

Rainer Laier

# **Value Reporting**

Analyse von Relevanz und Qualität  
der wertorientierten Berichterstattung  
von DAX-30 Unternehmen

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Reiner Quick



**GABLER**

**RESEARCH**

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis .....	XV
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
<b>A Einleitung</b> .....	1
I Problemstellung .....	1
II Gang der Untersuchung .....	8
<b>B Traditionelle Kennzahlen als Grundlage und Vergleichsmaßstab für wertorientierte Kennzahlen</b> .....	11
I Grundlagen .....	11
1. Funktionen von Kennzahlen .....	11
2. Kritische Würdigung.....	12
3. Zwischenfazit.....	14
II Finanzorientierte Kennzahlen .....	14
1. Kennzahlen zur Ermittlung der Finanzlage.....	15
a. Analyse der Bilanzstruktur.....	15
i) Vertikalstrukturanalyse .....	15
a) Vermögensstrukturanalyse .....	15
b) Kapitalstrukturanalyse.....	16
ii) Horizontalstrukturanalyse .....	20
b. Zahlungsstromorientierte Analyse der Finanzlage.....	25
i) Direkte und Indirekte Ermittlung des Cashflows .....	26
ii) Unterscheidung der Cashflows nach den verschiedenen Zahlungsflüssen .....	28
a) Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit .....	29
b) Cashflow aus Investitionstätigkeit.....	29
c) Cashflow aus Finanzierungstätigkeit.....	30
iii) Cashflow-Konzepte.....	31
iv) Kritische Würdigung.....	35

2.	Kennzahlen der Erfolgslage .....	36
a.	Erfolgsquellenanalyse .....	36
b.	Überblick .....	38
i)	Absolute Erfolgskennzahlen .....	40
a)	EBIT-Erfolgskennzahlen .....	41
b)	Weitere international verwendete Erfolgsgrößen .....	45
ii)	Rentabilitätskennzahlen .....	47
a)	Gesamtkapitalrentabilitäten .....	48
b)	Eigenkapitalrentabilität .....	54
c)	Umsatzrentabilität .....	55
d)	Cashflow-Rentabilität .....	56
iii)	Kapitalmarktorientierte Kennzahlen .....	57
3.	Zwischenfazit .....	59
III	Kennzahlensysteme .....	60
1.	Systematisierung von Kennzahlensystemen .....	60
2.	Beschreibung einschlägiger Kennzahlensysteme .....	61
a.	Du Pont Kennzahlensystem .....	61
b.	Rentabilitäts- und Liquiditätssystem (RL-System) .....	62
c.	ZVEI-System .....	62
d.	Balanced Scorecard .....	63
i)	Perspektiven .....	65
a)	Kundenperspektive .....	66
b)	Die interne Prozessperspektive .....	66
c)	Die Lern- und Innovationsperspektive .....	67
d)	Die finanzwirtschaftliche Perspektive .....	67
ii)	Weiterentwicklung der BSC hin zum Strategiewerkzeug .....	68
iii)	Kritische Würdigung .....	70
e.	Werttreiberhierarchien .....	73
<b>C</b>	<b>Wertorientierte Unternehmenssteuerung und Shareholder Value-Konzept</b> .....	<b>75</b>
I	Wertorientierte Unternehmenssteuerung .....	75
1.	Shareholder Value-Konzept .....	80
a.	Merkmale .....	80
b.	Kritik am Shareholder Value Konzept .....	82
c.	Rappaports Antwort .....	86
2.	Ermittlung des Unternehmenswerts .....	88
a.	Der Unternehmenswert .....	88

b.	DCF Methode.....	91
i)	Berechnung .....	92
ii)	Kritische Würdigung.....	99
3.	Wertorientiertes Managementsystem.....	103
II	Wertorientierte Kennzahlen .....	106
1.	Systematiken der Einteilung wertorientierter Kennzahlen.....	108
2.	Bedeutsame wertorientierte Kennzahlen.....	111
a.	Shareholder-Value Verfahren .....	111
i)	Berechnung des Shareholder-Value .....	112
ii)	Kritische Würdigung .....	114
b.	Economic Value Added (EVA) .....	116
i)	Berechnung des EVA .....	117
ii)	Kritische Würdigung.....	119
c.	Market Value Added (MVA).....	128
d.	Economic Profit (EP).....	130
e.	Cash Value Added (CVA) .....	132
i)	Berechnung des CVA.....	132
ii)	Kritische Würdigung.....	134
f.	Cash Flow Return on Investment (CFROI).....	135
i)	Berechnung des CFROI .....	136
ii)	Kritische Würdigung.....	139
3.	Bewertung wertorientierter Kennzahlen .....	141
III	Wertorientierte Berichterstattung.....	145
1.	Prinzipal / Agenten-Theorie als theoretischer Hintergrund.....	145
2.	Zweck und Nutzen .....	149
3.	Relevante Normen .....	154
a.	Gesetzliche Regelungen .....	154
b.	Deutsche Rechnungslegungsstandards DRS 15 und DRS 5 .....	155
4.	Investor-Relations .....	158
5.	Adressaten der Kapitalmarktkommunikation.....	163
a.	Anleger am Kapitalmarkt.....	163
b.	Analysten .....	165
c.	Rating Agenturen .....	167

<b>D</b>	<b>Empirische Analyse von Relevanz und Qualität wertorientierter Berichterstattung der DAX-30 Konzerne</b> .....	171
<b>I</b>	Explorative Experteninterviews zur Evaluation der Relevanz wertorientierter Kommunikation.....	171
	1. Zielsetzung und Untersuchungsplan .....	171
	2. Untersuchungsteilnehmer.....	172
	3. Untersuchungsmethode.....	173
	a. Qualitative Sozialforschung.....	173
	b. Interview .....	174
	c. Ausgestaltung von Fragen.....	177
	d. Kontaktaufnahme mit den Leitern Investor-Relations der DAX-30 Konzerne .....	184
	4. Datenerhebung .....	186
	5. Auswertung der Interviews .....	188
	a. Qualitative Inhaltsanalyse.....	189
	b. Anwendung der qualitativen Inhaltsanalyse .....	190
	6. Ergebnisse.....	195
	a. Detailergebnisse zu den einzelnen Fragen .....	195
	b. Analyse, Interpretation und Kommentierung.....	221
	7. Aussagegrenzen .....	226
<b>II</b>	Qualitätsbewertung der wertorientierten Kommunikation in den Geschäftsberichten der DAX-30 Konzerne .....	228
	1. Bisheriger Forschungsstand .....	228
	2. Inhaltsanalyse.....	236
	3. Scoring.....	237
	4. Bewertungsmodell .....	241
	5. Ergebnisse.....	250
	a. Gesamtergebnis.....	251
	b. Ergebnisse der einzelnen Kriterien .....	252
	c. Unternehmensbezogene Ergebnisse.....	262
	d. Branchenbezogene Ergebnisse.....	264
	6. Korrelationsanalyse zur Identifikation von Qualitätsdeterminanten .....	266
	a. Aufstellung von Hypothesen.....	266
	b. Verfahren der Korrelationsanalyse .....	269
	c. Deskriptive Daten zu den Unternehmen der Stichprobe .....	272
	d. Überprüfung der aufgestellten Hypothesen.....	274

---

7. Aussagegrenzen .....	278
III Resümee aus den Ergebnissen beider Untersuchungsteile.....	279
<b>E Schlussteil</b> .....	283
<b>Anhang</b> .....	291
Anhang 1: Anschreiben an Interviewteilnehmer.....	291
Anhang 2: Detaillierte Ergebnisse der Geschäftsberichtsauswertung.....	293
Literaturverzeichnis .....	323
Geschäftsberichtsverzeichnis.....	343