

Reihe: Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung · Band 13

Herausgegeben von Prof. (em.) Dr. Dr. h. c. Jörg Baetge, Münster, Prof. Dr. Hans-Jürgen Kirsch, Münster, und Prof. Dr. Stefan Thiele, Wuppertal

Dr. Leif Steinhauer

Die Objektivierung des kapitalmarktorientierten Value Reporting

Möglichkeiten und Grenzen des
Economic Value Added

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Hans-Jürgen Kirsch,
Westfälische Wilhelms-Universität Münster



Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort des Verfassers.....	XI
Inhaltsübersicht.....	XIII
Inhaltsverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis.....	XXI
Abkürzungsverzeichnis.....	XXIII
Symbolverzeichnis.....	XXIX
1 Problemstellung und Gang der Untersuchung	1
2 Rechnungslegung als Basis für die Kapitalmarktkommunikation.....	9
2.1 Überblick.....	9
2.2 Kapitalmarkt und dessen Akteure	10
2.2.1 Merkmale des Kapitalmarktes.....	10
2.2.2 Aufgaben und Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	11
2.2.3 Kapitalmarktteilnehmer.....	13
2.2.4 Ziele und Interessen der Kapitalmarktakteure.....	14
2.2.5 Charakterisierung der Investoren	16
2.3 Informationsbedürfnisse der Investoren und der Beitrag der Rechnungslegung zu deren Befriedigung.....	19
2.3.1 Informationsbedürfnisse und -anforderungen der Investoren	19
2.3.1.1 Kriterium der Entscheidungsnützlichkeit und dessen Konkretisierung.....	19
2.3.1.2 Bestehen von Informationsasymmetrien auf dem Kapitalmarkt.....	23
2.3.1.3 Anforderungen an eine kapitalmarktorientierte Berichterstattung..	25
2.3.1.3.1 Ansprüche an den Informationsinhalt	25
2.3.1.3.2 Qualitative Anforderungen an die Informationen	27

2.3.2	Aufgaben und Inhalte der Rechnungslegung	30
2.3.3	Die Wertlücke zwischen dem Informationsangebot auf Basis von Rechnungslegungsdaten und den Informationsbedürfnissen der Investoren	32
2.3.3.1	Bestimmungsgrößen der Wertlücke	32
2.3.3.2	Die Wertlücke als Unterschied zwischen den Bestimmungsgrößen	34
2.3.3.3	Ursachen für die Wertlücke zwischen Fundamentalwert aus Sicht der Investoren und des Managements	37
2.3.3.4	Entwicklungen in der Rechnungslegung zur Reduzierung der Wertlücke zwischen Bilanzwert und Fundamentalwert	40
2.4	Zur Entwicklung in der Unternehmenssteuerung und der Berichterstattung aufgrund der zunehmenden Kapitalmarktorientierung ..	45
2.5	Zwischenfazit	49
3	Zum Einfluss der Wertorientierung auf die Unternehmenssteuerung und auf das Rechnungswesen	51
3.1	Überblick	51
3.2	Veränderung der Unternehmenssteuerung durch die Wertorientierung	52
3.3	Auswirkung der Kapitalmarktorientierung auf das Rechnungswesen	56
3.3.1	Internes Rechnungswesen als Basis für die Unternehmenssteuerung	56
3.3.1.1	Abgrenzung von internem und externem Rechnungswesen	56
3.3.1.2	Aufgaben und Elemente des internen Rechnungswesens	61
3.3.2	Bereitstellung von Informationen zur externen Unternehmensberichterstattung durch das interne Rechnungswesen	67
3.3.2.1	Bereitstellung von Informationen zur Rechnungslegung nach IFRS	67
3.3.2.2	Bereitstellung von Informationen für die wertorientierte Unternehmensberichterstattung	73
3.3.3	Konvergenz des internen und externen Rechnungswesens im Rahmen des Value Reporting	75
3.3.3.1	Gründe für die Konvergenz des Rechnungswesens	75
3.3.3.2	Abgrenzung des Konvergenzbereiches	79

3.3.3.3	Anforderungen an eine Steuerungsrechnung	83
3.3.3.4	Eignung der Rechnungslegung nach IFRS als Steuerungsrechnung	88
3.3.3.5	Vor- und Nachteile der Konvergenz und deren Auswirkungen auf das Rechnungswesen und die Unternehmensorganisation.....	93
3.4	Value Reporting als Ausdruck einer zunehmenden Konvergenz des Rechnungswesens.....	96
3.5	Zwischenfazit	100
4	Value Reporting zur Reduzierung der Informationsasymmetrie – Konkretisierung anhand des EVA-Konzepts.....	103
4.1	Überblick.....	103
4.2	Value Reporting als Mittel zur Reduzierung der Wertlücke	104
4.2.1	Definition des Value Reporting.....	104
4.2.2	Inhalte des Value Reporting.....	108
4.2.3	Zielrichtung und Berichtsgrundsätze der Berichterstattung im Rahmen des <i>Value Tools Reporting</i>	111
4.3	Übersicht über wertorientierte Steuerungskennzahlen.....	115
4.3.1	Theoretische Grundlagen wertorientierter Steuerungskennzahlen.....	115
4.3.2	Systematisierung und Grundlagen der verschiedenen Kennzahlenkonzeptionen	117
4.3.3	Bedeutung und Erklärungsgehalt wertorientierter Kennzahlen	120
4.4	Das EVA-Modell - Konzeption und Inhalt	122
4.4.1	Allgemeine Konzeption des EVA-Modells.....	122
4.4.2	Berechnung des EVA und MVA.....	125
4.4.3	Zusammenhang zwischen EVA und Shareholder Value	131
4.4.4	Beeinflussungsmöglichkeiten des Shareholder Value auf Basis des EVA.....	133
4.4.5	Die Datenaufbereitung zur EVA-Ermittlung – vom <i>Accounting</i> <i>Model</i> zum <i>Economic Model</i>	136
4.4.5.1	Begriffsklärung und Abgrenzung des <i>Accounting Model</i> vom <i>Economic Model</i>	136

4.4.5.2	Ziel der Datenaufbereitung	138
4.4.5.3	Die <i>Conversion</i> -Methodik.....	142
4.4.5.3.1	Überblick.....	142
4.4.5.3.2	Operating Conversion	144
4.4.5.3.3	Funding Conversion.....	146
4.4.5.3.4	Shareholder Conversion.....	147
4.4.5.3.5	Tax Conversion	150
4.4.5.4	Überblick über die Ermittlung der EVA-Werttreiber.....	152
4.4.5.4.1	Die Bestimmung des investierten Kapitals - NOA	152
4.4.5.4.2	Die Ableitung des operativen Ergebnisses - NOPAT.....	159
4.4.5.4.3	Berechnung des Kapitalkostensatzes - WACC.....	165
4.5	Kritische Betrachtung des EVA-Konzepts in Bezug auf seine Anwendung im Rahmen des <i>Value Based Management</i> und Value Reporting	168
4.5.1	Konzeptionelle Überlegungen.....	168
4.5.2	Eignung des EVA-Konzepts zur Unternehmenssteuerung.....	173
4.5.3	Eignung des EVA als Grundlage für das Value Reporting.....	181
4.6	Berechnung des EVA auf Basis der IFRS - Möglichkeiten und Grenzen	185
4.6.1	Überblick.....	185
4.6.2	Die Ermittlung des investierten Kapitals.....	186
4.6.2.1	Anpassungen bei der Operating Conversion.....	186
4.6.2.1.1	Systematisierung der Anpassungen.....	186
4.6.2.1.2	Vermögenswerte, die nicht mehr der operativen Tätigkeit zur Verfügung stehen	187
4.6.2.1.3	Vermögenswerte, die noch nicht der operativen Tätigkeit dienen	190
4.6.2.1.4	Finanzinvestitionen	191
4.6.2.2	Anpassungen bei der Funding Conversion	198
4.6.2.3	Anpassungen bei der Shareholder Conversion	203
4.6.2.3.1	Überblick über die wesentlichen Anpassungen	203
4.6.2.3.2	Aufwendungen mit Investitionscharakter	204
4.6.2.3.3	Derivative <i>goodwill</i>	209

4.6.2.3.4	Berücksichtigung von stillen Reserven und bereits abgeschriebenen Vermögenswerten.....	211
4.6.2.4	Anpassungen bei der Tax Conversion.....	217
4.6.3	Die Ermittlung des NOPAT.....	217
4.6.3.1	Bestimmung der Ausgangsbasis und die Ermittlung des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern.....	217
4.6.3.2	Anpassungen nach der <i>Conversion</i> -Systematik.....	219
4.6.4	Ermittlung des Kapitalkostensatzes.....	222
4.6.4.1	Berechnung des Fremdkapitalkostensatzes.....	222
4.6.4.2	Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes.....	227
4.6.4.2.1	Übersicht über mögliche Ermittlungsmethoden.....	227
4.6.4.2.2	Grundsätzliche Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes mit Hilfe des CAPM.....	228
4.6.4.2.3	Bestimmung der einzelnen CAPM-Elemente.....	230
4.6.4.3	Bestimmung des Gewichtungsfaktors.....	233
4.7	Zwischenfazit.....	235
5	Objektivierungsmöglichkeiten der EVA-Berechnung.....	237
5.1	Überblick.....	237
5.2	Objektivierung durch Veröffentlichung des Berechnungsschemas.....	239
5.2.1	Publizität der individuellen Berechnung.....	239
5.2.1.1	Darstellung der Überleitungsrechnung der EVA-Elemente.....	239
5.2.1.2	Segmentierung der Berichterstattung und Möglichkeiten zur Herstellung der Vergleichbarkeit.....	244
5.2.2	Möglichkeit der Standardisierung des Berechnungsschemas.....	248
5.2.2.1	Probleme der Standardisierung des EVA-Berechnungsschemas..	248
5.2.2.2	Ansätze einer partiellen Standardisierung des Berechnungsschemas.....	250
5.2.3	Fazit zur Veröffentlichung des Berechnungsschemas.....	252
5.3	Möglichkeiten zur Objektivierung der einzelnen Konversionen.....	254
5.3.1	Grundsätzliche Eignung der IFRS-Rechnungslegung zur Berechnung des EVA.....	254
5.3.2	Verbesserung der Objektivierung durch Ausweitung der veröffentlichten Informationen.....	257

5.3.2.1	Ermittlung und Publizität von internen Daten zur Anpassung der NOA und NOPAT.....	257
5.3.2.1.1	Grundsätzliche Anmerkungen zur Durchführung und Veröffentlichung der konkreten Konversionen.....	257
5.3.2.1.2	Abgrenzung der operativen Tätigkeit.....	258
5.3.2.1.3	Objektivierung bei der Anpassung der Leasingaufwendungen.....	261
5.3.2.1.4	Verwendung des <i>fair value</i> nach IFRS als Marktwert im EVA.....	262
5.3.2.1.5	Informationsvermittlung zu den Aufwendungen mit Investitionscharakter	265
5.3.2.1.5.1	Abgrenzung und Wertmaßstab der Investitionen.....	265
5.3.2.1.5.2	Folgebewertung der in den NOA aktivierten Investitionen	269
5.3.2.1.5.2.1	Bestimmung der Nutzungsdauer von immateriellen Investitionen	269
5.3.2.1.5.2.2	Folgebewertung von Investitionen mit begrenzter Nutzungsdauer und des derivativen <i>goodwill</i>	270
5.3.2.1.5.2.3	Folgebewertung von Investitionen mit nicht bestimmbarer Nutzungsdauer.....	271
5.3.2.2	Objektivierung der Berechnung des Kapitalkostensatzes.....	275
5.3.2.2.1	Berechnung des Fremdkapitalkostensatzes und des Gewichtungsverhältnisses	275
5.3.2.2.2	Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes.....	277
5.3.3	Fazit zur Objektivierung der einzelnen Konversionen.....	281
5.4	Integration der EVA-Berichterstattung in die Regelpublizität des Unternehmens zur Bildung von Vertrauen beim Investor.....	283
6	Zusammenfassung.....	287
	Literaturverzeichnis.....	293