

Holger Wassermann

# **Kapitalmarktorientierung in Accounting und Controlling**

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Rainer Kasperzak



**RESEARCH**

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XIX
Tabellenverzeichnis.....	XXIII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXV
<b>1 Einleitung .....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Gang der Untersuchung .....	9
<b>2 Grundlagen der Beziehungen zwischen Unternehmung und     Kapitalmarkt.....</b>	<b>12</b>
2.1 Zielbildung in der Unternehmung.....	12
2.1.1 Zielsystem der Unternehmung .....	12
2.1.2 Berücksichtigung der Interessen anderer Stakeholder .....	18
2.1.2.1 Überblick über weitere Interessengruppen .....	18
2.1.2.2 Interessen wesentlicher Stakeholder.....	20
2.1.2.3 Ausgewählte Aspekte der Shareholder-Stakeholder-Diskussion .....	25
2.1.3 Zwischenergebnis .....	27
2.2 Theoretische Grundlagen zur Entscheidungsbildung auf dem Kapitalmarkt.....	28
2.2.1 Abgrenzung und Charakterisierung des Kapitalmarkts .....	28
2.2.2 Untersuchungsgegenstände der Kapitalmarktforschung .....	35
2.2.2.1 Überblick.....	35
2.2.2.2 Markteffizienz.....	36
2.2.2.3 Wertrelevanz .....	37
2.2.2.4 Ohlson Modell und Feltham-Ohlson Modell.....	38
2.2.2.5 Verhalten der Analysten .....	44
2.2.2.6 Willkürliches Verhalten.....	45
2.2.2.7 Einordnung der vorliegenden Arbeit .....	46
2.2.3 Klassifikation der Kapitalmarktteilnehmer .....	46
2.2.3.1 Klassifikationsmerkmale und Typologien .....	46
2.2.3.2 Typen von Kapitalmarktteilnehmern .....	52
2.2.3.3 Spezifische Interessen der gebildeten Typen von Kapitalmarktteilnehmern .....	55
2.2.3.3.1 Interessen institutioneller Investoren .....	56
2.2.3.3.2 Interessen privater Anleger .....	58
2.2.3.3.3 Interessen von Finanzanalysten.....	59
2.2.3.3.4 Interessen von Fremdkapitalgebern .....	60
2.2.3.4 Zwischenergebnis zu den Interessen der verschiedenen Typen von Kapitalmarktteilnehmern .....	62
2.2.4 Capital Asset Pricing Model.....	63
2.2.4.1 Portfolio Selection Theory und Tobin Separation als Grundlagen des CAPM.....	63

2.2.4.2	Erklärung der Preisbildung eines Wertpapiers mithilfe des CAPM .....	64
2.2.4.3	Dem CAPM zugrunde liegende Annahmen .....	66
2.2.4.4	Informationseffizienz .....	68
2.2.4.4.1	Voraussetzungen für einen informationseffizienten Kapitalmarkt .....	68
2.2.4.4.2	Kritische Beurteilung der Informationseffizienz .....	71
2.2.5	Zusammenhang zwischen Kapitalmarkteffizienz und Unternehmensinformationen .....	72
2.2.6	Zwischenergebnis .....	76
2.3	Unternehmensbewertung .....	76
2.3.1	Fundamentale und technische Analyse als Instrumente der Informationsgewinnung .....	76
2.3.2	Grundlagen der Unternehmensbewertung .....	80
2.3.2.1	Zweckadäquanz der Unternehmensbewertung .....	80
2.3.2.2	Unternehmensbewertungsverfahren .....	82
2.3.3	Discounted Cash Flow Verfahren .....	85
2.3.3.1	Überblick über die Formen von Discounted Cash Flow Verfahren ...	85
2.3.3.2	Generelle Konzeption der Bruttoverfahren am Beispiel der WACC-Verfahren .....	86
2.3.3.3	Konzeption des APV-Ansatzes als Spezialfall der Bruttoverfahren .....	88
2.3.3.4	Konzeption der Nettoverfahren .....	89
2.3.4	Multiplikatorverfahren .....	90
2.3.4.1	Verwendung und Funktionen von Multiplikatorverfahren .....	90
2.3.4.2	Prozess der Bewertung mit Multiplikatoren .....	92
2.3.5	Vergangenheitsanalyse als notwendige Basis einer Unternehmensbewertung .....	93
2.3.6	Zwischenergebnis .....	95
2.4	Empirische Untersuchung der Interessen der Kapitalmarktteilnehmer .....	96
2.4.1	Stand der empirischen Forschung .....	96
2.4.2	Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse .....	100
2.4.2.1	Befragung der Privatanleger .....	100
2.4.2.2	Befragung institutioneller Investoren .....	107
2.5	Zwischenergebnis .....	109
<b>3</b>	<b>Orientierung der externen Unternehmensrechnung an den Interessen des Kapitalmarkts .....</b>	<b>111</b>
3.1	Untersuchung der Funktionen der externen Rechnungslegung .....	111
3.1.1	Bilanztheoretische Grundlagen .....	111
3.1.2	Überblick über die Funktionen der externen Rechnungslegung .....	116
3.1.3	Überblick über die Formen der Berichterstattung im externen Rechnungswesen .....	121
3.1.4	Untersuchung der weiteren Funktionen der externen Rechnungslegung in Hinblick auf die Interessen der Kapitalmarktteilnehmer .....	126
3.1.4.1	Zahlungsbemessungsfunktion .....	126
3.1.4.2	Rechenschaftsfunktion .....	129

3.2	Untersuchung der Informationsfunktion .....	131
3.2.1	Zum Begriff der Information.....	131
3.2.2	Zum Begriff der Kommunikation.....	133
3.2.3	Merkmale von Informationen.....	139
3.2.3.1	Entwicklung eines Bezugsrahmens für die Herleitung von Informationsmerkmalen.....	139
3.2.3.2	Überblick über Informationsmerkmale.....	140
3.2.4	Relevanz .....	145
3.2.4.1	Differenzierung des Relevanzbegriffs .....	145
3.2.4.2	Relevante Informationen aus Perspektive der DCF-Verfahren .....	150
3.2.4.3	Relevante Informationen aus Perspektive der Multiplikator- Verfahren .....	153
3.2.4.4	Relevante Informationen aus Perspektive der Übergewinnverfahren .....	156
3.2.4.5	Zwischenergebnis: Relevanz aus Sicht der verschiedenen Kapitalmarktteilnehmertypen .....	162
3.2.5	Verlässlichkeit und glaubwürdige Berichterstattung .....	165
3.2.5.1	Merkmalskonkurrenz von Verlässlichkeit und Relevanz .....	165
3.2.5.2	Konkretisierung der glaubwürdigen Berichterstattung.....	167
3.2.5.3	Zwischenergebnis: Verlässlichkeit aus Sicht der verschiedenen Kapitalmarktteilnehmertypen .....	169
3.2.5.4	Wert und Kosten von Informationen .....	171
3.2.6	Erweiterung der Informationsbeschreibung .....	176
3.3	Orientierung an den Interessen des Kapitalmarkts auf der Stufe der Entwicklung von Rechnungslegungsregelungen .....	185
3.3.1	Die Verwendung von Informationen am Kapitalmarkt.....	185
3.3.1.1	Einordnung der Rechnungslegung in das Kapitalmarktsystem .....	185
3.3.1.2	Informationsverarbeitung durch Informationsintermediäre .....	189
3.3.1.3	Empirische Überprüfung der Verwendung von Rechnungslegungsinformationen.....	192
3.3.2	Grundlegende Gestaltungsvariablen einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung .....	197
3.3.2.1	Wettbewerb im Bereich der Rechnungslegungsregelungen .....	197
3.3.2.2	Konzeptionelle Ausrichtung der Rechnungslegung im Sinne einer Regel- oder einer Prinzipienbasierung.....	202
3.3.3	Eignung zentraler Elemente der internationalen Rechnungslegung zur Erfüllung der Informationsfunktion .....	204
3.3.3.1	Eignung der Ansatz- und Ausweisregelungen der IFRS .....	204
3.3.3.2	Eignung der Bewertungsregelungen der IFRS .....	210
3.3.3.3	Eignung des Performance Reportings nach IFRS .....	220
3.3.3.4	Erweiterung des Performance Reportings .....	224
3.3.3.5	Weitere Ansätze der Weiterentwicklung der Rechnungslegung .....	229
3.4	Orientierung an den Interessen des Kapitalmarkts auf der Stufe der Unternehmen .....	232
3.4.1	Vorüberlegungen .....	232
3.4.2	Investor Relations.....	234

3.4.2.1	Begründung der Investor Relations durch die Wahrnehmungslücke .....	234
3.4.2.2	Ziele der Investor Relations .....	237
3.4.2.3	Zielgruppen und Instrumente der Investor Relations .....	240
3.4.3	Value Reporting.....	244
3.4.4	Fast Close, Internet und XBRL .....	249
3.4.4.1	Kritikpunkte an dem bisherigen System der Rechnungslegung als Ausgangspunkt.....	249
3.4.4.2	Zeitnahe Berichterstattung durch einen Fast Close .....	250
3.4.4.3	Senkung der Transaktionskosten durch Nutzung von XBRL.....	253
3.5	Zwischenergebnis.....	256
<b>4</b>	<b>Orientierung der internen Unternehmensrechnung an den Interessen des Kapitalmarkts.....</b>	<b>258</b>
4.1	Grundsätzliche Überlegungen zur Berechtigung von Kapitalmarktanforderungen an die interne Unternehmensrechnung .....	258
4.2	Überblick über Funktionen, Instrumente und Organisation des Controllings.....	260
4.2.1	Funktionen des Controllings .....	260
4.2.1.1	Definition und Kategorisierung des Controllings.....	260
4.2.1.2	Wirkungsweise des Controllings .....	261
4.2.1.3	Controlling in Abhängigkeit vom Zielbezug.....	263
4.2.1.4	Wandel des Rollenverständnisses von Controller und Finanzvorstand.....	266
4.2.2	Controllinginstrumente.....	269
4.2.2.1	Genereller Überblick über Controllinginstrumente .....	269
4.2.2.2	Instrumente des operativen Controllings .....	269
4.2.2.3	Instrumente des strategischen Controllings .....	271
4.2.3	Institutionelle Aspekte des Controllings .....	273
4.2.3.1	Unternehmensorganisation als Instrument und Objekt des Controllings.....	274
4.2.3.2	Organisation des Controllings .....	276
4.3	Originäre Anforderungen des Kapitalmarkts an das Controlling .....	279
4.3.1	Wertorientierte Unternehmensführung als Anforderung des Kapitalmarkts .....	279
4.3.2	Konzepte einer wertorientierten Unternehmensführung .....	287
4.3.2.1	Überblick über die Konzepte .....	287
4.3.2.2	Rentabilitätsorientierte Kennzahlen am Beispiel des CFROI .....	294
4.3.2.3	Residualgewinnbasierte Kennzahlen am Beispiel des EVA .....	296
4.3.2.4	Vergleich und Beurteilung der Konzepte .....	301
4.3.3	Börsenwert als Basis einer wertorientierten Unternehmensführung.....	305
4.3.3.1	Funktionale Bedeutung des Börsenwerts für die Unternehmensführung .....	305
4.3.3.2	Instrumente zur Börsenwertanalyse und zur Ableitung von Handlungsempfehlungen .....	308
4.3.3.2.1	TRS-Dekomposition.....	308
4.3.3.2.2	Strategic Control Map .....	310
4.3.3.2.3	Growth Target Analysis .....	312

4.3.3.2.4	Growth Option Pipeline.....	314
4.3.4	Direkte Auswirkungen einer Kapitalmarktorientierung auf den Strategieprozess.....	317
4.3.4.1	Relevanter Zeithorizont .....	317
4.3.4.2	Adaption bekannter Erfolgsmuster .....	318
4.3.5	Goodwill-Controlling .....	320
4.3.5.1	Zum Zusammenhang von Goodwill und Unternehmenswert.....	320
4.3.5.2	Regelungen zur Bilanzierung des Goodwills nach IFRS .....	321
4.3.5.3	Gestaltung eines Goodwill-Controllings .....	325
4.3.5.4	Risikobewertung im Rahmen des Impairment Tests .....	327
4.3.6	Zwischenfazit: Originäre Anforderungen an das Controlling aus der Wertorientierung .....	329
4.4	Derivative Anforderungen einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung an das Controlling .....	332
4.4.1	Informationsmanagement als Instrument zur Befriedigung der Anforderungen der externen Berichterstattung .....	332
4.4.2	Anforderungen an die Unternehmensplanung.....	337
4.4.2.1	Verwendung der Planung in der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt .....	337
4.4.2.2	Anforderungen an die Datenbasis .....	340
4.4.2.3	Funktionale Anforderungen an das Planungssystem .....	343
4.4.2.3.1	Planungssysteme im Kontext einer Kapitalmarktorientierung ....	343
4.4.2.3.2	Anforderungen der wertorientierten Führung .....	345
4.4.2.3.3	Generelle Anforderungen aus der IFRS-Bilanzierung .....	345
4.4.2.3.4	Anforderungen von IAS 36 an das Planungssystem .....	347
4.4.2.3.5	Umsatzkostenverfahren und Kapitalflussrechnung.....	349
4.4.2.3.6	Weitere IFRS-Anforderungen an das Planungssystem .....	351
4.4.2.4	Instrumentelle Anforderungen an das Planungssystem .....	352
4.4.3	Zahlungsmittelgenerierende Einheiten und Organisation in Verantwortungszentren .....	354
4.4.3.1	Problemstellung .....	354
4.4.3.2	Definition und Abgrenzung von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten .....	355
4.4.3.3	Definition und Abgrenzung von Verantwortungszentren.....	358
4.4.3.4	Möglichkeiten und Grenzen der Zusammenführung der Strukturkonzepte .....	360
4.4.3.5	Möglichkeit der Nutzung der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten für die interne Steuerung .....	365
4.4.4	Controlling von immateriellen Werten.....	366
4.5	Konvergenz von internem und externem Rechnungswesen .....	369
4.5.1	Beziehung der Funktionen interner und externer Unternehmensrechnung.....	369
4.5.2	Eignung der IFRS als Datenbasis für ein harmonisiertes Rechnungswesen .....	376
4.5.2.1 <sup>f</sup>	Generelle Eigenschaften einer IFRS-Datenbasis .....	376
4.5.2.2	Eignung der IFRS-Ansatzkonzepte für das Controlling .....	378
4.5.2.3	Eignung der IFRS-Bewertungskonzepte für das Controlling .....	382

4.5.2.3.1 Grundsätzliche Eigenschaften der Bewertung in der internen und der externen Unternehmensrechnung .....	382
4.5.2.3.2 Zugangsbewertung .....	384
4.5.2.3.3 Folgebewertung .....	385
4.5.3 Eignung der IFRS für den Einsatz in Controlling-Instrumenten.....	389
4.5.3.1 Verwendung der IFRS im internen Berichtswesen.....	389
4.5.3.2 Anwendung der IFRS in der Kostenstellenrechnung .....	392
4.5.4 Unternehmensrechnung aus Sicht des Coopetitions-Konzepts .....	392
4.6 Zwischenergebnis.....	394
<b>5 Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>396</b>
5.1 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse .....	396
5.2 Ausblick .....	400
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>403</b>
<b>Materialienverzeichnis .....</b>	<b>477</b>
<b>Quellenverzeichnis .....</b>	<b>485</b>
Quellen des IASB .....	485
Quellen des FASB .....	486
Sonstige Quellen .....	486