auch eine nach Segmenten differenzierte Kapitalflussrechnung, wie z.B. von der Siemens AG angegeben, denkbar.<sup>121</sup>

Am 13.11.2003 hat der Deutsche Standardisierungsrat (DSR) den Entwurf eines Deutschen Rechnungslegungs Standard Nr. 20 zur Lageberichterstattung (E-DRS 20) veröffentlicht.<sup>122</sup> Er ist zwar auf die Anwendung auf den Konzernlagebericht nach § 315 HGB beschränkt, eine Anwendung auf den Lagebericht nach § 289 HGB wird jedoch in Tz. 5 empfohlen.<sup>123</sup> E-DRS 20 ist am 07.12.2004 durch den DSR als DRS 15 verabschiedet worden. E-DRS 20 hat die inhaltlichen und formalen Anforderungen an den Konzernlagebericht konkretisiert.<sup>124</sup> Er soll damit in seiner

---

<sup>112</sup> Vgl. FEY 2000, S. 1106; HEUMANN 2005, S. 134.

<sup>113</sup> Vgl. COENENBERG/MATTNER 2000, S. 1829.

<sup>114</sup> Vgl. AK IW 2003, S. 1235; HEUMANN 2005, S. 128.

<sup>115</sup> Vgl. HEUMANN 2005, S. 104.

<sup>116</sup> Vgl. COENENBERG/MATTNER 2000, S. 1827.

<sup>117</sup> Vgl. ebenda.

<sup>118</sup> Vgl. MÜLLER 1998, S. 140.

<sup>119</sup> Vgl. ebenda.

<sup>120</sup> Vgl. COENENBERG/MATTNER 2000, S. 1829.

<sup>121</sup> Vgl. BAETGE/KÜMMEL 2003, S. 63.

<sup>122</sup> Vgl. KIRSCH/SCHEELE 2003, S. 2733.

<sup>123</sup> Vgl. KIRSCH/SCHEELE 2003, S. 2733.

<sup>124</sup> Vgl. KAJÜTER 2004, S. 197.

Funktion als Instrument des Value Reporting gestärkt werden.<sup>125</sup> E-DRS 20 enthält fünf Grundsätze der Lageberichterstattung, nämlich die Grundsätze der Vollständigkeit, Verlässlichkeit, Klarheit und Übersichtlichkeit, Information aus Sicht der Unternehmensleitung sowie Konzentration auf nachhaltige Wertschaffung.<sup>126</sup> Gerade der Grundsatz der Information aus Sicht der Unternehmensleitung entspricht dem bereits oben erwähnten Management Approach im Value Reporting.<sup>127</sup> Im Rahmen eines Berichts zu Geschäft und Strategie sollen das interne Steuerungssystem und die dabei eingesetzten Kennzahlen erläutert werden.<sup>128</sup> Somit werden auch hier bisher freiwillige Angaben des Value Reporting konkretisiert und als obligatorisch gefordert.<sup>129</sup> Darüber hinaus werden in einem Bericht zur Vermögenslage auch Angaben zum Intellectual Capital empfohlen.<sup>130</sup>

#### **4.1.3 Zusätzliche wertorientierte Angaben an anderen Stellen im Geschäfts- oder Quartalsberichtsbericht**

Alle oben genannten Angaben können wahlweise auch außerhalb des prüfungspflichtigen Teils im Geschäfts- oder Quartalsbericht erfolgen.<sup>131</sup>

### **4.2 Sonstige Medien und Kommunikationswege**

Dem Value Reporting stehen im Gegensatz zur traditionellen Berichterstattung eine deutlich höhere Zahl an Präsentationsformen und Medien zur Verfügung.<sup>132</sup> So können die Informationen nicht nur über die herkömmlichen Geschäfts- und Quartalsberichte und Ad-hoc-Informationen, sondern auch über Analystenkonferenzen, Aktionärsbriefen, Roadshowunterlagen und Pressemitteilungen zur Verfügung gestellt werden. Außerdem steht auch der elektronische Weg über das Internet und E-Mail offen.

---

<sup>125</sup> Vgl. FINK/KECK 2004, S. 1078.

<sup>126</sup> Vgl. KIRSCH/SCHEELE 2003, S. 2734 f.; FINK/KECK 2004, S. 1084; GREINERT 2004, S. 55; KAJÜTER 2004, S. 198.

<sup>127</sup> Vgl. KAJÜTER 2004, S. 200.

<sup>128</sup> Vgl. E-DRS 20, Tz. 39.

<sup>129</sup> Vgl. KAJÜTER 2004, S. 200.

<sup>130</sup> Vgl. ebenda, S. 201.

<sup>131</sup> Vgl. FEY 2000, S. 1099; zur Prüfung vgl. Punkt 2.4.

<sup>132</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden FISCHER/WENZEL/KÜHN 2001, S. 1209.

Dem Internet kommt dabei eine herausragende Bedeutung zu, da Informationen hier sehr zeitnah bereitgestellt werden können und sie einem möglichst großen Kreis von Informationsempfängern zugänglich sind.<sup>133</sup> Damit sichert es die informationspolitische Gleichbehandlung der Investoren.<sup>134</sup> Somit trägt es zur Kapitalmarkteffizienz bei und reduziert die Gefahr auf Grund informeller Ungleichbehandlungen negative Schlagzeilen zu machen.<sup>135</sup> Die Bedeutung des Internet könnte dabei mit der Entwicklung der (Programmier-) Sprache XBRL (Extensible Business Reporting Language) noch zunehmen.<sup>136</sup> XBRL ermöglicht eine standardisierte Datenspezifikation und dadurch eine Strukturierung von Jahresabschlussinformationen sowie eine eindeutige Identifizierung der Einzeldaten. Durch eine einheitliche Gliederung wird die Vergleichbarkeit, Verständlichkeit und Relevanz für Rezipienten erhöht. Bei der Bereitstellung der Informationen im Internet sind drei Möglichkeiten zu unterscheiden:

- a) Die Informationen können in einem über die Homepage downloadbaren Geschäftsbericht enthalten sein.
- b) Die Daten können unmittelbar auf der Homepage, ohne Download des Geschäftsberichts zur Verfügung gestellt werden.
- c) Die Angaben können auf der Homepage durch einen Link auf die entsprechenden Seiten im Geschäftsbericht bereitgestellt werden.

Damit das Value Reporting über das Internet seine Funktion erfüllen und seine Vorteile nutzen kann und auf Grund der hohen Relevanz aktueller Daten für die Entscheidungen der Investoren, ist es von Bedeutung, dass die Informationen laufend aktualisiert werden.<sup>137</sup>

---

<sup>133</sup> Vgl. FISCHER/BECKER/WENZEL 2001, S. 2001; GÜNTHER/BEYER 2001, S. 1624.

<sup>134</sup> Vgl. LABHART/VOLKART 2005, S. 178.

<sup>135</sup> Vgl. ebenda.

<sup>136</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden FISCHER/BECKER/WENZEL 2001, S. 2001 f.

<sup>137</sup> Vgl. MIDDELMANN 2004, S. 23.

## **5 Fazit**

Das Value Reporting stellt einen bedeutenden Beitrag zur Erhöhung der Transparenz in der Rechnungslegung dar. Es handelt sich hierbei noch um eine sehr junge Materie, was als Grund dafür gesehen werden kann, dass sich noch keine einheitliche Theorie entwickelt hat. Als eine Schwachstelle des Value Reporting kann sein freiwilliger Charakter angesehen werden. Es besteht die Gefahr, dass überwiegend positive Informationen wiedergegeben werden oder durch falsche Angaben der Adressat sogar getäuscht wird. Das Value Reporting stellt damit auch ein Instrument der Jahresabschlusspolitik dar. Die Anwendung der Grundsätze für das Value Reporting erscheint daher angeraten. Die Freiwilligkeit ist jedoch in jüngster Vergangenheit durch Veröffentlichung des E-DRS 20 und späterer Verabschiedung als DRS 15 bereits eingeschränkt worden.

Für den Berufszweig der Wirtschaftsprüfer dürfte das Value Reporting als begrüßenswert einzustufen sein, da damit im Allgemeinen ein erhöhter Prüfungsumfang oder Zusatzaufträge für freiwillige Prüfungen einhergehen. Die Materie wird aber auch umfassender und die Prüfung damit schwerer.



- COENENBERG/MATTNER 2000  
Coenenberg, A. G./Mattner, G. R., Segment- und Wertberichterstattung in der Jahresabschlussanalyse. Das Beispiel Siemens, in: BB, 55. Jg. (2000), S. 1827-1834.
- CORSTEN/LINGAU 2004  
Corsten, H./Lingau, V., Zum Aufbau und Einsatz eines produktionswirtschaftlichen Value-Reporting-Systems, in: Freidank C.-Ch. (Hrsg.), Corporate Governance und Controlling, Heidelberg 2004, S. 237-266.
- CRASSELT/PELLENS/SCHREMPER 2000a  
Crasselt, N./Pellens, B./Schremper, R., Konvergenz wertorientierter Erfolgskennzahlen (I), in: WISU, 29. Jg. (2000), S. 72-78.
- CRASSELT/PELLENS/SCHREMPER 2000b  
Crasselt, N./Pellens, B./Schremper, R., Konvergenz wertorientierter Erfolgskennzahlen (II), in: WISU, 29. Jg. (2000), S. 205-208.
- ECCLES et al. 2002  
Eccles, R. G./Herz, R. H./Keegan, E. M./Phillips, D. M. H., Die ValueReporting Revolution. Neue Wege in der kapitalmarktorientierten Unternehmensberichterstattung, Weinheim 2002.
- FEY 2000  
Fey, G., Prüfung kapitalmarktorientierter Unternehmensberichte. Erweiterung der Abschlussprüfung nach nationalen und internationalen Prüfungsgrundsätzen, in: WPg, 53. Jg. (2000), S. 1097-1108.
- FINK/KECK 2004  
Fink, C./Keck, B., Lageberichterstattung nach E-DRS 20. Kritische Würdigung aus Sicht der Unternehmensanalyse, in: WPg, 57. Jg. (2004), S. 1077-1091.
- FISCHER/BECKER/WENZEL 2001  
Fischer, T./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/RÖDL 2005  
Fischer, T./Rödl, K., Value Added Reporting. Publizität wertorientierter Managementkonzepte in den Geschäftsberichten der DAX 30-Unternehmen, in: Controlling, 17. Jg. (2005), S. 23-31.

- FISCHER/WENZEL 2003 Fischer, T./Wenzel, J., Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) in deutschen börsennotierten Unternehmen. Ergebnisse einer empirischen Studie, [http://www.kueichstaett.de/Fakultaeten/WWF/Lehrstuehle/ABW\\_L-CO/Forschung/forschungspapiere/HF\\_sections/content/Studie\\_Value\\_Reporting.pdf](http://www.kueichstaett.de/Fakultaeten/WWF/Lehrstuehle/ABW_L-CO/Forschung/forschungspapiere/HF_sections/content/Studie_Value_Reporting.pdf) (08.03.2006), S. 1-42.
- FISCHER/WENZEL/  
KÜHN 2001 Fischer, T./Wenzel, J./Kühn, C., Value Reporting. Wertorientierte Berichterstattung in den NEMAX 50-Unternehmen, in: DB, 54. Jg. (2001), S. 1209-1216.
- GREINERT 2004 Greinert, M., Weitergehende Anforderungen an den Konzernlagebericht durch E-DRS 20 sowie das Bilanzrechtsreformgesetz, in: KoR, o. Jg., 2004, S. 51-60.
- GÜNTHER 2004 Günther, Thomas, Theorien von Shareholder Value-Ansätzen und unternehmenswertorientiertem Controlling, in: Scherm, E./Pietsch, G. (Hrsg.), Controlling. Theorien und Konzeptionen, München 2004, S. 315-340.
- GÜNTHER/BEYER 2001 Günther, Thomas/Beyer, D., Value Based Reporting. Entwicklungspotenziale der externen Unternehmensberichterstattung, in: BB, 56. Jg. (2001), S. 1623-1630.
- GÜNTHER/TEMPELMEIER  
2004 Günther, Hans-Otto/Tempelmeier, Horst, Produktion und Logistik, 6. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York 2005.
- HENSELMANN 2005 Henselmann, K., Value Reporting und Konkurrenzanalyse, in: BFuP, 57. Jg. (2005), S. 296-305.
- HEUMANN 2005 Heumann, R., Value Reporting in IFRS-Abschlüssen und Lageberichten (Diss., Münster 2005), Düsseldorf 2005.
- KAJÜTER 2004 Kajüter, P., Der Lagebericht als Instrument einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung. Umfassende Reformen nach dem Entwurf zum BilReG und E-DRS 20, in DB, 57. Jg. (2004), S. 197-203.

- KAPLAN/NORTON 1992 Kaplan, R. S./Norton, D. P., The Balanced Scorecard. Measures That Drive Performance, in: Harvard Business Review, o.Jg., 1992 January-February, S. 71-79.
- KIRSCH/SCHEELE 2003 Kirsch, H.-J./Scheele, A., E-DRS 20: Ausweitung der Lageberichterstattung zum Value Reporting?, in: BB, 58. Jg. (2003), S. 2733-2739.
- KLEY 2003 Kley, K.-L., Informationsvermittlung durch Value Reporting?, in DB, 56. Jg. (2003), S. 840-843.
- KÜTING/HEIDEN 2003 Küting, K./Heiden, M., Zur Systematisierung von Pro-forma-Kennzahlen. Gleichzeitig: Fortsetzung einer Bestandsaufnahme, in: DStR, o. Jg., 2003, S. 1544-1552.
- KÜTING/WEBER 2004 Küting, K./Weber, C.-P., Die Bilanzanalyse. Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen, 7. Auflage, Stuttgart 2004.
- LABHART/VOLKART 2001a Labhart, P./Volkart, R., Value Reporting, in: Coenenberg, A. G./Pohle, K. (Hrsg.), Internationale Rechnungslegung, Stuttgart 2001, S. 115-142.
- LABHART/VOLKART 2001b Labhart, P./Volkart, R., Wertorientiertes Reporting, in: Klingebiel, N. (Hrsg.), Performance Measurement & Balanced Scorecard, München 2001, S. 111-130.
- LABHART/VOLKART 2005 Labhart, P./Volkart, R., Investor Relations als Wertsteigerungsmanagement, in: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Investor Relations, Wiesbaden 2005, S. 167-184.
- LÜCK/BUNGARTZ 2004 Lück, W./Bungartz, O., Risikoberichterstattung deutscher Unternehmen. Ein Beitrag zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen am internationalen Kapitalmarkt, in: DB, 57. Jg. (2004), S. 1789-1792.
- MAUL/MENNINGER 2000 Maul, K.-H./Menninger, J., Das „Intellectual Property Statement“. Eine notwendige Ergänzung des Jahresabschlusses?, in: DB, 53. Jg. (2000), S. 529-533.

- MIDDELMANN 2004 Middelmann, U., Wertsteigerungspotenziale schaffen und realisieren. Zum Zusammenhang von Wertmanagement, Corporate Governance und Value Reporting, in: Horváth, P. (Hrsg.), Die Strategieumsetzung erfolgreich steuern, Stuttgart 2004, S. 3-31.
- MÜLLER 1998 Müller, M., Shareholder Value Reporting. Ein Konzept wertorientierter Kapitalmarktinformation, in: Müller, M./Leven, F.-J. (Hrsg.), Wien 1998, S. 123-144.
- NONNENMACHER 2004 Nonnenmacher, R., Value Reporting als Erweiterung der internationalen Rechnungslegung?. Zur finanziellen Berichterstattung deutscher Unternehmen, in: Dirrigl, H./Wellisch, D./Wenger, E. (Hrsg.), Steuern, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, 1. Auflage, Wiesbaden 2004, S. 149-161.
- PERTL/NIEDERNBERG 2004 Pertl, M./Niedernberg, B., Economic Value Added. Wertorientierte Unternehmensführung mit EVA – ein Ansatz von Stern Stewart & Co., in: Fink, D. (Hrsg.), Management Consulting Fieldbook, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage, München 2004, S. 101-114.
- RAPPAPORT 1999 Rappaport, A., Shareholder Value. Ein Handbuch für Manager und Investoren, 2. Auflage, Stuttgart 1999.
- RUHWEDEL/  
SCHULTZE 2002 Ruhwedel, F./Schultze, W., Value Reporting. Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX 100-Unternehmen, in: Zfbf, 54. Jg. (2002), S. 602-632.
- RUHWEDEL/  
SCHULTZE 2004 Ruhwedel, F./Schultze, W., Konzeption des Value Reporting und Beitrag zur Konvergenz im Rechnungswesen, in: Controlling, 16 Jg. (2004), S. 489-495.
- SAITZ/WOLBERT 2002 Saitz, B./Wolbert, J., Einstieg in eine neue Dimension der kapitalmarktorientierten Unternehmensberichterstattung, in: Controlling, 14. Jg. (2002), S. 321-326.
- VOLKART/SCHÖN/  
LABHART 2005 Volkart, R./Schön, E./Labhart, P., Fair Value-Bewertung und value reporting, in: Bieg, H./Heyd, R. (Hrsg.), Fair Value, München 2005, S. 517-542.

WÖHE 2002

Wöhe, G., Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 21., neubearbeitete Auflage, München 2002.

ZIMMERMANN/  
WORTMANN 2001

Zimmermann, G./Wortmann, A., Der Shareholder-Value-Ansatz als Institution zur Kontrolle der Führung von Publikumsgesellschaften, in: DB, 54. Jg. (2001), S. 289-294.