

Mathias Thiere

Chancen- und Risikoberichterstattung



Cuvillier Verlag Göttingen

Internationaler wissenschaftlicher Fachverlag

Mathias Thiere

**Chancen- und
Risikoberichterstattung**



Cuvillier Verlag Göttingen
Internationaler wissenschaftlicher Fachverlag

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

1. Aufl. - Göttingen : Cuvillier, 2009

Zugl.: (TU) Dresden, Univ., Diss., 2009

978-3-86955-040-4

© CUVILLIER VERLAG, Göttingen 2009

Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen

Telefon: 0551-54724-0

Telefax: 0551-54724-21

www.cuvillier.de

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, das Buch oder Teile daraus auf fotomechanischem Weg (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.

1. Auflage, 2009

Gedruckt auf säurefreiem Papier

978-3-86955-040-4

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Juni 2009 vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Technischen Universität Dresden als Dissertation angenommen. Sie entstand in den Jahren 2005 bis 2008 während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung und betriebswirtschaftliche Steuerlehre.

Meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Horst Mayer gilt mein Dank für die Betreuung meiner Doktorarbeit und die mir gewährte Förderung während meiner Zeit als Mitarbeiter am Lehrstuhl. Besonderer Dank gebührt ebenfalls Herrn Prof. Dr. Volker Penter für die Übernahme des Zweitgutachtens. Ferner möchte ich mich herzlich bei Herrn Prof. Dr. Klaus Henselmann für die freundliche Übernahme des Drittgutachtens bedanken.

Meinen Kollegen - lehrstuhlintern als auch lehrstuhlübergreifend - möchte ich für ihre wertvollen Hinweise Dank sagen; dies gilt insbesondere Herrn Dr. Holm Krüger.

Mein größter Dank ist jedoch meinen Eltern gewidmet, die mich bei all meinen Vorhaben in jeder erdenklichen Weise unterstützt haben.

Mathias Thiere

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	VII
Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XIX

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Untersuchungsziel	6
1.3 Aufbau der Arbeit	7
2 Evolution der Unternehmensberichterstattung	11
2.1 Entwicklung von Rechnungslegungsgrößen	12
2.1.1 Finanzrechnung	13
2.1.2 Finanzierungsrechnung	13
2.1.3 Erfolgsrechnung	14
2.1.4 Erfolgspotentialrechnung	16
2.1.5 Value Reporting	17
2.2 Entwicklung der Lageberichtsvorschriften	22
2.3 Zwischenfazit	33
3 Ökonomische Analyse von Chancen und Risiken	35
3.1 Grammatikalischer Chancen- und Risikobegriff	37
3.2 Rechnungslegungsbezogener Chancen- und Risikobegriff	39
3.3 Steuerlicher Chancen- und Risikobegriff	42
3.4 Wirtschaftswissenschaftlicher Chancen- und Risikobegriff	44
3.4.1 Ursachenbezogene Chancen- und Risikodefinition	44
3.4.1.1 Vollkommene Informationssysteme	45
3.4.1.2 Unvollkommene Informationssysteme	45
3.4.2 Wirkungsbezogene Chancen- und Risikodefinition	49
3.5 Chancen- und Risikodefinition für die Lageberichterstattung	50
3.5.1 Bestimmungsfaktoren der Unsicherheit	51
3.5.1.1 Branchenabhängigkeit	51
3.5.1.2 Zielabhängigkeit	54
3.5.1.3 Adressatenabhängigkeit	58

4	Quantifizierung von Chancen und Risiken	64
4.1	Statistische Lageparameter für die Chancen- und Risikoberichterstattung	65
4.1.1	Modalwert	66
4.1.2	Median	66
4.1.3	Erwartungswert	67
4.2	Unsicherheitsmaße zur Abbildung der Chancen und Risiken	68
4.2.1	Varianz	68
4.2.2	Value at Risk	70
4.3	Abhängigkeit der Chancen- und Risikolage vom Referenzwert	73
4.4	Interdependenzen zwischen Chancen und Risiken	77
4.5	Würdigung der Unsicherheitsmaße	79
5	Unternehmensbewertung	85
5.1	Zielsetzung der Unternehmensbewertung	85
5.2	Bewertungsverfahren	87
5.2.1	Ertragswertverfahren	87
5.2.2	Discounted Cash-Flow-Verfahren	88
5.3	Prognosewerte	89
5.4	Chancen- und Risikostruktur der Prognosewerte	90
5.4.1	Berücksichtigung der Unsicherheit im Zähler	91
5.4.2	Berücksichtigung der Unsicherheit im Nenner	93
6	Unternehmensbewertung und Rechnungslegung	97
6.1	Kapitalmarkt und Rechnungslegung	97
6.2	Informationseffizienz des Kapitalmarktes	98
6.3	Rechnungslegung und Unternehmensbewertung	101
6.3.1	Rechnungslegungsziele	103
6.3.1.1	Ausschüttungsbemessung	103
6.3.1.2	Informationsvermittlung	105
6.3.2	Anforderungen an zukunftsorientierte Rechnungslegungsinformationen	107
6.4	Zwischenfazit	114

7 Rechnungslegung und Unsicherheit	117
7.1 Bilanzielle Teillagen und Unsicherheit	118
7.1.1 Liquidität	118
7.1.2 Nettogeldvermögen	119
7.1.3 Sachvermögen	120
7.1.4 Erfolg	121
7.1.5 Erfolgspotential	121
7.2 Bilanzielle Werte als Lageparameter	125
7.2.1 Risikoneutraler Bilanzansatz	126
7.2.2 Risikoaverser und risikofreudiger Bilanzansatz	129
7.3 Ansatz- und Bewertungskriterien und bilanzielle Unsicherheit	131
7.3.1 Bilanzielle Ansatzkriterien	133
7.3.1.1 Zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen	134
7.3.1.2 Verfügungsmacht über den wirtschaftlichen Nutzen	136
7.3.1.3 Kriterium des vergangenen Ereignisses	137
7.3.1.4 Wahrscheinlichkeitskriterium	141
7.3.1.5 Verlässliche Bewertbarkeit und Relevanz	146
7.3.2 Bilanzielle Bewertungskriterien	149
7.3.2.1 Zugangsbewertung	150
7.3.2.1.1 Bilanzielle Bewertung und Unternehmenswert	154
7.3.2.2 Folgebewertung	158
7.3.2.2.1 Planmäßige Abschreibung	158
7.3.2.2.2 Außerplanmäßige Abschreibungen	159
7.3.2.3 Fair Value-Bewertung	160
7.3.3 Realisationsprinzip	163
7.3.3.1 Potentielle Realisationszeitpunkte	164
7.3.3.2 Investitionsphasen und Ertragsrealisation	166
7.3.3.3 Realisationszeitpunkte nach HGB und IFRS	168
7.3.4 Bilanzieller Ausweis	171
7.3.5 Ansatz und Bewertung auf Ebene des Konzernabschlusses	172
7.3.5.1 Informationsgehalt der Konzernbilanz	173
7.3.5.2 Kombination einer IFRS-Konzernbilanz mit einem HGB-Konzernlagebericht	177
7.3.6 Verschiebung des bilanziellen Referenzwertes für die Chancen- und Risikoberichterstattung durch das BilMoG	179
7.3.6.1 Originäre immaterielle Vermögensgegenstände	180
7.3.6.2 Derivativer Geschäfts- oder Firmenwert	182
7.3.7 Zwischenfazit	183

7.4	Lagebericht und Unsicherheit	186
7.4.1	Unternehmensinterne und unternehmensexterne Unsicherheit	186
7.4.2	Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung	188
7.4.2.1	Jahresabschluss-Lage	189
7.4.2.2	Lage aus Sicht der Unternehmensleitung	191
7.4.2.3	Kapitalmarktlage	196
8	Zusammenfassung und Ausblick	200
	Literaturverzeichnis	205

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Aufbau der Arbeit	10
Abbildung 2:	Entwicklungstendenz der Rechnungslegung	19
Abbildung 3:	Chancen und Risiken in der externen Unternehmenskommunikation	21
Abbildung 4:	Klassifikation von Informationszuständen	47
Abbildung 5:	Komponenten der wirkungsbezogenen Unsicherheit	50
Abbildung 6:	Dichtefunktionen der Barwerte von Unternehmen unterschiedlicher Branchen	53
Abbildung 7:	Prognoseformen und wirkungsbezogene Unsicherheit	57
Abbildung 8:	Idealtypische Wahrscheinlichkeitsfunktion aus Sicht des Gläubigers	61
Abbildung 9:	Eingrenzung des Chancen- und Risikobegriffs	65
Abbildung 10:	Value at Risk einer Zufallsvariablen	71
Abbildung 11:	Value at Chance einer Zufallsvariablen	72
Abbildung 12:	Einigungsbereich beim Unternehmenskauf	86
Abbildung 13:	Marktwert und individueller Unternehmenswert	100
Abbildung 14:	Zusammenhang zwischen VFE-Lage und Chancen- und Risikolage	124
Abbildung 15:	Erfassung von Unsicherheit im Bilanzansatz	130
Abbildung 16:	Periodenabgrenzung sowie Chancen- und Risikolage	139
Abbildung 17:	Chancen und Risiken aus der Anwendung des Wahrscheinlichkeitskriteriums für den Ansatz von Schulden	142
Abbildung 18:	Chancen aus der Anwendung des Wahrscheinlichkeitskriteriums nach ED IAS 37 für den Ansatz von Schulden	143
Abbildung 19:	Chancen und Risiken aus der Anwendung des Wahrscheinlichkeitskriteriums für den Ansatz von Vermögensgegenständen	143
Abbildung 20:	Relevanz vs. Verlässlichkeit von Informationen	147
Abbildung 21:	Rückstellungsbewertung und Chancenlage	153

Abbildung 22:	Wertkonzepte und Entscheidungskalkül	156
Abbildung 23:	Erstbewertung zu AK/HK und Chancen- und Risikolage	157
Abbildung 24:	Ursachenorientierte Unsicherheit im typischen Zeitablauf eines Investitionsprojekts	165
Abbildung 25:	Realisationszeitpunkte nach HGB und IFRS und Unsicher- heit	170
Abbildung 26:	Informationsgehalt von Bilanz und Lagebericht im Einzel- und Konzernabschluss zum Zeitpunkt der Erstkonsolidierung .	175
Abbildung 27:	Inhaltliche Überschneidungen zwischen IFRS-Konzernbilanz und HGB-Konzernlagebericht	178
Abbildung 28:	Aktivierungszeitpunkt und Aktivierungsumfang nach IFRS und HGB nach BilMoG	181
Abbildung 29:	Tendenz zum risikoneutralen Bilanzansatz	185
Abbildung 30:	Kapitalmarkt- und unternehmensbezogene Perspektive der Unsicherheit	187
Abbildung 31:	Chancen- und Risikolage aus Managementsicht	193
Abbildung 32:	Chancen- und Risikolage mit Marktwert als Referenzgröße (Marktwert < Nutzungswert)	197
Abbildung 33:	Chancen- und Risikolage mit Marktwert als Referenzgröße (Marktwert > Nutzungswert)	198

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Symmetrische Wahrscheinlichkeitsfunktion	74
Tabelle 2:	Bilanzansatz und symmetrische Chancen- und Risikolage	74
Tabelle 3:	Asymmetrische Wahrscheinlichkeitsfunktion	76
Tabelle 4:	Bilanzansatz und asymmetrische Chancen- und Risikolage	76
Tabelle 5:	Eigenschaften der Chancen- und Risikomaße	81

Abkürzungsverzeichnis

A	Anhang
Abl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
a. F.	alte Fassung
AG	Application Guidance
AK	Anschaffungskosten
AKEU	Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung
AKIW	Arbeitskreis Immaterielle Werte im Rechnungswesen
AktG	Aktiengesetz
Aufl.	Auflage
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BC	Basis for Conclusions
Bd.	Band
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BilKoG	Bilanzkontrollgesetz
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
BiRiLiG	Bilanzrichtliniengesetz
bspw.	beispielsweise
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
BW	Barwert
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CC	Completed-Contract-Methode
c.p.	ceteris paribus
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DCF	Discounted Cash-Flow
d.h.	das heißt
Diss.	Dissertation
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee

DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
ED	Exposure Draft
EK	Eigenkapital
EPS	Entwurf eines Prüfungsstandards
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii (und andere)
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
e.V.	eingetragener Verein
f.	folgende
F	Framework
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCF	Free Cashflow
F&E	Forschung und Entwicklung
ff.	fortfolgende
FK	Fremdkapital
FS	Festschrift
GE	Geldeinheiten
GenG	Genossenschaftsgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GK	Gesamtkapital
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung
GoL	Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HFA	Hauptfachausschuss des IDW
HGB	Handelsgesetzbuch
HGB-E	Entwurf zum Handelsgesetzbuch
HK	Herstellungskosten
Hrsg.	Herausgeber
i	Kalkulationszinssatz
IAS	International Accounting Standard
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
i.e.S.	im engeren Sinne

IFRS	International Financial Reporting Standards
i.H.v.	in Höhe von
insb.	insbesondere
IRZ	Zeitschrift für internationale Rechnungslegung (Zeitschrift)
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
JfB	Journal für Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
Jg.	Jahrgang
K	Käufer
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KapCoRiLiG	Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (Zeitschrift)
KStG	Körperschaftsteuergesetz
M&A	Mergers and Acquisitions Review (Zeitschrift)
Mio.	Millionen
n. F.	neue Fassung
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Zeitschrift)
NW	Nutzungswert
o.V.	ohne Verfasser
PoC	Percentage-of-Completion-Methode
PS	Prüfungsstandard
R	Referenzwert
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RS	Stellungnahmen zur Rechnungslegung (IDW)
S.	Seite
StB	Der Steuerberater (Zeitschrift)
StuB	Steuern und Bilanzen (Zeitschrift)
t	Perioden- bzw. Zeitindex
TransPuG	Transparenz und Publizitätsgesetz
TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
u.a.	unter anderem
USA	United States of America
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Standards
u.U.	unter Umständen
UW	Unternehmenswert

V	Verkäufer
VaC	Value at Chance
VaR	Value at Risk
VFE-Lage	Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
vgl.	vergleiche
VorstOG	Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz
vs.	versus
WACC	weighted average cost of capital
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium (Zeitschrift)
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (Zeitschrift)
WP	Wirtschaftsprüfer
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (Zeitschrift)
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (Zeitschrift)
z.B.	zum Beispiel

Symbolverzeichnis

A_t	Auszahlungen/Aufwendungen der Periode t
α	Signifikanzniveau
β	Betafaktor
$\text{Cov}(\cdot)$	Kovarianzoperator
Δ	Delta
D_t	Dividende der Periode t
$E(\cdot)$	Erwartungswertoperator
E_t	Einzahlungen/Erträge der Periode t
EK	Eigenkapital
F_X	Verteilungsfunktion von X
FCF_t	Free Cashflow der Periode
FK	Fremdkapital
\forall	für alle...
GK	Gesamtkapital
i	(sicherer) Kalkulationszinssatz
j	Periodenindex
k	Mindestverzinsung
k_{FK}	Fremdkapitalkosten
λ	Faktor
μ	Erwartungswert
n	Anzahl der Perioden
$p(\cdot)$	Wahrscheinlichkeit
R	Referenzwert
\Re	Menge der reellen Zahlen
r	Rendite
r_{EK}	Eigenkapitalkosten
r_j	Rendite des Unternehmens j
r_m	erwartete Marktrendite
RG_t	Residualgewinn der Periode t
$S(\cdot)$	Sicherheitsäquivalent
σ	Standardabweichung
σ^2	Varianz
σ_m^2	Varianz des Marktes
$\text{Std}(X)$	Standardabweichung
t	Perioden- bzw. Zeitindex

$U(.)$	Unsicherheitsmaß
u_t	Untergrenze
UW	Unternehmenswert
UW_K	Unternehmenswert Käufer
UW_V	Unternehmenswert Verkäufer
$Var(.)$	Varianz
X	Zufallsvariable
χ	Menge von Zufallsvariablen
x_{med}	Median
x_{mod}	Modus
x_t	Gewinn der Periode t
z	Risiko- bzw. abschlag

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Die Entwicklung der Weltwirtschaft wurde in der Vergangenheit mehrfach durch spektakuläre Unternehmenskrisen und Insolvenzen erschüttert. Diese Fehlentwicklungen können mehrheitlich auf ein Versagen der Führungs- und Kontrollinstanzen im Unternehmen zurückgeführt werden.¹ Ungeachtet dessen stehen aber auch die Rechnungslegungssysteme unter dem Verdacht, drohende wirtschaftliche Schieflagen des Unternehmens nicht rechtzeitig an den Kapitalmarkt zu signalisieren.

Auf internationaler und nationaler Ebene sind deshalb seit einigen Jahren Bestrebungen erkennbar, die traditionellen Rechnungslegungsinstrumente, insb. Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung, auch im nicht-finanziellen Sektor um Instrumente zur Abbildung von ökonomischer Unsicherheit zu erweitern.² So wurde mit der Einführung des KonTraG eine Risikoberichterstattung für große und mittelgroße deutsche Kapitalgesellschaften bereits ab 1998 zur Pflicht.³ Für Geschäftsjahre ab 2005 ist darüber hinaus eine Chancenberichterstattung innerhalb des Lageberichtes vorgeschrieben.⁴ Gefordert wird damit eine buchmäßige Darstellung sämtlicher Chancen und Risiken eines Unternehmens.⁵

Die Ansätze zur Standardisierung der Berichterstattung über die Unsicherheit der zukünftigen Unternehmensentwicklung sind theoretisch zu rechtfertigen, da eine verpflichtende Chancen- und Risikoberichterstattung dazu beitragen kann, Fehlbewertungen am Kapitalmarkt bzw. ein Versagen des Marktes für Unternehmensinformationen zu verhindern.⁶ Trotz der gestiegenen inhaltlichen Anforderungen an die Unternehmensberichterstattung und der damit beabsichtigten Verbesserung der Informationsversorgung der Kapitalmärkte kann dennoch nicht ausgeschlossen werden, dass die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens von den durch die Rechnungslegung geprägten Erwartungen der

1 Als Synonyme für entsprechendes Fehlverhalten der Führungsebene werden die Unternehmensskandale von Enron, WorldCom und Parmalat angeführt. Vgl. NIEMEIER (2006), S. 173; HILLMER (2006), S. 505; QUICK/SOLMECKE (2007), S. 137; O.V. (2007a), S. 60.

2 Vgl. DOBLER (2008a), S. 185.

3 Vgl. DUCH (2005), S. 47 f.

4 Vgl. § 289 Abs. 1 S. 4 HGB bzw. § 315 Abs. 1 S. 5 HGB. Vgl. KÜTING/HÜTTEN/LORSON (1995), S. 1808; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 97; STRIEDER/AMMEDICK (2007), S. 1368. Die inhaltliche Ausweitung der Berichterstattung zeigt sich bereits im gestiegenen Umfang der Lageberichte der DAX-Unternehmen. Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 419; HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2214.

5 Vgl. BECK (2008), S. 24.

6 Vgl. RUHWEDDEL/SCHULTZE (2002), S. 606; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 378 ff.

Marktteilnehmer abweichen kann.⁷ Diese Diskrepanz kann entweder auf die bloße Unkenntnis zukünftiger Ereignisse zurückgeführt werden oder darauf, dass die Rechnungslegungsnormen selbst als ungeeignet anzusehen sind.⁸

Da der Gesetzgeber keine konkreten inhaltlichen Anforderungen zur Ausgestaltung der Chancen- und Risikoberichterstattung stellt⁹, kann auch in diesem Zusammenhang die Zweckmäßigkeit der gesetzlichen Vorgaben zur Lageberichterstattung durchaus angezweifelt werden. So führt die Ansammlung von unbestimmten Rechtsbegriffen in den §§ 289 und 315 HGB zusammen mit der inhärenten Unsicherheit zukünftiger Ereignisse zu einem erheblichen Gestaltungsspielraum hinsichtlich der Art und des Umfangs der darzustellenden voraussichtlichen Unternehmensentwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken.¹⁰ Zudem wird im Gesetzestext keine eindeutige Begriffsabgrenzung zwischen Vermögen einerseits und Chancen bzw. Risiken andererseits erkennbar. So sind z.B. gemäß § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB sämtliche vorhersehbaren Risiken bereits bilanziell zu berücksichtigen, weshalb an der Sinnhaftigkeit einer zusätzlichen Berichterstattung dieses Risikos im Lagebericht gezweifelt werden kann. Letztlich werden die Risiken bereits im Vermögen internalisiert und können demnach nicht Gegenstand einer zusätzlichen Lageberichterstattung sein.¹¹

Die aus der abstrakten Gesetzesformulierung resultierende Notwendigkeit zur Konkretisierung und Operationalisierung der Chancen- und Risikoberichterstattung wird durch folgende wirtschaftliche Entwicklungen erschwert:

1. Fast alle wirtschaftlichen Vorgänge sind durch eine zunehmende Dynamik und Komplexität gekennzeichnet.¹² Strategien und Produkte bzw. Dienstleistungen veralten in immer kürzeren Zeitabständen. Gleichzeitig ergibt sich aber auch die Möglichkeit der Eröffnung völlig neuer Geschäftsfelder.¹³ Unternehmen befinden sich daher in einem stetigen Anpassungsprozess an neue Konstellationen und sich verändernde Kundenbedürfnisse.¹⁴ Die zunehmende Unsicherheit im leistungs-

7 Dies wird z.B. an der im Jahr 2007 aufgekommenen Hypothekenkrise in den USA deutlich, die auch deutsche Kreditinstitute in eine unvorhersehbare finanzielle Schieflage brachte. Vgl. WAGNER (2007), S. 24. Verstärkt wird diese Erwartungslücke, wenn wenig Transparenz über das Zustandekommen der Rechnungslegungsinformationen herrscht. Vgl. BECK (2008), S. 24.

8 Von beabsichtigten Zuwiderhandlungen der Bilanzierenden gegen die Rechnungslegungsnormen soll hier abgesehen werden.

9 Vgl. KAJÜTER/ESSER (2007), S. 381.

10 Vgl. SELCH (2003), S. 3; WOLF (2005), S. 442.

11 Um Doppelerfassungen zu vermeiden, sollte ein und derselbe unternehmerische Sachverhalt materiell nur einem Berichterstattungsinstrument zugeordnet werden.

12 Vgl. BRAUN (1984), S. 22; VIELMEYER (2004), S. 36; OSSADNIK/DORENKAMP/WILMSMANN (2004), S. 1167.

13 Vgl. BOHN (2008), S. 7.

wirtschaftlichen Bereich wird begleitet vom verstärkten Einsatz komplizierter Finanzierungsinstrumente. Infolgedessen wird die Extrapolation der Unternehmensvergangenheit zur Ableitung zukünftiger Entwicklungen ungeeignet.¹⁵ Der Veränderungsprozess der ökonomischen Realität kollidiert damit mit dem Bestreben des Gesetzgebers zur Standardisierung der Berichterstattung.

2. Mit dem Wandel von der Industrie- zur Wissensgesellschaft geht eine zunehmende Bedeutung immaterieller Werte einher.¹⁶ Die Unternehmensstruktur verlagert sich von einer kapitalintensiven zu einer wissensintensiven Produktion, die sich in einer wachsenden Wertlücke zwischen Börsen- und Bilanzwert niederschlägt.¹⁷ Der Börsen- bzw. Marktwert eines Unternehmens liegt aufgrund restriktiver bilanzieller Behandlung von immateriellen Werttreibern (z.B. selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens oder originärer Goodwill) meist erheblich über den jeweiligen Buchwerten des Eigenkapitals.¹⁸ Insofern stellt sich die Frage, ob standardisierte und objektivierte Rechnungslegungsinformationen überhaupt noch Relevanz im Preisbildungsprozess an Kapitalmärkten entfalten können.
3. Die veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auf Unternehmensebene gehen mit einem Wandel der Informationsbedürfnisse der Unternehmensadressaten einher. In Zeiten zunehmender Unsicherheit des ökonomischen Umfelds wird ein verstärktes Bedürfnis nach individueller Sicherheit ausgebildet. Infolgedessen werden hohe Erwartungen an die Verlässlichkeit von Rechnungslegungsinformationen gestellt, die nur bedingt erfüllt werden können. So fragen sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalgeber neben sozialen und ökologischen Aspekten auch detaillierte Informationen über die Unternehmenszukunft mitsamt ihren Chancen und Risiken nach.¹⁹ Damit wird der Wunsch erkennbar, die mit der Überlassung von Kapital übernommene Unsicherheit zu beherrschen. Daraus ergibt sich die Gefahr, dass die öffentlichen Erwartungen den tatsächlichen Infor-

14 Vgl. BAUM/COENENBERG/GÜNTHER (1999), S. 134 ff.

15 Vgl. WEHRHEIM/KÖNIG (2007), S. 1315.

16 Vgl. MARX (1994), S. 2379; HALLER/DIETRICH (2001), S. 164; MIDDELMANN (2001), S. 493; BEYER/MACKENSTEDT (2008), S. 338.

17 Vgl. HALLER/DIETRICH (2001), S. 164; LEV (2001), S. 9.

18 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 12 f.

19 Vgl. STAUBER (2004), S. 123 ff. Informationen über das Humankapital (Mitarbeiterstruktur, Weiterbildungsmaßnahmen, Know-How, Fluktuation) und die Unternehmensstrategie gelten als besonders relevant. Vgl. ROSENFELD (1994), S. 21; SCHMIDBAUER (2000), S. 153; WENZEL (2005), S. 188 ff.; SCHMEISSER/CLAUSEN (2006), S. 1056; SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 424. Diese Entwicklung wird in der aktuellen betriebswirtschaftlichen Literatur unter dem Begriff „Value Reporting“ diskutiert. Vgl. HEUMANN (2005), S. 1; BAETGE/HEUMANN (2006a), S. 345.

mationsgehalt der Chancen- und Risikoberichterstattung überschätzen und mithin Sicherheit über die an sich unsichere zukünftige Entwicklung suggeriert wird.²⁰

Ausgehend von den dargestellten Entwicklungstendenzen kommen der Unternehmensleitung zwei Aufgaben zu. Zum einen muss versucht werden, den betrieblichen Leistungserstellungsprozess trotz unsicherer Rahmenbedingungen auf eine Erhöhung des Unternehmenswertes auszurichten. Zum anderen ist die Entwicklung des Unternehmenswertes in geeigneter Form an den Kapitalmarkt zu kommunizieren.²¹ Der Marktwert eines Unternehmens hängt somit nicht allein von innerbetrieblichen Aktivitäten zur Planung, Kontrolle und Dokumentation des Produktionsprozesses ab, sondern auch von der Form der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt durch das externe Rechnungswesen.²²

Die gestiegene Bedeutung der zukunftsorientierten Unternehmenspublizität führt zu einem immer größer werdenden Umfang an Rechnungslegungspflichten in immer kürzeren Zeitabständen.²³ Bei dieser Dynamik bleibt offenbar unbeachtet, dass nicht jede quantitative Erweiterung der Informationspflichten zu einer Verbesserung der Informationsqualität führt.²⁴ Werden z.B. unrelevante Sachverhalte berichtet, kann dies die Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses verringern und damit zu einer Verschwendung von Ressourcen führen.²⁵ Entgegen dem derzeitigen Regulierungstrend in der Prüfungs-, Enforcement- und Rechnungslegungswelt werden daher auch Stimmen laut, die eine Verschlankung der Informationspflichten fordern. Diese berufen sich auf verhaltenswissenschaftliche Studien, die den Zusammenhang belegen, dass die Qualität der Entscheidungen von Investoren mit der Zahl der zur Verfügung stehenden Informationen abnehmen kann.²⁶

-
- 20 Insofern kann sich eine neue Erwartungslücke im Zusammenhang mit der Jahresabschlussprüfung herausbilden. Zur Erwartungslücke vgl. MARTEN/QUICK/RUHNKE (2007), S. 19.
- 21 Vgl. GÜNTHER/BEYER (2001), S. 1624. Neben den direkt der Leistungserstellung dienenden Unternehmensprozessen gewinnt der informationstheoretische Aspekt an Bedeutung. Vgl. DELLMANN (1992), S. 116.
- 22 Vgl. SCHULTZE/FINK/STRAUB (2007), S. 564. Das innerbetriebliche Ziel der Gewinnmaximierung wird somit vom Ziel der Marktwertmaximierung (Shareholder Value) abgelöst bzw. überlagert. Vgl. HALLER/DIETRICH (2001), S. 164; KAISER (2005), S. 346.
- 23 So z.B. durch die Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung oder zu Ad-hoc-Mitteilungen. Vgl. LEUERING (2008), S. 1287.
- 24 Empirisch konnte noch kein Zusammenhang zwischen dem Umfang der Berichterstattung und der Effizienz des Kapitalmarktes belegt werden. Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2216.
- 25 Vgl. KÜTING/HÜTTEN/LORSON (1995), S. 1809.
- 26 Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2215 f. PICOT/REICHWALD/WIGAND begründen dies mit der Beschränktheit der kognitiven Informationsverarbeitungskapazitäten des Menschen. Vgl. PICOT/REICHWALD/WIGAND (2003), S. 86 ff.

Ungeachtet der theoretischen Anforderungen kommen verschiedene empirische Studien zur Beurteilung der Qualität der Berichterstattungspraxis im Lagebericht zu ernüchternden Ergebnissen.²⁷ So konstatieren RUHWEDEL/SCHULTZE, dass zwar eine Vielzahl von Unternehmen bereits über zukunfts- und wertorientierte Sachverhalte berichten, die Art der Berichterstattung selbst aber noch als ungeordnet und unvollständig anzusehen ist.²⁸ HEUMANN kommt zu dem Ergebnis, dass Unternehmen ihren Investoren gegenwärtig keine geeigneten Informationen bereitstellen, um z.B. eindeutige Rückschlüsse auf den Unternehmenswert ziehen zu können.²⁹ Zudem finden sich vergleichsweise wenig auswertbare Aussagen über Ziele und Bedeutung von Forschungs- und Entwicklungsprojekten. Darüberhinaus fehlen weitgehend konkrete Plan- bzw. Zielwerte für zukünftige Geschäftsjahre.³⁰ Weiterhin beinhalten die Geschäftsberichte der DAX-Unternehmen z.B. für das Jahr 2005 durchschnittlich nur 3,86 Sätze, die sich direkt auf Chancen der zukünftigen Unternehmensentwicklung beziehen.³¹ Das erscheint hauptsächlich vor dem Hintergrund der besonderen Relevanz dieser Informationen als unbefriedigend.³² HOFFMANN/LÜDENBACH gehen noch weiter und bezeichnen die gegenwärtige Berichterstattung im Lagebericht als Ansammlung von Nichtinformationen bzw. Scheininformationen, die zu einer künstlichen Aufblähung des Berichtswerkes führt.³³ Die gegenwärtige Lageberichterstattung weist nur wenig unternehmensspezifische Informationen auf.³⁴ Stattdessen erfährt der interessierte Leser, was ihm bereits aus Tageszeitungen bekannt ist, so z.B. Informationen über die Lage der Weltwirtschaft, des Euroraums bzw. einer einzelnen Branche, die ihm keinen zusätzlichen Nutzen stiften.³⁵

Insgesamt verdeutlichen die Studien einen hohen Grad an Hilflosigkeit der Rechnungslegenden bei der praktischen Umsetzung der gesetzlichen Anforderungen. Die

27 Stellvertretend hierzu vgl. STAUBER (2004), S. 140; HEUMANN (2005), S. 13 und WENZEL (2005), S. 244 ff. Die Untersuchungen zeigen einerseits, welche Informationen von den Adressaten als relevant erachtet und damit berichtet werden sollten und andererseits, wie die Qualität der derzeitig berichteten Informationen eingeschätzt wird. Bezogen auf die Rechnungslegung kann der Begriff Qualität im Sinne einer hohen Erfüllung des jeweiligen Rechnungslegungszwecks verstanden werden. Vgl. WAGENHOFER/DÜCKER (2007), S. 264.

28 Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 629. Während ein Teil der Unternehmen den Chancenbericht als eigenständigen Bestandteil des Lageberichts ansieht, publiziert ein anderer Teil die Chancen im Risiko- bzw. Prognosebericht oder auch im Wirtschaftsbericht. Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 420.

29 Vgl. HEUMANN (2005), S. 260.

30 Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 425.

31 Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 420.

32 So schätzen die Berichtsadressaten Informationen über Chancen und Risiken als besonders entscheidungsrelevant ein. Vgl. HALLER/DIETRICH (2001), S. 167.

33 Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2214. Darin finden sich auch einige Beispiele zu inhaltsleeren Aussagen im Anhang bzw. Lagebericht.

34 Vgl. KEYSERLINGK/WILLE (2006), S. 18.

aufgezeigte Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führt somit zu einer zunehmenden Diskrepanz zwischen den theoretischen Anforderungen an die Lageberichterstattung und der praktischen Ausgestaltung durch die Normsetzung und Normanwendung.

1.2 Untersuchungsziel

Damit Anspruch und Wirklichkeit der externen Rechnungslegung nicht weiter auseinander driften, sind Überlegungen anzustellen, wie die abstrakten Gesetzesvorgaben zur Chancen- und Risikoberichterstattung zielführend konkretisiert werden können, um letztlich für die rechnungslegenden Unternehmen eine einheitliche Anwendbarkeit zu ermöglichen.

Bezogen auf die Lageberichterstattung kann das Ziel letztlich nur darin bestehen, einen Beitrag zur Verbesserung der Informationsfunktion im Sinne der Entscheidungsnützlichkeit der Rechnungslegung zu leisten.³⁶ Basierend auf diesem Leitbild lässt sich die Forderung ableiten, dass die Berichterstattung über Chancen und Risiken die Bewertung des Unternehmens durch den Kapitalmarkt erleichtern soll.³⁷ Dies kann zu einer Verringerung von Marktwertschwankungen beitragen und mündet gleichzeitig in einer Steigerung des Unternehmenswertes durch Senkung der Kapitalkosten.³⁸ Insofern kann eine qualitativ hochwertige Rechnungslegung Vorteile im Wettbewerb um weltweite Kapitalgeber gegenüber Konkurrenzunternehmen generieren.³⁹

Die ökonomische Theorie hilft bei der Ausgestaltung von konkreten Rechnungslegungsvorschriften nur bedingt weiter. Zwar können die bestehenden Informationsasymmetrien und die daraus erwachsenden Interessenskonflikte zwischen der Unternehmensleitung und den Kapitalgebern ausreichend z.B. durch die Prinzipal-Agenten-Theorie beschrieben werden.⁴⁰ Brauchbare Vorschläge zur Ausgestaltung der Rechnungslegungsnormen, insb. im Rahmen der Erweiterung der traditionellen

35 Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2215. So kommen auch KAJÜTER/WINKLER nach empirischen Untersuchungen zu dem Ergebnis, dass Anspruch und Wirklichkeit der Lageberichterstattung erheblich auseinander fallen. Vgl. KAJÜTER (2001), S. 111; KAJÜTER/WINKLER (2003), S. 228; KAJÜTER/WINKLER (2004), S. 261. Eine Übersicht zu weiteren Literaturbeiträgen, die sich kritisch über die Qualität der gegenwärtigen Lageberichterstattung äußern, findet sich in: SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 418.

36 Vgl. SCHILDBACH (2001), S. 39. Schließlich lässt sich die Existenz des Lageberichtes nur aus der Informationsfunktion der Rechnungslegung rechtfertigen.

37 Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 609; DUCH (2005), S. 19 f.; BLASCHKE (2005), S. 1 f. DOBLER (2008a), S. 185.

38 Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 606; WAGENHOFER/EWERT (2003), S. 113.

39 Vgl. POLLANZ (1999), S. 1280; BAETGE/NOELLE (2001), S. 175.

40 Weitergehend zur Principal-Agent-Theorie vgl. HARTMANN-WENDELS (1991), S. 145 ff.; BIEKER (2006), S. 35; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 182 ff.

Berichterstattungsinstrumente um Instrumente zur Abbildung der ökonomischen Unsicherheit, konnten auf dieser theoretischen Ebene aber bisher nicht abgeleitet werden.⁴¹ Daraus erwächst die Notwendigkeit weiterer Forschungsaktivitäten.⁴²

Die vorliegende Arbeit knüpft an diesen Punkt an und geht der Frage nach, auf welche Art und Weise die traditionellen finanziellen Berichterstattungsinstrumente, insb. die Bilanz, um Informationen über die zukünftige Unternehmensentwicklung mit den zugehörigen Chancen und Risiken im Lagebericht ergänzt werden können. Diese Thematik wurde in der Literatur bisher nur ansatzweise diskutiert.⁴³ So wirft z.B. WOLF die Frage nach geeigneten Verfahren zur Identifikation von Chancen und nach der Form ihrer Berichterstattung auf.⁴⁴ Dennoch sind bestehende Wechselwirkungen zwischen der Bilanz als dem zentralen Rechnungslegungsinstrument und dem Chancen- und Risikobericht theoretisch nicht ausreichend untersucht. In der praktischen Umsetzung kann daraus folgen, dass die publizierten Informationen redundant sind und auf gänzlich verschiedenen Konzepten beruhen. Das Problem der Informationsredundanz erscheint vor allem auch vor dem Hintergrund der möglichen Kombination von Berichtsinstrumenten aus unterschiedlichen Rechnungslegungssystemen interessant.⁴⁵

Einen weiteren Schwerpunkt der Arbeit bildet die Untersuchung verschiedener statistischer Maßgrößen zur Abbildung der zukünftigen Unternehmensentwicklung sowie der Chancen- und Risikolage. Zwar finden sich auch hier bereits Beiträge in der Literatur, welche die Anwendbarkeit statistischer Lage- und Streuungsparameter innerhalb der Unternehmensberichterstattung untersuchen.⁴⁶ Allerdings fehlt es an einer geschlossenen Betrachtung, die auf den geltenden Ansatz- und Bewertungsvorschriften der Bilanz aufbaut.

1.3 Aufbau der Arbeit

Notwendige Voraussetzung für eine inhaltliche Abstimmung der bilanziellen Informationsvermittlung und der Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht ist in erster Linie die Präzisierung der Begriffe Chance und Risiko mit Bezug zum Kontext der Unternehmensberichterstattung. Aufgrund des in der Literatur anzutreffenden

41 Vgl. MEYER (2005), S. 120; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 123.

42 Vgl. SAVAGE/VAN ALLEN (2002), S. 31; WOLF (2003), S. 1093.

43 Bezogen auf das Shareholder Value Reporting vgl. FISCHER (2003), S. 5.

44 Vgl. WOLF (2005), S. 440.

45 So z.B. die gegenwärtige Verknüpfung von IFRS-Konzernabschluss mit einem HGB-Lagebericht gemäß § 315a Abs. 1 HGB. Vgl. BUSSE VON COLBE (2006), S. 632. Vgl. ausführlich hierzu Abschnitt 7.3.5.2.

46 So z.B. RIESO (2005), S. 1 ff.

höchst unterschiedlichen Begriffsverständnisses von Chancen und Risiken erfolgt dies in mehreren Teilschritten. Zunächst wird im Kapitel zwei die Grundlage für die Begriffsbildung geschaffen, indem sowohl die Entwicklung betriebswirtschaftlich relevanter Rechnungsgrößen als auch wesentliche Eckpunkte der geschichtlichen Entwicklung der Lageberichtsvorschriften beleuchtet werden. Die Ausführungen reichen bis zum gegenwärtig in der Literatur diskutierten Konzept des Value Reporting und ermöglichen eine Einbettung des Begriffspaars Chancen und Risiken in den historischen Entwicklungsprozess der Rechnungslegung.

Die Begriffsbildung selbst ist Thema des Kapitels drei. Hierbei wird neben einer grammatikalischen Begriffsauslegung, die sich auf den reinen Wortsinn des Gesetztextes bezieht, zusätzlich eine teleologische Analyse angeführt, die den Willen des Gesetzgebers bei der Einführung der Chancen- und Risikoberichterstattung berücksichtigt. Daran knüpft sich eine ökonomische Interpretation von Chancen und Risiken an, die sowohl ursachenbezogene als auch wirkungsbezogene Komponenten beinhaltet. Aufbauend auf der historischen, grammatikalischen, teleologischen und ökonomischen Auslegung wird abschließend ein Chancen- und Risikobegriff für die Lageberichterstattung abgeleitet, der als Grundlage für die weitere Untersuchung herangezogen wird.

Gegenstand des Kapitels vier ist die Untersuchung verschiedener statistischer Lage- und Streuungsparameter einer Wahrscheinlichkeitsfunktion auf ihre Anwendbarkeit im Rahmen der quantitativen Berichterstattung von Chancen und Risiken im Lagebericht. Die Analyse erfolgt unter der Zielsetzung einer angemessenen Komplexitätsreduktion unter gleichzeitiger Beachtung der Nebenbedingung, dass die Aussagekraft der bereitgestellten zukunftsorientierten Informationen nicht beeinträchtigt wird.⁴⁷ Als Maßstab für die Beurteilung der statistischen Lage- und Streuungsparameter wird sowohl das Erfordernis der leichten Verständlichkeit für die Berichterstattungsadressaten als auch die Unverzerrtheit der Informationsvermittlung durch Erfüllung einer Reihe von Kohärenzeigenschaften herangezogen.

Das Kapitel fünf widmet sich der Theorie der Unternehmensbewertung. An diesem Punkt wird die Schnittstelle zwischen der Sphäre eines Berichterstattungsadressaten und der Chancen- und Risikolage des Unternehmens hergestellt. Dabei stehen die Auswirkungen von Chancen und Risiken auf den individuellen Entscheidungskalkül eines Investors im Vordergrund. Entscheidungsrelevanz wird unterstellt, wenn vorliegende Chancen und Risiken den individuellen Unternehmenswert beeinflussen. Dieser

47 Vgl. GÜNTHER/BEYER (2001), S. 1629.

Einfluss kann durch Betrachtung gängiger Unternehmensbewertungsmodelle, namentlich das Ertragswert- und das Discounted Cash-Flow-Verfahren, gezeigt werden.

Gegenstand des Kapitels sechs ist die Frage nach der Bedeutung der externen Rechnungslegung im Rahmen der Bestimmung des Unternehmenswertes. Es wird analysiert, unter welchen Bedingungen die aus dem System der Rechnungslegung resultierenden Informationen mit dem Unternehmensbewertungskalkül eines Investors vereinbar sind. Zusätzlich kommt dem Verhältnis zwischen Rechnungslegungsinformationen und dem Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt besondere Bedeutung zu.

Den Schwerpunkt der Arbeit bildet das Kapitel sieben. Darin wird der Frage nachgegangen, ob die Bilanz als Lageparameter einer Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Zahlungsströme und damit als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung interpretierbar ist. Zu diesem Zweck werden die geltenden Ansatz- und Bewertungskriterien der Bilanz hinsichtlich ihrer Fähigkeit untersucht, relevante Zielgrößen für die Unternehmensbewertung zu signalisieren. In Abhängigkeit vom jeweiligen Informationsgehalt der Bilanz kann anschließend der Inhalt der Chancen- und Risikoberichterstattung konkretisiert werden, um letztlich Redundanzen in der Berichterstattung zu vermeiden. Aufgrund der bereits beschriebenen Kombinationsmöglichkeit von Berichterstattungsinstrumenten aus verschiedenen Rechnungslegungssystemen werden sowohl die geltenden Ansatz- und Bewertungskriterien nach HGB als auch nach IFRS betrachtet. Die Betrachtung der allgemeinen Bilanzierungsmethoden wird durch eine detaillierte Untersuchung des Realisationsprinzips sowie der Regelungen für den Konzernabschluss unter dem Aspekt der Unsicherheit vertieft. Eine zusätzliche inhaltliche Ausweitung erfährt das Kapitel sieben durch eine Analyse der Auswirkungen wesentlicher Änderungen durch das in 2009 verabschiedete Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG). Ergänzend zur bilanziellen Lage werden alternative Referenzwerte für die Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht vorgeschlagen und kritisch gewürdigt. Die Ausführungen stehen dabei unter der Prämisse, dass der Lagebericht ausschließlich der Abbildung von Unsicherheit dient.

Das Kapitel acht schließt die Arbeit mit einer Zusammenfassung der gewonnenen Ergebnisse ab und gibt einen kurzen Ausblick.

Abbildung 1 verdeutlicht den Aufbau der Arbeit nochmals schematisch.

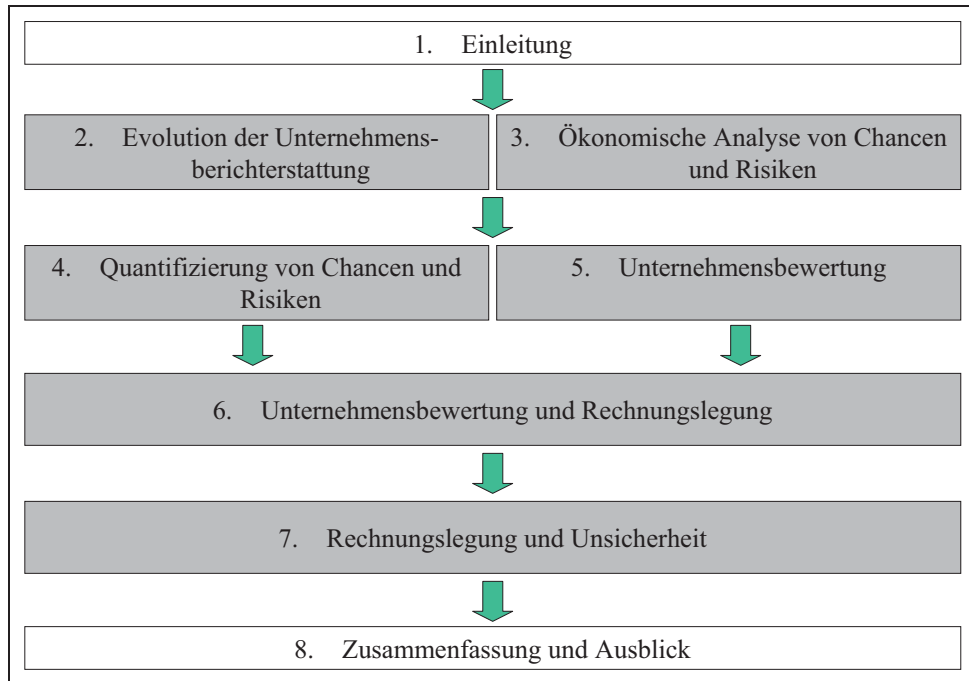


Abbildung 1: Aufbau der Arbeit⁴⁸

48 Quelle: Eigene Darstellung.

2 Evolution der Unternehmensberichterstattung

Die Aufgabe des Rechnungswesens kann in der zahlenmäßigen Abbildung der Vergangenheit, der Gegenwart und der Zukunft eines Unternehmens gesehen werden.⁴⁹ In dieser Definition kommt die zeitliche Dimension der Rechnungslegung zum Ausdruck, die im weiteren Verlauf der Arbeit eine zentrale Rolle spielen wird.

Einhergehend mit der zeitlichen Ausrichtung der Rechnungslegung haben sich die Aufgaben und die Inhalte der Rechnungslegungsinstrumente im Laufe der wirtschaftlichen Entwicklung stark verändert.⁵⁰ Während in den Anfängen der Rechnungslegung zunächst rein handwerkliche Probleme in den Vordergrund traten, die darin bestanden, Geschäftsvorgänge aufzuzeichnen und zusammenzufassen, stehen heutzutage vor allem rechtliche, fiskalische und finanzwirtschaftliche Probleme auf der Tagesordnung, die mit informations- und kommunikationstechnologischen Fragestellungen der Buchführung einhergehen.⁵¹

Die Funktion und der Inhalt der Rechnungslegung sind an die folgenden Bestimmungsfaktoren gekoppelt:⁵²

- Unternehmensstruktur,
- Umweltsituation und
- Unternehmenssituation.

Die Unternehmensstruktur bezieht sich auf die Ausgestaltung der unternehmensinternen Entscheidungs- und Ausführungsprozesse und damit auf die Frage, wer die Führungsentscheidungen im Unternehmen zu treffen bzw. aufeinander abzustimmen hat. Hierfür kommen entweder die Eigentümer des Unternehmens oder die von den Eigentümern zur Führung des Unternehmens bestellten Organe (z.B. Vorstand) in Betracht.⁵³

Dagegen ist die Umweltsituation von unternehmensexternen Einflussfaktoren geprägt. Hierunter sollen vordergründig die externen Anspruchsgruppen, insbesondere die Eigen- und Fremdkapitalgeber, gezählt werden.

Unter der Unternehmenssituation wird die Art und Weise verstanden, wie Unternehmensspezifika oder interne Entwicklungen die aktuelle Unternehmenslage beeinflussen.⁵⁴ Hierbei wird der Entscheidungsbezug erkennbar, der in einer spezi-

49 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 3.

50 Vgl. BAETGE/HEUMANN (2006b), S. 39.

51 Vgl. GABELE/MAYER (2003), S. 3.

52 Vgl. GÜNTHER (1991), S. 20 f.

53 Vgl. WÖHE (2002), S. 86.

ellen Unternehmenssituation (z.B. bei einem geplanten Unternehmenszusammenchluss) geeignete Entscheidungsgrundlagen erforderlich macht.

Änderungen in den Bestimmungsfaktoren Unternehmensstruktur, Umweltsituation und Unternehmenssituation können mit einer Verschiebung der zeitlichen Ausrichtung der Rechnungslegung von der Vergangenheit auf die Zukunft et vice versa einhergehen.⁵⁵ Während eine vergangenheitsbezogene Rechnungslegung vordergründig der Kontrolle und Dokumentation des Unternehmensgeschehens dient, versucht eine zukunftsbezogene Rechnungslegung, Informationen zur Entscheidungsunterstützung zu vermitteln. Die Notwendigkeit einer zukunftsorientierten Chancen- und Risikoberichterstattung kann daher aus dem Veränderungsprozess der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen heraus erklärt werden.

Im Folgenden soll die Chancen- und Risikoberichterstattung in den Entwicklungsprozess der Rechnungslegung eingeordnet werden, um die historische Basis für eine entsprechende Begriffsauslegung von Chancen und Risiken zu schaffen.⁵⁶ Der Entwicklungsprozess wird dabei aus zwei unterschiedlichen Perspektiven betrachtet. Zum einen soll die Herausbildung von verschiedenen Zielgrößen der Rechnungslegung als Folge veränderter Bestimmungsfaktoren betriebswirtschaftlich begründet werden. Zum anderen erfolgt im Anschluss ein kurzer Abriss der Entwicklung der gesetzlichen Vorschriften zur Lageberichterstattung, um die Intention des Gesetzgebers nicht aus den Augen zu verlieren.

2.1 Entwicklung von Rechnungslegungsgrößen

Die Darstellung der Entwicklung von betriebswirtschaftlichen Rechnungslegungsgrößen orientiert sich an der idealtypischen Entwicklung unternehmerischer Aktivitäten unter gleichzeitiger Berücksichtigung von Veränderungen der Unternehmensumwelt. Die Betrachtungen sollen ausschließlich auf die unternehmensbezogene Rechnungslegung beschränkt bleiben.⁵⁷

54 Vgl. GÜNTHER (1991), S. 20 f.

55 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 28.

56 Die Interpretation von Chancen und Risiken wird somit im Sinne einer historischen Begriffsauslegung aus der Entstehungsgeschichte der Rechnungslegung möglich.

57 Unbeachtet bleiben daher frühzeitliche Formen der Planung und Kontrolle von Hierarchiebeziehungen durch z.B. Stammes- oder Priesterherrscher. Zu den Anfängen der frühzeitlichen Rechnungslegung vgl. SCHNEIDER (1997), S. 11 f.

2.1.1 Finanzrechnung

Die ersten unternehmerischen Aktivitäten beschränken sich regelmäßig auf die Organisationsform kleiner Einproduktunternehmen, wobei der einzelne Unternehmer die Leitung und die Finanzierung des Unternehmens in seiner Hand behält. Dieses Entwicklungsstadium geht mit relativ einfachen und stabilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einher.

Begründet auf dieser Ausgangslage besteht der Zweck der Rechnungslegung einzig und allein in der persönlichen Information des Kaufmannes über den Verlauf seiner Handelsgeschäfte. Die Unsicherheit der Einkommenserzielung bleibt auf eine Person beschränkt, wodurch der Einzelunternehmer nur sich selbst gegenüber rechenschaftspflichtig ist.⁵⁸

Aufgrund der überschaubaren Größen- und Eigentumsverhältnisse genügt eine Rechnungslegung in Gestalt einer Finanzrechnung, die lediglich angefallene Einzahlungen und Auszahlungen dokumentiert. Diese Art der vergangenheitsorientierten Wirtschaftlichkeitskontrolle kann lediglich Abweichungen zwischen beabsichtigtem und tatsächlich erreichtem Einkommenserwerb in Form von Zahlungsgrößen festhalten.⁵⁹ Rechnungslegung zum Zwecke der Entscheidungsunterstützung ist in diesem Stadium noch weitgehend fremd.⁶⁰

2.1.2 Finanzierungsrechnung

Mit der Ausdehnung des Geschäftsumfanges gewinnt zunehmend die Fremdfinanzierung an Bedeutung, die einen zeitlich befristeten und in der Höhe begrenzten Anspruch auf Zahlungen begründet. Aus dem Eingehen längerfristiger Finanzierungsverträge erwächst eine Unsicherheitsperspektive hinsichtlich der zu erfüllenden Ansprüche bzw. Verpflichtungen.⁶¹ Die Unsicherheit der Einkommenserzielung wird demnach auf den Kreis der Fremdkapitalgeber ausgeweitet.

Die rein auf Zahlungsströme ausgerichtete Finanzrechnung kann den Anforderungen der neuen Umweltsituation nicht mehr gerecht werden. Folglich wird eine umfassendere und längerfristige Liquiditätsperspektive unter Einbezug von Forderungs- und

58 Vgl. SCHNEIDER (2001), S. 73; KROSS (2002), S. 23.

59 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 14. Für den Einzelunternehmer ist es irrelevant, ob er die Rechengrößen Einzahlungen/Auszahlungen, Einnahmen/Ausgaben oder Erträge/Aufwendungen betrachtet. Innerhalb seines eigenen Planungshorizontes gleichen sich die Begriffspaare langfristig aus. Vgl. GÜNTHER (1991), S. 24.

60 Vgl. SCHNEIDER (2001), S. 73.

61 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 14 f.

Verbindlichkeitspositionen notwendig, die sowohl Ansprüche als auch Verpflichtungen des Unternehmens dokumentiert.⁶² Die Rechengrößen Einzahlungen und Auszahlungen der Finanzrechnung müssen somit um die Größen Einnahmen und Ausgaben zu einer Finanzierungsrechnung erweitert werden.⁶³ Insgesamt bleibt nach wie vor die Abbildung bereits vergangener Sachverhalte Hauptgegenstand der Rechnungslegung.

2.1.3 Erfolgsrechnung

Die zunehmende Spezialisierung führt zu einer Aufteilung des Unternehmens in seine funktionalen Einheiten.⁶⁴ Da die Unternehmensleitung nicht mehr auf eine Person beschränkt bleiben kann, bringt dies eine personelle Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt mit sich. Wachsende Gütermärkte führen gleichzeitig zu einer kapitalintensiveren Produktion, wodurch zunehmend weitere Fremd- als auch Eigenkapitalgeber als Anspruchsgruppen des Unternehmens mit individuellen Informationsbedürfnissen hervortreten.⁶⁵

In der Folge partizipiert eine Vielzahl von Personen an der Einkommensunsicherheit der unternehmerischen Aktivität. Durch die Teilung der Verantwortung und des Risikos wird es einerseits notwendig, Rechenschaft über das erwirtschaftete Ergebnis abzulegen, andererseits müssen die Früchte der gemeinsamen Anstrengungen gerecht auf die Anspruchsgruppen aufgeteilt werden.⁶⁶

Die Finanz- bzw. Finanzierungsrechnung ist aufgrund möglicher Verzerrungen durch Variation des Zahlungszeitpunktes und der Zahlungshöhe kein geeignetes Hilfsmittel zur Bemessung von Ausschüttungsansprüchen. Unter dem Blickwinkel der Wertentstehung und des Werteverzehrs sind Ein- und Auszahlungen daher nicht zum Zeitpunkt ihres Anfalls zu betrachten, sondern als Ertrag bzw. Aufwand den entsprechenden Teilperioden zuzurechnen.⁶⁷ Damit wird jedoch ein Konzept der Zu-

62 Vgl. SCHNEIDER (1992), S. 5; SCHNEIDER (1997), S. 14.

63 Unter Einnahmen werden alle Zunahmen der liquiden Mittel zuzüglich der Forderungen und abzüglich der Verbindlichkeiten (Nettogeldvermögen) definiert. Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 1 f. Weitergehend zu den Unterschieden zwischen Finanz- und Finanzierungsrechnung vgl. COENENBERG (1999), S. 30 ff.

64 So z.B. die Aufteilung in Beschaffung, Produktion und Absatz. Vgl. BEA/DICHTL/SCHWEITZER (1997), S. 194.

65 Vgl. BAETGE/ARMELOH/SCHULZE (1997a), S. 176. Damit gewinnt die Trennung zwischen natürlicher Person und juristischer Person des Unternehmens an Bedeutung. Vgl. SCHNEIDER (2001), S. 85 f.

66 Vgl. COENENBERG/STRAUB (2008), S. 17.

67 Vgl. COENENBERG (1999), S. 34; KROSS (2002), S. 17; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 130.

ordnung von angefallenen oder zukünftigen Zahlungen auf einzelne Teilperioden nötig.⁶⁸ SCHNEIDER formuliert dies treffend mit: „Ertrag einer Abrechnungsperiode heißen die nach dem vorausgesetzten Gewinnbegriff für diesen Zeitraum und in der Höhe umgerechnete Geldzuflüsse (Einnahmen). Aufwand einer Abrechnungsperiode benennt die nach dem vorausgesetzten Gewinnbegriff für diesen Zeitraum und in der Höhe umgerechnete Geldabflüsse (Ausgaben).“⁶⁹ Der genaue Zeitpunkt der Realisation eines Ertrages bzw. Aufwandes ist somit je nach Zielsetzung und vorausgesetztem Gewinnbegriff eines Rechnungslegungssystems unterschiedlich.⁷⁰ Dadurch kann der Ausweis von Erträgen und Aufwendungen mehr oder weniger vom tatsächlich beobachtbaren Zahlungszeitpunkt abweichen.⁷¹ Da nur die Zahlungen selbst unmittelbar beobachtbar sind, ist die ermittelte Gewinngröße folglich mit erheblichen Freiheitsgraden beladen.⁷²

Mit den Größen Ertrag und Aufwand eröffnet sich für die Anspruchsgruppen demzufolge eine neue Art von Unsicherheit, die sich mit bilanzieller Unsicherheit gleichsetzen lässt. In Abhängigkeit von der Festlegung, ab welchem Zeitpunkt ein Ertrag oder Aufwand realisiert werden muss, eröffnet sich z.B. die Möglichkeit, dass bereits als Erfolg vorweggenommene zukünftig zu erwartende Zahlungen nicht bzw. in anderer Höhe eintreten. Damit besteht die Gefahr überhöhter Ausschüttungen und des Substanzverlustes zum Zeitpunkt der Ertragsrealisation.⁷³ Insbesondere die Fremdkapitalgeber können daraufhin negativ von Vermögensverschiebungen zugunsten der Eigenkapitalgeber betroffen sein. Zumindest im kontinentaleuropäischen Rechtskreis steht daher zum Schutz der Gläubiger das Ziel der bilanziellen Kapitalerhaltung im Vordergrund, das eine imparitätische Behandlung von Aufwand und Ertrag verfolgt (Vorsichtsprinzip).⁷⁴

Während die Finanz- und Finanzierungsrechnung vornehmlich auf vergangenheitsorientierten Größen basiert, wird durch die Periodisierung von Zahlungsströmen zur Anspruchsbemessung bereits eine zukunftsorientierte Ausrichtung der Rechnungslegung erkennbar.⁷⁵ Dennoch bezieht sich die bilanzielle Erfolgsrechnung ausschließlich auf Sachverhalte, die in einer bereits vergangenen Berichtsperiode verursacht wurden.

68 Vgl. DEMSKI (2000), S. 35 f.

69 SCHNEIDER (1997), S. 59.

70 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 37.

71 Vgl. BEAVER (1991), S. 122.

72 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 33 f.

73 Weitergehende Betrachtungen zur Unsicherheitssituation infolge unterschiedlicher Ausgestaltungen des Realisationsprinzips vgl. Abschnitt 7.3.3.

74 Vgl. GRUND (1996), S. 1293; MEYER (2005), S. 16.

75 Damit wird die Rechenschaftslegung des Managements für das ihm anvertraute Kapital betont. Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 130.

2.1.4 Erfolgspotentialrechnung

Mit dem Aufkommen internationaler Kapitalmärkte ist eine zunehmende Atomarisierung der Unternehmensanteile verbunden. Die Kapitalgeber verfolgen immer weniger die Absicht, unternehmerische Verantwortung im Unternehmen auszuüben, stattdessen steht vornehmlich das Ziel der Kapitalanlage im Vordergrund.

Diese Tatsache erfordert eine Rechnungslegung, die nachvollziehbare Prognoserechnungen zur Ermittlung des Unternehmenswertes bzw. zur Beeinflussung von Kapitalmarkterwartungen ermöglicht.⁷⁶ Die gestiegene Lücke zwischen Buch- und Marktwert von Unternehmen macht deutlich, dass die zuvor beschriebene Jahresabschlussrechnung für diese Zwecke weitgehend ungeeignet ist.⁷⁷ Aus Objektivierungs- bzw. Vorsichtsgründen kann die relevante Unternehmenszukunft nicht vollständig in den externen Rechenwerken abgebildet werden. Damit ist ein Rückschluss auf die tatsächliche Wertentwicklung des Unternehmens größtenteils ausgeschlossen.⁷⁸

Die folgenden Komponenten bleiben im Jahresabschluss unberücksichtigt:

- stille Reserven (Lasten) aus höheren (niedrigeren) Fair Values bereits bilanzierter Aktiva (Passiva),
- stille Reserven (Lasten) aus nicht bilanzierten Aktiva (Passiva) zu Fair Values und
- der originäre Firmenwert.⁷⁹

Erst unter Einbezug dieser außerbilanziellen Wertreserven, dem Erfolgspotential des Unternehmens, können direkt Rückschlüsse auf den tatsächlichen Unternehmenswert, der sich als Barwert aller erwarteten künftigen Zahlungsströme ergibt, und die Wertentwicklung des Unternehmens gezogen werden.⁸⁰ Hieraus wird erstmals der Gedanke erkennbar, aus den vergangenheitsorientierten Daten der Rechnungslegung durch Extrapolation Aussagen über die nähere Zukunft des Unternehmens zu treffen.⁸¹ Das Erfolgspotential stellt somit die Schnittstelle zwischen externem Rechnungswesen

76 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 18 f.; BANZHAF (2006), S. 163.

77 Vgl. ESSER/HACKENBERGER (2004), S. 402.

78 Vgl. GÜNTHER/BEYER (2001), S. 1627.

79 Vgl. RUHWEDDEL/SCHULTZE (2002), S. 611; HEUMANN (2006), S. 260. Der originäre Firmenwert entsteht im Laufe der Unternehmenstätigkeit und besteht aus nicht einzeln identifizierbaren und separat ansetzbaren Werten, die sich z.B. aus Synergieeffekten ergeben können. Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE, S. (2005), S. 296.

80 Vgl. DROBECK (1998), S. 69; BAUM/COENENBERG/GÜNTHER (1999), S. 6; WENZEL (2005), S. 13.

81 Vgl. GÜNTHER (1991), S. 26.

und einer unternehmenswertorientierten Betrachtung der Kapitalgeber im Sinne des Shareholder Value bzw. Value Reporting dar.

Das bilanziell nicht erfasste Erfolgspotential kann hinsichtlich des Kriteriums der Verursachung in ein bereits bestehendes und ein zukünftiges Erfolgspotential aufgeteilt werden. Bereits bestehende Erfolgspotentiale sind durch entsprechende Maßnahmen der Unternehmensführung veranlasst, z.B. durch Investitionsentscheidungen, die sich nicht mehr rückgängig machen lassen. Im Gegensatz dazu fehlt es bei den zukünftigen Erfolgspotentialen an der Veranlassung. Zukünftige Erfolgspotentiale müssen zunächst identifiziert werden und ggf. durch entsprechende Maßnahmen in bestehende Erfolgspotentiale transformiert werden, damit sie sich in Zukunft in den traditionellen Berichtsgrößen Einzahlungen/Auszahlungen, Einnahmen/Ausgaben und Erträgen/Aufwendungen niederschlagen können.⁸²

2.1.5 Value Reporting

Vor dem Hintergrund der unvollständigen Abbildung des Erfolgspotentials innerhalb der traditionellen Berichterstattungsinstrumente gehen Unternehmen unabhängig von den jeweils geltenden Rechnungslegungsnormen zunehmend dazu über, die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt durch freiwillige Bereitstellung von Informationen über die aktuelle und zukünftige Lage, insbesondere über strategische Ziele und künftige Maßnahmen bzw. Pläne, zu verbessern.⁸³ Diese Entwicklung kann unter dem Schlagwort „Value Reporting“ zusammengefasst werden.⁸⁴ Nach HEUMANN ist Value Reporting wie folgt zu definieren:

„Value Reporting ist die regelmäßige, strukturierte externe Berichterstattung eines Unternehmens, die geeignet ist, die Informationsasymmetrien zwischen interner und externer Sicht des Unternehmens zu verringern und die Ermittlung des Unternehmenswerts durch die (potentiellen) Investoren zu ermöglichen bzw. zu verbessern.“⁸⁵

Um den begonnenen Überblick über das System der externen Rechnungslegung zu vervollständigen, soll im Folgenden kurz auf die einzelnen Bestandteile des Value Reporting eingegangen werden. Anschließend wird die Chancen- und Risikoberichterstattung in dieses Gesamtsystem eingeordnet.

82 Vgl. REICHMANN (2006), S. 557.

83 Vgl. KAISER (2005a), S. 409.

84 Vgl. BAETGE/HEUMANN (2006a), S. 345.

85 HEUMANN (2005), S. 7 f.; HEUMANN (2006), S. 259.

Obwohl die bisherige Umsetzung des Value Reporting als wenig systematisch und ohne theoretisches Fundament anzusehen ist⁸⁶, können folgende drei Teilbereiche unterschieden werden:⁸⁷

- Total Return Reporting

Das Total Return Reporting kennzeichnet den vorwiegend vergangenheitsorientierten Teil des Value Reporting, der Auskunft über die insgesamt erzielte Wertsteigerung anhand traditioneller Kenngrößen vermittelt.⁸⁸ Dabei handelt es sich im Wesentlichen um die Auswertung von Informationen, die bereits aus der normierten Finanzberichterstattung ersichtlich sind.

- Value Added Reporting

Innerhalb des Value Added Reporting wird über die insgesamt bereits ergriffenen Maßnahmen zur Steigerung des Unternehmenswertes unter Berücksichtigung sowohl retrospektiver als auch prospektiver Komponenten informiert.⁸⁹ Gegenstand des Value Added Reporting ist somit insbesondere die Informationsvermittlung über Marktanteile, Know How bzw. Qualifikation der Mitarbeiter, Produkt- und Prozessqualität sowie Kundenzufriedenheit, die im Bereich der normierten Finanzberichterstattung aufgrund des expliziten Ansatzverbotes bilanziell vernachlässigt werden.

- Strategic Advantage Reporting

Das Strategic Advantage Reporting versucht, Entwicklungserwartungen zu antizipieren, indem z.B. über zukünftige Maßnahmen und strategische Ziele sowie weitere Faktoren berichtet wird, die zur Sicherung von Erfolgspotentialen und zukünftigen Wertbeiträgen unabdingbar sind. Neben diesen unternehmensinternen Faktoren soll auch die mögliche Entwicklung des Unternehmensumfeldes mit den dazugehörigen Chancen und Risiken dargestellt werden.⁹⁰

Zu erkennen ist, dass das Value Reporting Schnittstellen mit der normierten bzw. traditionellen Berichterstattung aufweist. Das Erfolgspotential, das sich auf bereits veranlasste Maßnahmen der Unternehmensführung zurückführen lässt, ist zwar originärer Gegenstand des Value Added Reporting, wird aber teilweise auch indirekt aus den Informationen des Jahresabschlusses ersichtlich. So kann z.B. aus den in der GuV ent-

86 Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 604.

87 Zur Dreiteilung des Value Reporting vgl. ZEMELKA (2002), S. 186 ff.; WOLF (2003), S. 1090 f.

88 Vgl. WENZEL (2005), S. 219.

89 Vgl. WOLF (2003), S. 1090.

90 Vgl. MIDDELMANN (2001), S. 498 f. Hier soll zunächst offen bleiben, was im Rahmen dieser Arbeit konkret als Chance bzw. Risiko zu verstehen ist. Eine geeignete rechnungslegungsbezogene Definition wird in Abschnitt 3.5 entwickelt.

haltenen Informationen über Aufwendungen für Forschungsaktivitäten auf das bestehende Erfolgspotential geschlossen werden. Die Inhalte des Value Reporting sind insofern nicht nur freiwilliger Natur.⁹¹

Letztlich erweitert das Value Reporting den Jahresabschluss um Komponenten des zukünftigen Erfolgspotentials. In Zukunft geplante Investitionen werden aus der normierten Finanzberichterstattung nicht ersichtlich, da diese durch die traditionellen Berichterstattungsgrößen nicht fassbar sind. Die daraus resultierende Lücke kann durch das Strategic Advantage Reporting geschlossen werden, welches geplante Managemententscheidungen in die Berichterstattung einbezieht.

Die Stoßrichtung der Weiterentwicklung des Jahresabschlusses kann unter Berücksichtigung der zeitlichen Perspektive folgendermaßen zusammengefasst werden:

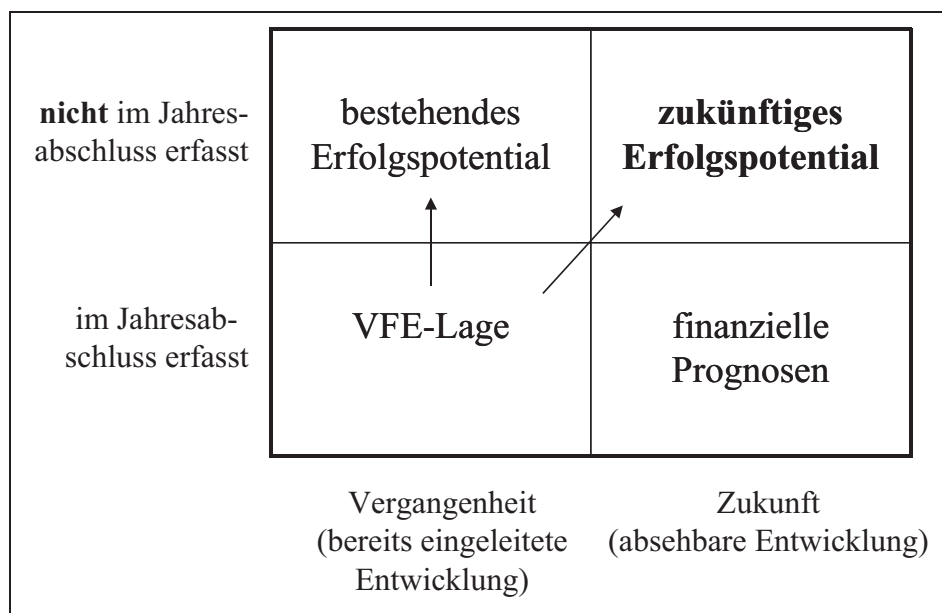


Abbildung 2: Entwicklungstendenz der Rechnungslegung⁹²

Aus Abbildung 2 wird deutlich, dass der Jahresabschluss sowohl um das bestehende als auch das zukünftige Erfolgspotential ergänzt werden muss. Obwohl bereits Teile

91 Dagegen sprechen sich eine Reihe von Autoren für eine rein freiwillige Interpretation des Value Reporting aus. So u.a. PELLENS/HILLEBRANDT/TOMASZEWSKI (2000), S. 178 f.; FEY (2000), S. 1097; FISCHER/WENZEL/KÜHN (2001), S. 1209; RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 609; AKEU (2002), S. 2337; STAUBER (2004), S. 97.

92 Quelle: Mit wesentlichen Änderungen in Anlehnung an: NOLL/WEYGANDT (1997), S. 59; RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 607. Die Ausweitung der Berichtsinhalte auf zukünftige Sachverhalte wird durch eine zunehmende Verkürzung der Berichterstattungszeiträume flankiert, die sich aus der Forderung nach aktuellen und anlassbezogenen Informationen ergibt. Weitergehend zur Zwischenberichterstattung vgl. HEBESTREIT/RAHE (2007), S. 111 ff.

der zukünftigen Entwicklung im Wege finanzieller Prognosen, z.B. durch Schätzung der Nutzungsdauer von Anlagegegenständen, im Jahresabschluss Berücksichtigung finden, gewinnt vor allem die strategische Ausrichtung des Unternehmens, d.h. das zukünftige Erfolgspotential an Bedeutung.

Trotz der Kombination von normierter Finanzberichterstattung und Value Reporting zu einer zukunftsbezogenen Berichterstattung ist die Abbildung der Unternehmenssituation aus Sicht eines aktuellen bzw. potentiellen Investors nicht als vollständig anzusehen. Insbesondere bei der geforderten Darstellung zukünftiger unternehmenswertrelevanter Sachverhalte ist zu berücksichtigen, dass die tatsächliche Unternehmensentwicklung von der geplanten Unternehmensentwicklung abweichen kann. Bspw. ist denkbar, dass bereits geplante Investitionsprojekte, die das zukünftige Erfolgspotential determinieren, revidiert werden oder zu unerwarteten Ergebnissen führen. Ebenso beinhalten die traditionellen Berichterstattungsgrößen je nach Einflussgrad zukünftiger Entwicklungen mehr oder weniger Unsicherheit. So bergen z.B. reine Finanzgrößen, d.h. Einzahlungen und Auszahlungen, aufgrund ihrer direkten Beobachtbarkeit einen geringeren Unsicherheitsgrad als Erfolgsgrößen, d.h. Erträge und Aufwendungen. Chancen und Risiken erstrecken sich demnach sowohl über die Größen der normierten Finanzberichterstattung als auch über die zusätzlichen Komponenten des Value Reporting. Die daraus erwachsende Chancen- und Risikolage stellt einen neuen Berichtsgegenstand dar, weshalb das bestehende System der Kapitalmarktkommunikation um eine systemübergreifende Betrachtung der Chancen- und Risikolage erweitert werden muss.

In der folgenden Abbildung werden die verschiedenen Instrumente der Unternehmenskommunikation, ihr jeweiliger Informationsgehalt und die zugehörigen Berichtsgrößen

ßen in Zusammenhang gebracht und um die alles überlagernde Chancen- und Risikolage erweitert:

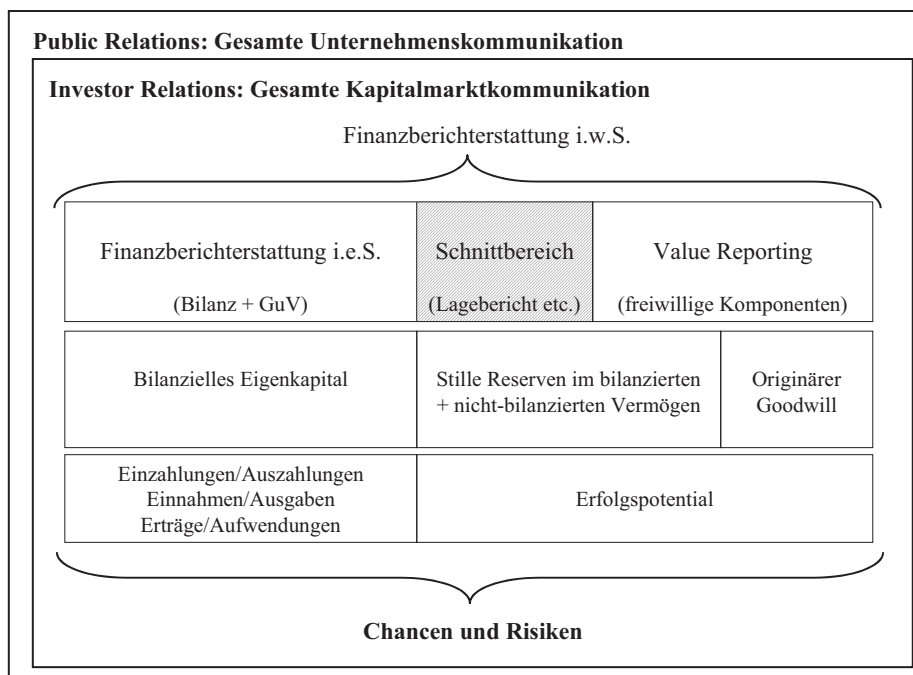


Abbildung 3: Chancen und Risiken in der externen Unternehmenskommunikation⁹³

Der aufgezeigte Zusammenhang macht die Bemühungen des Gesetzgebers zur Etablierung einer Chancen- und Risikoberichterstattung auch betriebswirtschaftlich begründbar.

In diesem Zusammenhang ist es grundsätzlich denkbar, die Ausgestaltung der externen Rechnungslegung den jeweils beteiligten Parteien selbst zu überlassen. Da sich die Interessen der Anspruchsberechtigten, insb. der Kapitalgeber, aber zumeist nicht mit den Interessen der Rechnungslegenden decken und der Rechnungslegende darüber hinaus regelmäßig versuchen wird, sich seiner Rechenschaftspflichten zu entziehen⁹⁴, hat es sich zumindest für Unternehmen mit großem Adressatenkreis weltweit durchgesetzt, die externe Rechnungslegung zu normieren, um eine Benachteiligung einzelner Interessenlagen zu vermeiden.⁹⁵

93 Quelle: Mit wesentlichen Erweiterungen angelehnt an: HEUMANN (2005), S. 9; BAETGE/HEUMANN (2006b), S. 40.

94 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 5.

95 Vgl. COENENBERG/STRAUB (2008), S. 17. Es wird die Ansicht vertreten, dass eine Rechnungslegungspflicht mehr Vor- als Nachteile im Vergleich zur freiwilligen Berichterstattung birgt. Vgl. PELLENS/FÜLBIER/GASSEN (2004), S. 10. So bestimmen die Rechnungslegungsvorschriften weitestgehend die Höhe der Zuflüsse an die Gesellschafter. Vgl. GROßFELD (2003), S. 842.

Dennoch ist fraglich, ob sich die Intention des Gesetzgebers mit der sich aus betriebswirtschaftlichen Überlegungen ergebenden Notwendigkeit der Chancen- und Risikoberichterstattung deckt. Daher sollen im Folgenden parallel zur Entwicklung von betriebswirtschaftlichen Rechnungslegungsgrößen kurz wesentliche Eckpunkte der geschichtlichen Entwicklung der Vorschriften zur Lageberichterstattung skizziert werden. Durch den Abgleich von betriebswirtschaftlicher Notwendigkeit einerseits und gesetzlicher Anforderung andererseits wird eine Einbettung der Chancen- und Risikoberichterstattung in das bestehende System der Lageberichterstattung möglich.

2.2 Entwicklung der Lageberichtsvorschriften

Während erste gesetzliche Vorschriften zur Bilanzierung, insb. zur Ausschüttungsbemessung, bereits auf das Allgemeine Preußische Landrecht von 1794 und das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch aus dem Jahr 1861 zurückgehen⁹⁶, wurde die Aufstellung eines Geschäftsberichtes erst mit der Aktienrechtsnovelle von 1884⁹⁷ gesetzlich geregelt. Darin ist der Vorläufer des heutigen Lageberichtes zu erkennen. Gefordert wurden Angaben über die Vermögenssituation und die Verhältnisse der Gesellschaft. Konkrete Vorschriften zur Ausgestaltung und zum Inhalt des Geschäftsberichtes existierten allerdings nicht.⁹⁸

Die inhaltlichen Anforderungen an den Geschäftsbericht blieben auch mit dem am 01.01.1900 in Kraft getretenen Handelsgesetzbuch weiterhin sehr unbestimmt.⁹⁹ Zu einer Konkretisierung kam es erst im Laufe der Zeit durch die Rechtsprechung, indem z.B. die Erläuterung von Bilanzansätzen, die Erwähnung wichtiger Vorkommnisse und außergewöhnlicher Maßnahmen gefordert wurde sowie durch die infolge der Weltwirtschaftskrise (1930-1932) erlassene Notverordnung der Reichsregierung vom 19.09.1931.¹⁰⁰ Darin wurde erstmals ein Katalog von Pflichtangaben für den Geschäftsbericht aufgestellt, wonach u.a. Konzernbeziehungen, Stetigkeitsdurchbrechungen, Haftungsverhältnisse sowie Erläuterungen zum Jahresabschluss verlangt wurden. Dies schloss eine Erläuterung des Jahresabschlusses und die Darstellung der finanziellen Lage des Unternehmens ein.¹⁰¹ Die Aussagekraft dieser Angaben blieb allerdings eingeschränkt, da eine Berichterstattung unterbleiben konnte, wenn das

96 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 22 f.; KROSS (2002), S. 27.

97 Vgl. RGBL. 1884, S. 123-170.

98 Zudem existierte keine Veröffentlichungspflicht für den Geschäftsbericht. Vgl. KUHN (1992), S. 6.

99 Vgl. RGBL. 1897, S. 219; Vgl. MEYER (2005), S. 15.

100 Vgl. RGBL. I 1931, S. 493; KUHN (1992), S. 6.

101 Vgl. WÖHE (1999), S. 66; BUCHHEIM/KNORR (2006), S. 413.

überwiegende Interesse der beteiligten Gesellschafter oder der Allgemeinheit gegen eine Veröffentlichung sprach (Schutzklausel).¹⁰²

Der Geschäftsbericht wurde mit dem Aktiengesetz von 1937¹⁰³ erstmals in einen Lagebericht und einen Erläuterungsbericht (Erläuterung des Jahresabschlusses) unterteilt.¹⁰⁴

Wie bereits ausgeführt, bewirkte die Entstehung von Großunternehmen eine stärkere Trennung von Eigentum und Kapital, wodurch zwangsläufig Informationsasymmetrien zwischen Management und den Kapitalgebern aufkamen.¹⁰⁵ Damit rückte das Ziel der Vermeidung von Prinzipal-Agent-Konflikten vermehrt in das Zentrum der Rechnungslegungstheorie. In diesem Lichte ist die Verschärfung der externen Rechnungslegungsvorschriften im Zuge der Aktienrechtsreform von 1965¹⁰⁶ zu sehen, wonach Unternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder KGaA neben einer Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung den Geschäftsbericht nunmehr verpflichtend zu erstellen hatten.¹⁰⁷ Eine Unterlassung der Berichterstattung aus Gründen des Gesellschaftsinteresses war nicht mehr möglich. Die Schutzklausel konnte nur noch angewendet werden, wenn es zum Wohle der Bundesrepublik Deutschland oder eines ihrer Länder erforderlich war.¹⁰⁸

Der Geschäftsbericht bestand weiterhin aus einem allgemeinen Teil, der inhaltlich teilweise mit dem heutigen Lagebericht vergleichbar ist, und dem Erläuterungsbericht, der dem heutigen Anhang entspricht.¹⁰⁹ Der allgemeine Teil bezog sich auf den Geschäftsverlauf und die Lage der Gesellschaft sowie auf Vorgänge von besonderer Bedeutung, die nach dem Schluss des Geschäftsjahres eingetreten sind (Nachtragsbericht). Der Nachtragsbericht sollte sowohl über positive als auch negative Vorgänge von besonderer Bedeutung nach dem Schluss des Geschäftsjahres berichten, um den möglichen Informationsverlust aus der zeitlichen Verzögerung zwischen Bilanzstichtag und Veröffentlichungstag zu beheben.¹¹⁰

Im Geschäftsbericht kommen somit explizit Vorgänge zum Ausdruck, die nicht unmittelbar aus den Positionen des Jahresabschlusses ersichtlich sind. Der Gesetzgeber hatte

102 Vgl. KUHN (1992), S. 6.

103 Vgl. RGBL. I 1937, S. 107.

104 Durch Übernahme der Schutzklausel blieb es bei einer sehr eingeschränkten Informationsvermittlung. Vgl. KUHN (1992), S. 6.

105 Vgl. PELLENS/FÜLBIER/GASSEN (2004), S. 38.

106 Vgl. RGBL. I 1965, S. 1089.

107 Vgl. SELCH (2003), S. 9.

108 Vgl. KUHN (1992), S. 7; SELCH (2000), S. 358.

109 Vgl. SELCH (2000), S. 358.

110 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 820.

erkennt, dass die Bilanz und GuV aufgrund des Stichtagsbezuges und der Anwendung des Vorsichtsprinzips keine ausreichende Datenbasis bieten, um das gesamte Spektrum der relevanten Unternehmensrealität für sämtliche Unternehmensadressaten zu signalisieren.

Hinsichtlich der zeitlichen Dimension der Berichterstattung im Geschäftsbericht bestanden allerdings schon damals Unklarheiten. Der überwiegende Teil der Literatur ging von einer statischen Interpretation des Geschäftsberichtes aus, wonach dieser einer stichtagsbezogenen Zustandsbeschreibung, einem Status quo, gleich. Zukunftsorientierte Angaben, die sich auf Vorgänge beziehen, welche über die besonderen Ereignisse nach dem Schluss des Geschäftsjahres hinausgehen, wurden nicht ausdrücklich gefordert, konnten aber freiwillig berichtet werden. Ein anderer Teil der Literatur forderte eine dynamische Auslegung des Geschäftsberichtes. Dieser solle Informationen in Form von stichtagsbezogenen Entwicklungserwartungen enthalten, um die Nachteile des vergangenheitsorientierten Jahresabschlusses auszugleichen und den Adressaten eine verbesserte Grundlage für Anlageentscheidungen zu bieten. In der Berichterstattungspraxis konnten sich zukunftsorientierte Informationen allerdings kaum durchsetzen bzw. blieben sehr allgemein gehalten und von geringer Qualität.¹¹¹ Die Bedeutung des Geschäftsberichtes blieb demnach hinter der des Jahresabschlusses zurück.¹¹²

Insgesamt ist festzustellen, dass mit dem AktG von 1965 ein Mehr an Informationsvermittlung sowohl im Einzel- als auch Konzernabschluss gefordert wurde. Neben dem Gläubigerschutz fand auch das Prinzip des Schutzes der Anteilseigner, insb. der Minderheitsgesellschafter, verstärkt Beachtung.¹¹³ Damit einher ging eine Beibehaltung der Ausschüttungsbegrenzung im Sinne des Gläubigerschutzes.¹¹⁴ Allerdings lässt sich festhalten, dass dem Lagebericht nach altem Aktienrecht aufgrund des geringen Regelungsumfanges und fehlender inhaltlicher Auslegung nur eine geringe Bedeutung beigemessen wurde.¹¹⁵

Die zunehmende Internationalisierung und wirtschaftliche Verflechtung der Unternehmen mündete im Erlass einer Reihe von EG-Richtlinien¹¹⁶, die u.a. zum Ziel

111 Vgl. SELCH (2000), S. 358.

112 Dies kann auch aus den eingeschränkten Publizitätspflichten für den Geschäftsbericht abgeleitet werden. Während der Geschäftsbericht lediglich zum Handelsregister eingereicht werden musste, war der Jahresabschluss zusätzlich in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Vgl. SELCH (2000), S. 359.

113 So musste z.B. über Änderungen der Abschreibungs- und Bewertungsmethoden im Geschäftsbericht berichtet werden, um die damit einhergehende Bildung und Auflösung stiller Rücklagen zu signalisieren. Vgl. WÖHE (1999), S. 75.

114 Vgl. GRUND (1996), S. 1293.

115 Vgl. SELCH (2003), S. 11.

hatten, gleichwertige und vergleichbare Rechnungslegungsvorschriften für die Mitgliedsstaaten zu schaffen.¹¹⁷ Der deutsche Gesetzgeber reagierte auf die europäischen Vorgaben mit dem Bilanzrichtliniengesetz (BiRiLiG) vom 19. Dezember 1985.¹¹⁸ Das Bilanzrecht wurde nahezu vollständig aus dem AktG und anderen Gesetzen herausgelöst und in einem neuen dritten Buch des HGB zur Aufstellung, Prüfung und Offenlegung des Jahresabschlusses und Lageberichtes einheitlich zusammengefasst.¹¹⁹

Im Zuge des Bilanzrichtliniengesetzes wurde der Geschäftsbericht zugunsten der Berichtsinstrumente Anhang und Lagebericht aufgegeben. Weiterhin kam die Pflicht zur Aufstellung eines Lageberichtes für alle Kapitalgesellschaften hinzu.¹²⁰ Daraus entstand das sogenannte Zwei-Säulen-Modell, wonach der Lagebericht als eigenständiges Instrument neben den Jahresabschluss, bestehend aus Bilanz, GuV und Anhang, rückt.¹²¹ Danach hat der Lagebericht in Verbindung mit dem Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild von der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu vermitteln. Neben dieser Verdichtungsfunktion hat der Lagebericht auch eine Ergänzungsfunktion inne, da die Zahlen der Bilanz und GuV mit verbalen Ausführungen zur Unternehmenslage zu flankieren sind.¹²²

Da der Lagebericht kein Bestandteil des Jahresabschlusses ist und somit nicht der Ausschüttungsbemessung dient, kann das Unternehmen losgelöst von den „strengen“ Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung über die wirtschaftliche Lage des Unternehmens berichten.¹²³ Damit eröffnet sich ein Berichterstattungsraum für mehrwertige, sowohl vergangenheits- als auch zukunftsbezogene qualitative und quantitative Informationen für den Lageberichtsadressaten.¹²⁴ Entscheidend dabei ist, dass sich der

116 Zu nennen ist insb. die sogenannte Bilanzrichtlinie (4. EG-Richtlinie) vom 25.07.1978, die sich auf den Umfang der im Jahresabschluss und Lagebericht zu veröffentlichenden finanziellen Informationen von im Wettbewerb stehenden Unternehmen bezieht. Vgl. MEYER (2005), S. 17.

117 Vgl. VAN HULLE (1995), S. 40; VAN HULLE (2003), S. 969.

118 Vgl. BGBl. I 1985, S. 2355. Damit wurden insb. die 4., 7. und 8. EG-Richtlinie in nationales Recht umgesetzt. Vgl. SELCH (2000), S. 359.

119 Vgl. MEYER (2005), S. 18. Innerhalb des AktG, des GmbHG und des GenG verblieben lediglich rechtsformspezifische Vorschriften, welche die Regelungen des HGB ergänzen. Vgl. SELCH (2003), S. 12; MEMENTO (2005), S. 46.

120 Vgl. KROPFF (1980), S. 514 f.; KÜTING/HÜTTEN (1996), S. 2671; SELCH (2000), S. 359.

121 Vgl. BUCHHEIM/KNORR (2006), S. 414. Der Anhang geht aus dem ehemaligen Erläuterungsteil des Geschäftsberichtes nach altem AktG hervor. Vgl. SELCH (2000), S. 359.

122 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 938.

123 Vgl. KUHN (1992), S. 10. Dennoch sind mittelbare Wirkungen auf das Ausschüttungsverhalten eines Unternehmens zu vermuten. So kann z.B. ein im Lagebericht beschriebener erwarteter geringerer Auftragsbestand im Folgejahr zu verringerten Ausschüttungen an die Anteilseigner für das aktuelle Geschäftsjahr führen. Vgl. BAETGE/FISCHER/PASKERT (1989), S. 8.

Lagebericht somit vorrangig an den Informationsbedürfnissen verschiedener Adressaten orientiert, die durch ein gemeinsames Interesse an der zukünftigen Entwicklung der Gesellschaft gekennzeichnet sind.¹²⁵

Neben der inhaltlichen Ausweitung erfährt der Lagebericht vor allem eine zunehmende Ausrichtung auf die Zukunft, was an den folgenden Berichtsgegenständen deutlich wird:

- Darstellung der voraussichtlichen Entwicklung der Gesellschaft (Prognosebericht)
Im Prognosebericht sind Sachverhalte darzustellen, die für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens von Bedeutung sind. Dazu zählen z.B. Informationen über Auftragseingänge, geplante Beteiligungserwerbe und Investitionen.¹²⁶ Einen konkreten Anhaltspunkt über Art, Inhalt und Umfang dieses Berichtsteils gibt das Gesetz allerdings nicht.¹²⁷ Der Prognosebericht kann somit nur eine subjektive Einschätzung der künftigen Unternehmensentwicklung liefern.¹²⁸
- Bericht über den Bereich Forschung und Entwicklung (F&E-Bericht).

Im Forschungs- und Entwicklungsbericht sollen Angaben zur Forschungs- und Entwicklungstätigkeit des Unternehmens gegeben werden, um es den Adressaten zu ermöglichen, Implikationen über die künftigen Marktchancen eines Unternehmens ableiten zu können.¹²⁹ Entscheidungsrelevant sind die Informationen über Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten dahingehend, dass die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen entscheidend von der Innovationsfähigkeit und der Erfüllung höchster technologischer Anforderungen abhängt. Hierfür ist eine Zukunftsvorsorge durch Forschung und Entwicklung unerlässlich.¹³⁰ Konkrete Anhaltspunkte zur Ausgestaltung des Berichtsteils liefert der Gesetzgeber, wie auch beim Prognosebericht, aber nicht.¹³¹

Vor dem Hintergrund des zunehmenden Einflusses der Kapitalmärkte auf große EU-Gesellschaften in den 1990er Jahren erwies es sich als nachteilig, dass trotz der inhaltlichen und zeitlichen Ausweitung des Lageberichtes im Schrifttum keine einheitlichen Gestaltungskriterien zur Lageberichtspublizität erarbeitet werden konnten.¹³² Zudem behielt das Vorsichtsprinzip, das mittelbar auch auf die Lageberichterstattung aus-

124 BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 794.

125 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 938.

126 Vgl. KUHN (1992), S. 10.

127 Vgl. KUHN (1992), S. 39.

128 Vgl. SELCH (2000), S. 360.

129 Vgl. BAETGE/ARMELOH/SCHULZE (1997b), S. 215.

130 Vgl. KUHN (1992), S. 47.

131 Vgl. KUHN (1992), S. 42.

132 Vgl. SELCH (2003), S. 14.

strahlte, eine dominierende Stellung innerhalb des deutschen Bilanzrechts.¹³³ Die nationalen Rechnungslegungsvorschriften wurden daher von internationalen Investoren als ungeeignet angesehen, um ihre Informationsbedürfnisse zu befriedigen.¹³⁴ Deutsche Unternehmen waren demnach auf internationalen Kapitalmärkten im Wettbewerb um Kapital benachteiligt.¹³⁵

Mit dem Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG) vom 20. April 1998¹³⁶ und dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. April 1998¹³⁷ sollte die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen an den internationalen Kapitalmärkten gestärkt und die Rechnungslegung an die Bedürfnisse der Kapitalmärkte angepasst werden.¹³⁸ Zudem sollte die Unternehmensstrategie auf langfristige Wertsteigerung des Unternehmens ausgerichtet werden (Shareholder-Value-Prinzip).¹³⁹ So ergab sich für kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen unter den Voraussetzungen des § 292a HGB erstmals die Möglichkeit, einen HGB-Konzernabschluss durch einen Konzernabschluss nach international anerkannten Grundsätzen (insb. IFRS, US-GAAP) zu ersetzen.¹⁴⁰ Das Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz (KapCoRiLiG) von 1999 verpflichtete bestimmte Personengesellschaften zur Anwendung der Vorschriften für Kapitalgesellschaften zum Lagebericht. Diese wurden damit hinsichtlich Rechnungslegung, Prüfung und Offenlegung wie Kapitalgesellschaften behandelt.¹⁴¹

Die für den Lagebericht bzw. für den Konzernlagebericht geltenden § 289 bzw. § 315 HGB wurden durch das KonTraG dahingehend erweitert, dass erstmals auch auf die Risiken der künftigen Entwicklung des Unternehmens bzw. des Konzerns einzugehen ist.¹⁴² Gleichzeitig wurde durch das KonTraG die Prüfungspflicht der Risikodarstellung im Lagebericht eingeführt.¹⁴³

Obwohl wiederum eine gesetzliche Konkretisierung der geforderten Risikoberichterstattung nicht erfolgte, wird neben der bereits geforderten Darstellung der voraussichtlichen Entwicklung eindeutig eine zusätzliche zukunftsorientierte Komponente im

133 Vgl. GRUND (1996), S. 1293.

134 Vgl. GRUND (1996), S. 1294; KIRSCH (2002), S. 746; VAN HULLE (2003), S. 972.

135 Vgl. KÜPPER (1998), S. 517.

136 Vgl. BGBI. I 1998, S. 707.

137 Vgl. BGBI. I 1998, S. 786. KonTraG vom 27.04.1998, in Kraft getreten am 01.05.1998.

138 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 937.

139 Vgl. SELCH (2000), S. 362; OSSADNIK/BARKLAGE (2003), S. 1286.

140 Vgl. WÖHE (1999), S. 88; MEMENTO (2005), S. 4; BGBI. I 1998, S. 708.

141 Davon betroffen sind hauptsächlich Personengesellschaften, bei denen ausschließlich Kapitalgesellschaften Komplementäre sind. Vgl. SELCH (2000), S. 364.

142 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 937; WEBER/WEIßENBERGER/LIEKWEG (1999), S. 1710; SELCH (2003), S. 17.

143 Vgl. hierzu SELCH (2000), S. 363.

Lagebericht erkennbar.¹⁴⁴ Fraglich bleibt allerdings, welche Teilbereiche der möglichen zukünftigen Entwicklung mit dem Begriff Risiko erfasst werden sollen.

Aufgrund der Abkopplung des Lageberichtes vom engen „Korsett“ der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, die originär nur für den Jahresabschluss gelten, wäre schon damals eine weite Auslegung des Begriffes Risiko denkbar gewesen. Darunter sind sowohl mögliche negative als auch positive Abweichungen von einer erwarteten zukünftigen Entwicklung (Risiko i.w.S.) zu subsumieren. Der überwiegende Teil der Literatur interpretiert den Risikobegriff allerdings angelehnt an das Vorsichtsprinzip des § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB als ein Gefahrenpotential im Sinne einer negativen Abweichung von einem gesetzten Ziel (Risiko i.e.S.).¹⁴⁵ Die Konzentration auf mögliche Gefahrenpotentiale der künftigen Entwicklung und die Vernachlässigung von Chancen lässt sich vor dem Hintergrund der zahlreichen Unternehmenskrisen und -zusammenbrüche im Vorfeld der Gesetzesverabschiedung des KonTraG erklären. Ein zu hoher „Gewinn“ wird demnach im Vergleich mit einem zu niedrigen „Gewinn“ als gefährlicher angesehen.¹⁴⁶ Diese imparitätische Behandlung von möglichen negativen und positiven Abweichungen wurde auch vom IDW und vom Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) vertreten. So definiert der IDW RS HFA 1 Risiko als Möglichkeit ungünstiger künftiger Entwicklungen, die mit einer erheblichen, nicht notwendigerweise überwiegenden Wahrscheinlichkeit erwartet werden. Die Darstellung soll sich auf wesentliche Risiken der künftigen Entwicklung beschränken, die entweder bestandsgefährdend sind oder einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage haben können.¹⁴⁷

Ebenso ist der DRS 5 auf das Risiko im Sinne einer möglichen negativen künftigen Entwicklung der wirtschaftlichen Lage ausgerichtet. DRS 5.27 lässt allerdings die Möglichkeit offen, gesondert über mögliche positive Entwicklungen (Chancen) zu berichten, wenn die Lage dadurch nicht verzerrt bzw. zu positiv abgebildet wird. Somit kommt zumindest die Alternative zum Ausdruck, freiwillig über Chancen zukünftiger Entwicklungen zu berichten.¹⁴⁸

Insgesamt treibt das KonTraG die Orientierung der deutschen Berichterstattungspflichten an den angelsächsischen Anforderungen einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung voran.¹⁴⁹ Dies wird auch in der Erweiterung der Berichterstattungs-

144 Vgl. SELCH (2000), S. 362; KIRSCH/SCHEELE (2004), S. 4 f.

145 Vgl. KROMSCHRÖDER/LÜCK (1998), S. 1573; BAETGE/SCHULZE (1998), S. 940; BITZ (2000), S. 236; KIRSCH/SCHEELE (2004), S. 5; KAJÜTER (2004a), S. 428 f. Chancen wären aus dieser Sicht nicht berichterstattungspflichtig.

146 Vgl. COENENBERG (2005), S. 1191.

147 Vgl. IDW RS HFA 1, Tz. 29.

148 Vgl. KIRSCH/SCHEELE (2004), S. 6.

pflicht von börsennotierten Gesellschaften um eine Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung deutlich. Aufgrund der weiterhin fehlenden gesetzlichen Verpflichtung zu einer quantitativen Berichterstattung über die zukünftige Entwicklung beschränkten sich die Lageberichtsinformationen allerdings grundsätzlich auf sehr allgemein gehaltene verbale Ausführungen, die zumeist als Ausblick formuliert wurden.¹⁵⁰ So finden sich in den Lageberichten Formulierungen mit keiner bzw. nur wenig Aussagekraft, wie z.B.: „Wir sind in dem Bereich Forschung und Entwicklung tätig.“ oder „Wir erwarten auch für das Jahr 1989 ein zufriedenstellendes Ergebnis.“¹⁵¹

Weiterhin geht mit der Konzentration auf Risiken i.e.S. die Gefahr einer fehlerhaften Ausrichtung der Unternehmensstrategie einher, da Maßnahmen zur Risikovermeidung im Vordergrund stehen und die Chancenkomponente nicht mehr wahrgenommen bzw. vernachlässigt wird. In gleicher Weise lässt sich die Einführung des § 91 Abs. 2 AktG interpretieren, wonach Aktiengesellschaften erstmals gesetzlich zur Einrichtung eines Überwachungssystems zur frühzeitigen Erkennung von den Fortbestand der Gesellschaft gefährdenden Entwicklungen verpflichtet wurden.¹⁵² Dieses einzurichtende interne Risikomanagementsystem kann als Grundstein für die externe Risikoberichterstattung angesehen werden.¹⁵³ Es bleibt aber ausdrücklich auf Gefahrenpotentiale beschränkt. Ein Chancenmanagementsystem wird nicht gefordert, was hinsichtlich der Entscheidungsrelevanz der Informationen als verfehlt anzusehen ist.

Auch die Europäische Union konnte sich dem Bedeutungsgewinn der internationalen Rechnungslegungsstandards nicht entziehen und erließ eine Reihe von Verlautbarungen, um die Bilanzrichtlinien (4. und 7. EG-Richtlinie) zu modernisieren und an die IAS/IFRS anzupassen.¹⁵⁴ Dabei wird besonders dem Lagebericht eine zunehmende Bedeutung hinsichtlich der Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen beigemessen. Dies ist insofern erstaunlich, als dass ein vergleichbares Berichtsinstrument in den IAS/IFRS noch nicht gefordert wird.¹⁵⁵

149 Vgl. SELCH (2000), S. 363.

150 Vgl. FREIDANK/STEINMEYER (2005), S. 2513.

151 Die Beispiele wurden übernommen aus: KUHN (1992), S. 40 ff.

152 Vgl. BITZ (2000), S. 232.

153 Vgl. SELCH (2003), S. 21.

154 Zu nennen ist dabei die IAS-Verordnung (Verordnung 1606/2002/EG vom 19.07.2002) betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, die Modernisierungsrichtlinie (Richtlinie 2003/51/EG vom 18.06.2003) und die Fair Value-Richtlinie (Richtlinie 2001/65/EG vom 27.09.2001). Vgl. KIRSCH/SCHEELE (2004), S. 1; HERZIG (2005), S. 212 f.

155 Der Lagebericht ist kein Bestandteil des Abschlusses nach IAS 1.7. Es wird lediglich empfohlen, einen Bericht des Management über die Unternehmenslage zu veröffentlichen. Vgl. KIRSCH/SCHEELE (2004), S. 3.

Um einen höheren Grad an Homogenität sowie eine bessere Vergleichbarkeit und Aussagekraft der Lageberichte zu erreichen, schreibt die Modernisierungsrichtlinie die Darstellung von Risiken und Ungewissheiten, eine ausführliche Analyse des Geschäftsverlaufes und der Lage des Unternehmens und ggf. eine Analyse der wichtigsten finanziellen und nicht-finanziellen Leistungsindikatoren im Lagebericht vor.¹⁵⁶

Die Umsetzung der europäischen Vorgaben und eine gleichzeitige Weiterentwicklung und Internationalisierung der deutschen Rechnungslegungsvorschriften erfolgte durch das Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung vom 04.12.2004 (Bilanzrechtsreformgesetz).¹⁵⁷ Da die vom europäischen Gesetzgeber geforderte Risikoberichterstattung in Deutschland bereits seit dem Inkrafttreten des KonTraG umgesetzt wird, ergab sich kein unmittelbarer Handlungsbedarf.¹⁵⁸ Gleichwohl wurden die deutschen Berichterstattungsrichtlinien durch das BilReG über die Anforderungen der Modernisierungsrichtlinie hinaus um eine Darstellung der Chancenlage des Unternehmens erweitert.¹⁵⁹ Es soll außerdem die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken beurteilt und erläutert werden.¹⁶⁰ Darüberhinaus wurden Vorschriften zur Darstellung von bestimmten Finanzrisiken eingefügt.¹⁶¹ Ebenso müssen große Kapitalgesellschaften neben den finanziellen nunmehr auch nicht-finanzielle Leistungsindikatoren, soweit sie für das Verständnis des Verlaufs bzw. der Lage der Geschäfte von Bedeutung sind, angeben.¹⁶² Eine inhaltliche Konkretisierung erfuhren die

156 Vgl. KIRSCH/SCHHEEL (2004), S. 4; FINK/KECK (2005), S. 137. Für kleine und mittelgroße Kapitalgesellschaften belässt es die Modernisierungsrichtlinie bei einem Wahlrecht zur Angabe von nicht-finanziellen Leistungsindikatoren.

157 Vgl. BGBl. I 2004, S. 3166; FINK/KECK (2005), S. 137; PFITZER/OSER/ORTH (2005), S. 40; MEMENTO (2005), Rdn. 25.005. Auf das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) vom 19.07.2002 (BGBl. I S. 2681) soll hier nicht näher eingegangen werden, da damit nur punktuelle Änderungen des Bilanzrechts einhergingen. Vgl. SELCH (2000), S. 364.

158 Vgl. KIRSCH/SCHHEEL (2004), S. 7.

159 Vgl. FINK/KECK (2005), S. 138; BÖCKING (2005), S. 6. Der Gesetzgeber verfolgt damit erneut die Zielsetzung, den Gehalt des Lageberichts an entscheidungsrelevanten Informationen zu erhöhen und dem Investor Soll-Ist-Vergleiche zu ermöglichen. Vgl. BT-Drucksache 15/3419 S. 30.

160 Vgl. PFITZER/OSER/ORTH (2005), S. 49; VELTE (2006), S. 144; SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 417. Gleichzeitig wurde der IDW RS HFA 1 aufgehoben und der IDW PS 350 zur Prüfung des Lageberichts an die neuen Regelungen angepasst.

161 Vgl. KIRSCH/SCHHEEL (2005), S. 1151. Die berichtspflichtigen Risiken beziehen sich gemäß § 289 Abs. 2 Nr. 2 HGB nur auf Finanzinstrumente.

162 Vgl. BAETGE/PRIGGE (2006), S. 401. Als Beispiel für nicht-finanzielle Leistungsindikatoren nennt das Gesetz insb. Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange. Diese Aufzählung ist nicht abschließend; es können auch Themen wie Forschung und Entwicklung, Humankapital, Kundenstamm oder Sponsoring abgebildet werden. Vgl. KIRSCH/SCHHEEL (2004), S. 11; FINK/KECK (2005), S. 138.

neuen gesetzlichen Vorschriften durch Verabschiedung des DRS 15 zur Lageberichterstattung.

So ist der Bericht zur voraussichtlichen Entwicklung der Kapitalgesellschaft unter Berücksichtigung aller wesentlichen unternehmensinternen und -externen Einflussfaktoren zu erstellen. Zu den unternehmensexternen Einflussfaktoren gehören dabei insb. die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (z.B. Konjunktur, Steuerrecht, Kapitalkosten, Demographie) sowie die Branchenentwicklung. Zu den internen Einflussfaktoren zählen aufbau- und ablauforganisatorische Elemente der Unternehmung (z.B. Unternehmensumstrukturierungen) sowie die Mitarbeiterentwicklung. Dabei ist der erwartete Bezug der künftigen Entwicklung auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens herauszustellen und zu erläutern und jeweils zu einer Gesamtaussage über positive und negative Entwicklungstrends der einzelnen Lagen zu verdichten.¹⁶³ Ebenso hat die Unternehmensleitung ihre Erwartungen zur voraussichtlichen Unternehmensentwicklung mit eindeutiger positiver oder negativer Ausrichtung in einer Gesamtaussage zu verdichten.¹⁶⁴ Für den Prognosebericht wird grundsätzlich ein Zeitraum von 2 Jahren als geeignet angesehen.¹⁶⁵

Insgesamt wird durch das BilReG eine Ausrichtung der Informationsvermittlung an den wesentlichen Leistungs- bzw. Werttreibern des Unternehmens erkennbar.¹⁶⁶ Dieses Bild wird durch die Tatsache getrübt, dass der Gesetzestext entgegen der internationalen Praxis keine Angaben zu Zielen und Strategien des Unternehmens im Lagebericht fordert, obwohl dies im Gesetzesentwurf vorgesehen war und derartige Informationen als besonders entscheidungsrelevant gelten.¹⁶⁷ Den Rechnungslegungsadressaten wird der Einblick in die Zukunft des Unternehmens, die vordergründig durch die Ziele und Strategien bestimmt wird, verwehrt.

Aus Sicht der Informationsvermittlung ist weiterhin positiv hervor zu heben, dass der bisher in den Grundsätzen ordnungsmäßiger Lageberichterstattung (GoL) enthaltene Grundsatz der Vorsicht, wonach mögliche negative Entwicklungen stärker gewichtet werden als mögliche positive Entwicklungen, aufgegeben wurde. Nunmehr ist eine ausgewogene Berichterstattung über Chancen und Risiken gefordert.¹⁶⁸

163 Vgl. KAISER (2005a), S. 411.

164 Vgl. DRS 15.85.

165 Auch für den nach altem Recht aufzustellenden Risikobericht war ein Prognosezeitraum von 2 Jahren vorgesehen. Vgl. KAISER (2005a), S. 411.

166 Vgl. FREIDANK/STEINMEYER (2005), S. 2512.

167 Begründet wird diese Entscheidung damit, dass Unternehmen dazu keine konkreten Angaben machen werden bzw. nicht machen können. Vgl. BUCHHEIM/KNORR (2006), S. 416.

168 Vgl. DRS 15.14; AKEU DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT (2002), S. 2340; DOBLER (2004), S. 34; FINK/KECK (2005), S. 140; VELTE (2006), S. 147.

Die Vorgaben der Modernisierungsrichtlinie hinsichtlich der Anwendung der IAS/IFRS im Einzel- bzw. Konzernabschluss entfalten nur indirekt Einfluss auf die Lageberichterstattung, da der grundlegende Wechsel des Rechnungslegungssystems nur den Jahresabschluss betrifft. Kapitalmarktorientierte Unternehmen sind gemäß § 315a Abs. 1 und 2 HGB verpflichtet, ihren Konzernabschluss nach den Regeln der IFRS aufzustellen, nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen dürfen nach § 315a Abs. 3 HGB die IFRS freiwillig für den Konzernabschluss anwenden.¹⁶⁹ Da innerhalb des Regelwerkes der IAS/IFRS eine Aufstellungspflicht für einen Lagebericht fehlt, müssen deutsche Unternehmen, die freiwillig oder verpflichtend einen Konzernabschluss nach IFRS aufstellen, zusätzlich einen Konzernlagebericht nach den Vorschriften des HGB verfassen.¹⁷⁰ Der Zwang zur Kombination dieser beiden aus verschiedenen Rechnungslegungssystemen stammenden Berichterstattungsinstrumente zieht möglicherweise inhaltliche Überschneidungen zwischen Konzernabschluss und Lagebericht nach sich.¹⁷¹ Der Inhalt des HGB-Lageberichtes ist daher mit dem IFRS-Konzernabschluss abzustimmen.¹⁷²

Mit dem im Jahr 2009 verabschiedeten Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz - BilMoG) zeichnet sich die vermutlich größte Reform der handelsrechtlichen Bilanzierung seit dem BilRiLiG von 1985 ab.¹⁷³ Der deutsche Gesetzgeber verfolgt damit das Ziel, das HGB zu einer vollwertigen und kostengünstigen Alternative zu den internationalen Rechnungslegungsvorschriften zu entwickeln. Neben der Aufrechterhaltung der Ausschüttungsbemessungsfunktion soll vor allem die Informationsfunktion des handelsrechtlichen Einzel- und Konzernabschlusses gestärkt werden.¹⁷⁴ Die Änderungen gehen mit einer Annäherung des HGB an das Instrumentarium der IFRS einher.¹⁷⁵

Der Lagebericht wird durch das BilMoG dahingehend erweitert, dass kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften nunmehr verpflichtet sind, die wesentlichen Merkmale

169 § 292a HGB wurde abgeschafft und durch § 315a HGB sinngemäß ersetzt.

170 Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 417.

171 Vgl. KRAWITZ/HARTMANN (2006), S. 1267; PRIGGE (2006), S. 252 ff.; KRÜGER/THIERE (2007), S. 195.

172 Vgl. hierzu Abschnitt 7.3.5.2 dieser Arbeit.

173 Vgl. FÜLBIER/GASSEN (2007), S. 2605; PETERSEN/ZWIRNER (2008), S. 5; PETERSEN/ZWIRNER (2009), S. 1. Das zeitlich vorgelagerte Gesetz zur Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (Bilanzkontrollgesetz, BilKoG) vom 15.12.2004 (BGBl. I S. 3408) bezieht sich lediglich auf die Verhinderung bzw. Aufdeckung von Unregelmäßigkeiten bei der Erstellung von Unternehmensabschlüssen und soll daher nicht weiter betrachtet werden. Ebenso bleibt das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz (VorstOG) vom 03.08.2005 (BGBl. I S. 2267) unbeachtet, wonach Grundzüge des Vergütungssystems des Unternehmens im Lagebericht anzugeben sind.

174 Vgl. FÜLBIER/GASSEN (2007), S. 2605; VELTE (2008), S. 61; MOXTER (2008a), S. 1514.

175 Vgl. VELTE (2008), S. 61.

des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess zu beschreiben (§ 289 Abs. 5 HGB n. F.). Börsennotierte Aktiengesellschaften müssen darüber hinaus eine Erklärung zur Unternehmensführung in den Lagebericht aufnehmen, die z.B. eine Beschreibung der Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat enthält (§ 289a HGB n. F.).¹⁷⁶ Darin wird ein weiterer Schritt zur Angleichung des externen und internen Rechnungswesens erkennbar.

Aber auch indirekt sind Auswirkungen auf die Ausgestaltung des Chancen- und Risikoberichtes erkennbar. Aufgrund der Ausrichtung des BilMoG an der Informationsfunktion des Jahresabschlusses kommt es zur Änderung einer Vielzahl von Ansatz- und Bewertungsvorschriften der Bilanz.¹⁷⁷ Die Bilanz wird daraufhin tendenziell ein Mehr an zukunftsorientierten Informationen im Vergleich zur Bilanz vor BilMoG enthalten.¹⁷⁸ Aufgrund der Ergänzungsfunktion des Lageberichtes wird daher insb. die Chancen- und Risikoberichterstattung an den neuen bilanziellen Informationsgehalt anzupassen sein.

2.3 Zwischenfazit

Mit der Darstellung des Entwicklungsprozesses der einzelnen Rechnungslegungsgrößen wurde gezeigt, dass sich das Hauptaugenmerk der Rechnungslegung auf die Vermittlung von entscheidungsrelevanten Informationen für gegenwärtige und potentielle Investoren verschiebt. Die externe Rechnungslegung hat sich demnach von einer reinen Dokumentations- bzw. Kontrollrechnung hin zu einer Anspruchsbemessung und darüber hinaus zu einer Entscheidungsunterstützung weiterentwickelt, die es den Adressaten ermöglichen soll, optimale Dispositionsentscheidungen zu treffen.

Diese Entwicklung wird auch durch den historischen Abriss der gesetzlichen Vorschriften zur Lageberichterstattung bestätigt. Der in der kontinentaleuropäischen Rechnungslegung verankerte Gläubigerschutzgedanke verliert zugunsten des Prinzips der fair presentation sowie der decision usefulness an Bedeutung.¹⁷⁹ Insbesondere die Vorschriften des BilMoG zeigen eine deutliche Orientierung der externen Unternehmensberichterstattung an unternehmensinternen Steuerungsprozessen. Die Bemühungen zur Stärkung des Jahresabschlusses als Informationsvermittlungsinstrument

176 Damit werden die europäischen Vorgaben der Abänderungsrichtlinie vom 14.06.2006 in deutsches Recht transferiert.

177 Eine Übersicht sowohl der geplanten als auch umgesetzten Änderungen findet sich in: MEYER (2007), S. 2227 ff.; FÜLBIER/GASSEN (2007), S. 2605 ff.; PETERSEN/ZWIRNER (2009), S. 1 ff. Die Analyse einzelner Änderungen der Ansatz- und Bewertungsvorschriften ist Gegenstand des Abschnitts 7.3.6.

178 Vgl. VELTE (2008), S. 63.

179 Vgl. FINK/KECK (2004), S. 1077; FINK/KECK (2005), S. 137.

zeigen sich auch darin, dass zusätzliche Berichtsformate, wie z.B. der Segmentbericht, die Kapitalflussrechnung und der Eigenkapitalspiegel gefordert werden.¹⁸⁰

Ein weiterer Schritt zur Fortentwicklung der Unternehmensberichterstattung kann in der Einführung eines separaten Chancen- und Risikoberichtes gesehen werden. Als Instrument zur Vermittlung dieser entscheidungsrelevanten Informationen bietet sich der Lagebericht an, der damit erneut zunehmende Bedeutung und eine gestiegene Dynamik erhält. Die bereits durch das BilReG verpflichtende Chancen- und Risikoberichterstattung geht in diese Richtung.

Aus der Gesetzesentwicklung lässt sich allerdings nicht eindeutig ableiten, wie die zu berichtenden Chancen und Risiken zu interpretieren sind. So führt insbesondere die erkennbare Orientierung an unternehmensinternen Prozessen zu der Frage, welcher Ausgangspunkt für die Chancen- und Risikoberichterstattung heran zu ziehen ist. Um die bei Einführung der Risikoberichterstattung durch das KonTraG aufgetretenen Anpassungsprobleme der Risikomanagementsysteme bei der Erweiterung der Berichterstattung um Chancen zu vermeiden¹⁸¹, soll im Folgenden unabhängig von der Gesetzeslage eine rechnungslegungsbezogene Begriffsherleitung der Chancen und Risiken erfolgen.

180 Vgl. FINK/KECK (2004), S. 1079. So auch im Rahmen des BilMoG durch § 264 Abs. 1 S. 2 HGB n. F.

181 So wies der Prozess des Risikomanagements bei vielen Unternehmen auch noch nach Jahren Schwachstellen auf. Vgl. KAISER (2005), S. 346.

3 Ökonomische Analyse von Chancen und Risiken

Wie bereits in Kapitel zwei dargelegt, sind deutsche Kapitalgesellschaften seit Inkrafttreten des BilReG gemäß §§ 289 Abs. 1 S. 4 HGB und 315 Abs. 1 S. 5 HGB zur Darstellung der voraussichtlichen Unternehmensentwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken verpflichtet. Aus dem Gesetz geht allerdings nicht hervor, welche Definition den zu berichtenden Chancen und Risiken zugrunde gelegt werden soll, obwohl in der Literatur eine Reihe verschiedener Definitionen zur Verfügung stehen.¹⁸² Auch die berufsständischen Empfehlungen des IDW und DRSC, die die gesetzlichen Anforderungen flankieren, können keine abschließende Klarheit schaffen.¹⁸³

Aufgrund der beachtlichen Vielzahl von Erscheinungsformen hat sich bisher keine Systematik herausgebildet, die sämtliche Arten von Chancen und Risiken erfasst und in Klassen einordnet.¹⁸⁴ So können Chancen- und Risikofaktoren bspw. nach den Kriterien Herkunft, Unternehmensbereich, Unternehmensprozess, Zeitbezug, Evolutionsgrad und Beeinflussbarkeit systematisiert¹⁸⁵ oder zwischen umfeld- bzw. branchenbezogenen, unternehmensstrategischen, leistungswirtschaftlichen, personalbezogenen, informationstechnischen, finanzwirtschaftlichen und sonstigen Chancen und Risiken unterschieden werden.¹⁸⁶ Eine eindeutige Abgrenzung der Chancen und Risiken untereinander fällt offensichtlich schwer.¹⁸⁷

Die Art und der Umfang der Chancen- und Risikoberichterstattung hängen jedoch eindeutig von der Definition der Begriffe Chance und Risiko ab.¹⁸⁸ Die mit der Unternehmensberichterstattung verfolgten Ziele können nur erreicht werden, wenn sowohl beim Berichterstattenden selbst als auch beim Berichtsadressaten Klarheit über den Inhalt und die gegenseitige Abgrenzung der gesetzlich geforderten Berichtsgrößen herrscht. Die Berichterstattung als Kommunikationsinstrument hat sicher zu stellen, dass die Signale des Senders (Berichterstatter) beim Empfänger (Berichtsempfänger) sowohl verstanden als auch zielgerichtet ausgewertet werden können.¹⁸⁹ Eine gelungene Kommunikation kommt erst dann zustande, wenn beide Parteien zum einen die sprachlichen Zeichenkombinationen sowie die überlagernde subjektive Kom-

182 Vgl. KAJÜTER (2004a), S. 429.

183 Vgl. LÜCK/BUNGARTZ (2004), S. 1789 f.

184 Vgl. STAHL (1992), S. 20.

185 Vgl. DOBLER (2004), S. 17.

186 Vgl. DRS 5.17.

187 Vgl. DOBLER (2004), S. 17.

188 Vgl. KAISER (2005a), S. 412.

189 Zu den Grundlagen der Kapitalmarktkommunikation vgl. KUHNLE/BANZHAF (2006), S. 26 ff.

ponente des Gesagten identisch interpretieren. Gelingt der Kommunikationsversuch nicht, kommt es zu Verständigungsschwierigkeiten. Diese gilt es zu beseitigen.¹⁹⁰

Im Folgenden sollen verschiedene Chancen- und Risikokonzepte vorgestellt werden. Im Anschluss wird eine Aussage getroffen, welche Definition von Chancen bzw. Risiken einem Prognosebericht zugrunde zu legen ist, um zu einer Verbesserung der Entscheidungs-nützlichkeit des Lageberichtes beizutragen. Gleichzeitig wird der Frage nachgegangen, ob die jeweiligen Konzepte in der Lage sind, die bereits bestehenden Instrumente der Unternehmensberichterstattung sinnvoll zu ergänzen. Eine isolierte Berichterstattung über Chancen und Risiken ist nur dann gerechtfertigt, wenn damit Informationen bzw. Signale vermittelt werden, die nicht bereits aus den traditionellen Berichtsinstrumenten abgeleitet werden können. Dabei rückt vor allem die Abgrenzung des Begriffspaares Chance und Risiko von den traditionellen Größen der Berichterstattung, die sich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens beziehen, in den Vordergrund. Werden Chancen und Risiken z.B. bereits bei Anwendung der Ansatz- und Bewertungsvorschriften bilanziell berücksichtigt, so wäre eine zusätzliche Angabe im Chancen- und Risikobericht als redundant anzusehen und könnte beim Adressaten womöglich zu einer Fehleinschätzung des Unternehmens führen.

Eine geeignete Definition von Chancen und Risiken, die zu einer überschneidungsfreien Abbildung der Unternehmenslage in der Rechnungslegung führt, ist aus dem Zweck der Rechnungslegung abzuleiten. Der Rechnungslegungszweck besteht zunehmend darin, den Anteilseignern und anderen Beteiligten am Jahresabschluss ein Gesamtbild der gegenwärtigen und zukünftigen wirtschaftlichen Verhältnisse des Unternehmens zu vermitteln.¹⁹¹ Die Ausgestaltung des Chancen- und Risikoberichtes hat sich daher an den individuellen Informationsbedürfnissen der Adressaten zu orientieren.¹⁹² Dabei rückt die Subjektabhängigkeit von Chancen und Risiken in den Vordergrund, die ein Auseinanderfallen der Chancen- und Risikolage aus Sicht des Berichterstattenden und der Sicht der Berichtsadressaten zur Folge haben kann.¹⁹³

190 Vgl. BURKART (2002), S. 85 f.

191 Vgl. KROPFF (1980), S. 514.

192 Vgl. KUHNLE/BANZHAF (2006), S. 32. Die Interpretation von Chancen und Risiken nach dem Sinn und Zweck der Rechnungslegung entspricht dem Prinzip der teleologischen Begriffsauslegung.

193 Auch zwischen verschiedenen Berichtsadressaten können Chancen und Risiken des Unternehmens in Abhängigkeit von der jeweiligen Ausgangssituation des Adressaten (z.B. Portfoliozusammensetzung, Risikoeinstellung) unterschiedlich wirken.

3.1 Grammatikalischer Chancen- und Risikobegriff

Im allgemeinen Sprachgebrauch werden Chancen als günstige Gelegenheiten bzw. als Aussicht auf Erfolg beschrieben.¹⁹⁴ Ein Risiko kennzeichnet spiegelbildlich eine ungünstige Gelegenheit bzw. die Aussicht auf Mißerfolg. Es steht damit das Eintreten eines positiven bzw. negativen Ereignisses im Vordergrund und nicht nur die bloße Möglichkeit einer positiven bzw. negativen Konsequenz aus einer Tätigkeit.¹⁹⁵ Daraus leitet sich die weit verbreitete Ansicht ab, dass jede Form der unternehmerischen Tätigkeit sowohl mit Chancen als auch mit Risiken behaftet ist.¹⁹⁶

Die Übernahme dieser Definition für die Lageberichterstattung hätte zur Folge, dass die gesamte Unternehmenstätigkeit an sich bereits als Chance bzw. als Risiko zu betrachten wäre. Aufgrund der unscharfen Abgrenzung zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens ergibt sich aber kein konkreter zusätzlicher Informationsgehalt. Anhand des folgenden Beispiels soll diese Problematik verdeutlicht werden.

Vermögenswerte werden grundsätzlich nur dann in der Bilanz angesetzt, wenn aus ihnen ein zukünftiger Zufluss von wirtschaftlichem Nutzen für das Unternehmen generiert werden kann. Spiegelbildlich kommen Verpflichtungen des Unternehmens bilanziell nur dann zum Ansatz, wenn ein Abfluss künftigen wirtschaftlichen Nutzens erwartet wird.¹⁹⁷ Unter Anwendung der grammatikalischen Begriffsauslegung wäre der Zufluss zukünftigen Nutzens aber gleichzeitig als günstige Gelegenheit und damit als Chance anzusehen. Ebenso ist der zukünftige Nutzenabfluss mit einem Risiko gleichzusetzen. Folglich besteht nach diesem Konzept kein Unterschied zwischen Chancen bzw. Risiken und Aktiv- bzw. Passivposten der Bilanz. Eine klare Abgrenzung zwischen der Vermögenslage, die sich in den Vermögensgegenständen und Schulden der Bilanz niederschlägt, und der Chancen- und Risikolage ist daher nach der grammatikalischen Auslegung nicht möglich.

Eine weitere Inkonsequenz der grammatikalischen Auslegung zeigt sich bei Sachverhalten, die zwar ökonomisch gleichwertig sind, aber bilanziell gegenwärtig unterschiedlich abgebildet werden. Wird eine Investition in das materielle Anlagevermögen mit einer Investition in Humankapital oder den Kundenstamm eines Unternehmens

194 Vgl. STAHL (1992), S. 12; NAGEL (1997), S. 8 f.

195 Vgl. NAGEL (1997), S. 8.

196 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 939. Die Unsicherheit ist somit systemimmanent. Vgl. WEHRHEIM/KÖNIG (2007), S. 1316.

197 Der Zu- bzw. Abfluss wirtschaftlichen Nutzens wird von den existierenden Rechnungslegungssystemen als bilanzielles Ansatzkriterium genutzt. Von weiteren Ansatzkriterien soll hier zunächst abstrahiert werden.

verglichen und zugleich angenommen, dass beide Investitionen den gleichen zu erwartenden Zahlungsstrom aufweisen, erfolgt gleichwohl eine unterschiedliche bilanzielle Abbildung. Während die Investition in das materielle Anlagevermögen nach den vorherrschenden Rechnungslegungsvorschriften grundsätzlich bereits bilanziell Berücksichtigung findet, wird die Investition in Humankapital bzw. in den Kundenstamm direkt als Aufwand behandelt, wodurch kein zukünftiges bilanzielles Erfolgspotential signalisiert werden kann.¹⁹⁸ Nach der obigen „naiven“ grammatikalischen Definition sind allerdings beide Investitionen gleichermaßen als günstige Gelegenheiten und somit als Chancen zu interpretieren. In der Konsequenz stünden sich Chancen, die in der Bilanz durch Aktivierung gezeigt werden und Chancen, die aufgrund der jeweils geltenden Ansatzkriterien nicht aktiviert werden können, gegenüber. Während im Fall der Investition in das materielle Anlagevermögen eine zusätzliche Chancenberichterstattung als redundant einzustufen ist, wäre im zweiten Fall eine Chance zu signalisieren, da bisher kein bilanzieller Ausweis vorliegt.¹⁹⁹ Die Lageberichterstattung sollte daher berücksichtigen, dass Chancen und Risiken, die sich bereits bilanziell niedergeschlagen haben, aus risikotheorischer Sicht gar nicht mehr existieren.²⁰⁰

Die vorhergehenden Ausführungen haben gezeigt, dass eine tiefergehendere Beschäftigung mit dem Begriff der Chance bzw. des Risikos im Zusammenhang mit den geltenden Ansatz- und Bewertungsvorschriften der Bilanz notwendig ist. Die grammatikalische Auslegung einer Chance bzw. eines Risikos ist als nicht geeignet anzusehen, um die Rechnungslegungsziele erfüllen zu können. Daher sollen Chancen und Risiken im Folgenden hinsichtlich des Kriteriums der Entscheidungsrelevanz für Adressaten näher untersucht werden. Den Ausgangspunkt bilden dabei zunächst die Überlegungen des Gesetzgebers bei der Einführung der Chancen- bzw. Risikoberichterstattung, die Verlautbarungen des DRSC und IASB sowie die Literaturmeinung.

198 Vgl. SCHMEISSER/CLAUSEN (2006), S. 1056. So werden selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens gegenwärtig gemäß § 248 Abs. 2 HGB vom Ansatz ausgeschlossen. Nach IFRS sind Ausgaben im Zusammenhang mit dem Aufbau von Humankapital bzw. den Kundenstamm direkt als Aufwand zu behandeln. Vgl. IAS 38.63 und IAS 38.69b.

199 Fraglich ist in diesem Zusammenhang auch, ob nicht bilanzierte immaterielle Vermögenswerte aufgrund möglicher positiver Entwicklungen als Chancen oder lediglich als Gegenstand des Forschungs- und Entwicklungsberichtes gemäß § 289 Abs. 2 Nr. 3 HGB anzusehen sind. Vgl. BOHN (2008), S. 19.

200 Vgl. POLLANZ (1999), S. 1277.

3.2 Rechnungslegungsbezogener Chancen- und Risikobegriff

Aufgrund der fehlenden gesetzlichen Klarstellung des Begriffes Chance bzw. Risiko liegt eine entsprechende Auslegung grundsätzlich im Verantwortungsbereich des Bilanzierenden, woraus sich zunächst erhebliche Freiräume und Interpretationsmöglichkeiten eröffnen. Der Spielraum des Bilanzierenden wird allerdings durch die Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung (GoL) eingeschränkt, die einen einheitlichen Rahmen für die Berichterstattung im Lagebericht vorgeben. Dabei werden die Grundsätze der Richtigkeit, Vollständigkeit, Vergleichbarkeit, Wirtschaftlichkeit, Informationsabstufung nach Art und Größe des Unternehmens, Klarheit und Stetigkeit genannt.²⁰¹ Diese „oberen“ Grundsätze sind aber sehr abstrakt und müssen daher in anwendbare Instrumente umgesetzt bzw. operationalisiert werden, um problembezogene Lösungsansätze liefern zu können.²⁰²

Wie bereits erwähnt, sind die Informationsbedürfnisse der Adressaten als Maßstab für die Ausgestaltung der Berichterstattung von Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung anzusehen.²⁰³ Die Informationen des Lageberichts sollen eine eigenständige Beurteilung der künftigen Entwicklung des Unternehmens ermöglichen und damit zur Abschätzung des künftigen Ausschüttungspotentials geeignet sein.²⁰⁴ Unter Berücksichtigung der geforderten Entscheidungsrelevanz der Informationen existieren Chancen und Risiken zudem nur dann, wenn sie einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens entfalten oder zu einer Änderung der Entscheidung des Investors führen können.

Eine erste Annäherung an eine Begriffsdefinition findet sich in den Deutschen Rechnungslegungs Standards zur Risiko- bzw. Lageberichterstattung.²⁰⁵ Danach wird unter Risiko die Möglichkeit von negativen künftigen Entwicklungen der wirtschaftlichen Lage verstanden. Als Chance gilt spiegelbildlich die Möglichkeit einer positiven künftigen Entwicklung der wirtschaftlichen Lage.²⁰⁶

201 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 938; KAJÜTER (2004b), S. 197. Weiterführend zu den einzelnen GoL vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 795 ff.

202 Vgl. GÜNTHER/BEYER/MENNINGER (2003), S. 456 f. Dieses Vorgehen entspricht der Deduktion, wonach ausgehend von einer übergeordneten Zielsetzung der Rechnungslegung logische Grundsätze und Methoden entwickelt werden, deren Anwendung zur Zielerreichung beitragen. Vgl. FISCHER (2003), S. 66.

203 Vgl. DÖRNER/BISCHOF (1999), S. 455.

204 Vgl. AKIW DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT (2003), S. 1234; BUCHHEIM/BEIERSDORF/BILLINGER (2005), S. 239; VELTHUIS/WESNER/SCHABEL (2006), S. 459.

205 Vgl. DRS 5 und DRS 15. Die Deutschen Rechnungslegungs Standards konkretisieren die gesetzlichen Anforderungen und gelten unter Beachtung des § 342 Abs. 2 HGB als im Einklang mit den GoL. Vgl. WEBER (2001), S. 144; BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 46 f., 798; VELTE (2006), S. 145.

Die Begriffspaarung Chance und Risiko wird auch an verschiedenen Stellen der Verlautbarungen des IASB genutzt, obwohl keine grundlegende Begriffsdefinition zu finden ist. So werden beispielhaft die Verlustmöglichkeit auf Grund von ungenutzten Kapazitäten oder technischer Überholung sowie Renditeabweichungen aufgrund geänderter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen als Risiken angeführt. Eine Chance kann sich nach Ansicht des IASB aus einem Gewinn bringenden Einsatz eines Vermögenswertes im Geschäftsbetrieb während der wirtschaftlichen Nutzungsdauer ergeben oder aus einem Wertzuwachs bzw. der Realisation eines Restwertes resultieren.²⁰⁷

Wird auf den reinen Wortlaut dieser Verlautbarungen abgestellt, ist auch hier eher eine Bezugnahme auf eine Entwicklungstendenz im Sinne eines mathematischen Erwartungswertes und weniger eine mögliche Abweichung von einem bereits bilanzierten Wert oder einer erwarteten Wertentwicklung erkennbar. Dies ist wiederum vor dem Hintergrund problematisch, dass sich erwartete zukünftige Entwicklungen bereits im bilanziellen Wert der Vermögensgegenstände und Schulden niederschlagen können, z.B. durch Abschreibungen und Rückstellungsbildung, und somit nicht mehr für die Chancen- und Risikoberichterstattung in Betracht kommen.

Ebenso unscharf ist der in der Literatur oftmals vorgebrachte Standpunkt, dass Risiken als „wahrscheinliche“, „vorhersehbare“ oder sogar „entstandene“ negative Erfolgsbeiträge anzusehen sind.²⁰⁸ Gleichmaßen werden Chancen als noch nicht realisierte Gewinne bezeichnet, die infolge der Anwendung des Imparitätsprinzips bisher keine entsprechende bilanzielle Berücksichtigung fanden. Abweichend davon gelten Chancen als bereits bilanziert, wenn z.B. eine Fair-Value-Bewertung vorgenommen oder die Percentage-of-Completion-Method im Rahmen der langfristigen Auftragsfertigung angewendet wird.²⁰⁹ Ein weiteres Beispiel für eine unscharfe Verwendung des Risikobegriffs und die Inkaufnahme einer Vermischung von Bestandsposten (Vermögen und Schulden) mit Streugrößen (Chancen und Risiken) kann in den Ausführungen von KAJÜTER erkannt werden, welcher der Frage nachgeht, wie über Risiken zu berichten ist, die bereits durch Abschreibungen oder Rückstellungsbildung im Abschluss berücksichtigt wurden.²¹⁰ Ebenso missverständlich argumentiert das IDW,

206 Vgl. DRS 5.9 und DRS 15.8. Zwar gelten die DRS primär für den Konzernabschluss, sie können aber auch zur Auslegung von unbestimmten Rechtsbegriffen für den Einzelabschluss genutzt werden. Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 47.

207 Vgl. IAS 17.7.

208 Teilweise wird auch von „bilanziell erfassbaren Risiken“ gesprochen. So z.B. SELCH (2003), S. 115 ff.

209 Vgl. KAJÜTER (2004a), S. 429 f.

210 Vgl. KAJÜTER (2004a), S. 429 f. So bereits DÖRNER/BISCHOF (1999), S. 447, wonach der Lagebericht Auskunft geben soll, inwieweit Chancen und Risiken bereits im Jahresabschluss Berücksichtigung fanden.

das eine Berichterstattung über Chancen und Risiken auch dann fordert, wenn die Chance bzw. das Risiko bereits im Jahresabschluss durch eine entsprechende Bewertung berücksichtigt wurde.²¹¹

Dabei bleibt unberücksichtigt, dass z.B. eine Abschreibung bzw. Rückstellungsbildung nur dazu dient, die bilanzielle Lage an eine erwartete Entwicklung anzupassen. Gleichmaßen kann durch Anwendung der Fair-Value-Bewertung bzw. der Percentage-of-Completion-Method keine Vorwegnahme von Chancen erreicht werden, sondern lediglich eine Vorwegnahme von erwarteten Gewinnen. Aus diesem Grund ist streng zwischen der voraussichtlichen Entwicklung und den daraus abzuleitenden Chancen und Risiken zu unterscheiden. Unter einer Chance bzw. einem Risiko ist infolgedessen ausschließlich ein mögliches positives bzw. negatives Abweichen von einem erwarteten Wert oder einem anderen Vergleichswert zu verstehen.²¹² Die Bezugsgröße bzw. den Vergleichswert bildet dabei die wirtschaftliche Lage des Unternehmens zum Bilanzstichtag.²¹³ So kann eine mögliche künftige Entwicklung nur im Vergleich zu der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens am Bilanzstichtag positiv oder negativ sein.²¹⁴

Fraglich ist jedoch, was unter der aktuellen wirtschaftlichen Lage verstanden werden soll. In den Verlautbarungen des DRSC wird diese als eine auf den Bilanzstichtag bezogene Situation einschließlich aller Faktoren, die die Fähigkeit des Unternehmens beeinflussen, künftig Einzahlungsüberschüsse zu generieren, bezeichnet.²¹⁵ Aus dieser Definition wird aber nicht unmittelbar ersichtlich, auf Basis welcher Informationen die aktuelle wirtschaftliche Lage zu bestimmen ist. Grundsätzlich kommen die folgenden drei Alternativen zur Bestimmung der wirtschaftlichen Lage in Betracht, die jeweils einen unterschiedlichen Informationsgehalt bzw. Objektivitätsgrad beinhalten:

1. die Unternehmenslage, die aus den traditionellen Berichterstattungsinstrumenten ersichtlich ist (statische Betrachtung),
2. die Unternehmenslage, die auf Basis der Einschätzungen des Managements zu erwarten ist (dynamische Betrachtung) sowie
3. die externe Marktlage.

211 Vgl. IDW (2006), S. 2123. Das IDW bestätigt diese statische Sichtweise mit der Aussage, dass ein Risiko auch dann besteht, wenn eine Chance nicht genutzt wird. Vgl. IDW (2006), S. 1600.

212 Vgl. BIHR/KALINOWSKY (2008), S. 621.

213 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 816.

214 Vgl. DRS 5.9.

215 Vgl. DRS 5.9 und DRS 15.8.

Die obigen drei Teillagen unterscheiden sich hinsichtlich ihrer zeitlichen Dimension, also insbesondere in ihrer Fähigkeit, zukünftige Entwicklungen vorweg zu nehmen. So liegt eine Chance im ersten Fall vor, wenn eine Verbesserung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die sich aus der Anwendung von geltenden Ansatz- und Bewertungsvorschriften ergibt, möglich ist. Bezogen auf den zweiten Fall ist eine Chance als mögliche Verbesserung der von der Unternehmensleitung prognostizierten Entwicklung anzusehen.²¹⁶ Letztlich kann eine Chance auch als mögliche positive Abweichung von den Erwartungen sämtlicher Marktteilnehmer zur Unternehmensentwicklung angesehen werden.

Je nach Begründung der Referenzgröße ergeben sich verschiedene Ausprägungen hinsichtlich der Existenz und der Höhe der daraus abzuleitenden Chancen und Risiken.²¹⁷ Folglich ist das Unternehmensumfeld dahingehend zu untersuchen, ob Sachverhalte vorliegen, die zu einer Abweichung von der zuvor definierten aktuellen wirtschaftlichen Lage führen können. Nur diese Sachverhalte können Gegenstand der Risiko- und Chancenberichterstattung sein.

3.3 Steuerlicher Chancen- und Risikobegriff

Um zu verhindern, dass bei Funktionsverlagerungen eines inländischen Unternehmens ins Ausland Besteuerungssubstrat verloren geht, ist aus Sicht des deutschen Gesetzgebers sicher zu stellen, dass sämtliche im Inland entstandenen stillen Reserven aufgedeckt und besteuert werden.²¹⁸ In diesem Zusammenhang kommt dem Begriff der Geschäftschance eine besondere Bedeutung zu.

Obwohl noch keine konkrete steuerliche Definition vorliegt²¹⁹, wird eine Geschäftschance als „konkrete Möglichkeit, künftig einen Vermögensvorteil aus einem noch abzuschließenden Geschäft zu erzielen, der jedoch noch keiner besonderen Bewertung zugänglich und daher noch nicht zu einem Wirtschaftsgut erstarkt ist“²²⁰, bezeichnet.²²¹ So kann eine Geschäftschance z.B. dann vorliegen, wenn der Zeitwert der ins Ausland übertragenen Wirtschaftsgüter über dem steuerlichen Buchwert liegt. Die Finanzverwaltung geht darüber hinaus davon aus, dass jeder betrieblichen Funktion

216 Vgl. BOHN (2008), S. 14.

217 Eine Analyse der Abhängigkeit der Chancen- und Risikoberichterstattung von der Wahl des Referenzwertes ist Gegenstand des Abschnitts 4.3.

218 Vgl. SERG (2005), S. 1916.

219 Dabei geht es grundsätzlich um die Frage, ab wann eine Geschäftschance so konkret vorliegt bzw. entstanden ist, dass sie einzeln bewertet werden kann. Vgl. KUCKHOFF/SCHREIBER (1999), S. 325.

220 SERG (2005), S. 1916.

221 Vgl. JACOBS (2002), S. 1071; FISCHER/KLEINEIDAM/WARNEKE (2005), S. 665.

auch eine Geschäftschance und somit gleichzeitig ein Gewinnpotential zurechenbar ist, das der Besteuerung zu unterliegen hat.²²²

Bereits aus dieser Eingrenzung wird ersichtlich, dass es sich bei einer steuerlichen Geschäftschance um kein Wirtschaftsgut im engeren Sinne handelt und daher nicht zu einem Ansatz in der steuerlichen Vermögensaufstellung führt. Dennoch kann eine Geschäftschance Wirtschaftsguteigenschaften besitzen.²²³ Als Beispiel können Forschungs- und Entwicklungsprojekte genannt werden, die gegenwärtig gemäß § 248 Abs. 2 HGB und § 5 Abs. 2 EStG weder in der Handelsbilanz noch in der Steuerbilanz zum Ansatz führen. Derartige Werte entziehen sich regelmäßig der Bewertbarkeit, da es in den meisten Fällen am Vorliegen eines Kaufpreises bzw. vergleichbarer Marktwerte fehlt.²²⁴ Insofern ist eine Geschäftschance im steuerlichen Sinne mit vorhandenen stillen Reserven (z.B. Know How, Kundenbeziehungen etc.) gleichzusetzen, die einen Bestandteil des Geschäfts- oder Firmenwertes bilden.²²⁵

Daraus geht hervor, dass sich die steuerliche Definition einer Chance direkt auf einen ökonomischen Wert bezieht und nicht etwa auf die Streuung um einen erwarteten Referenzwert abstellt. Da es sich um eine konkrete Möglichkeit eines künftigen Vermögensvorteils handeln muss, bleiben alternative zukünftige Umweltzustände unberücksichtigt. Zudem ist die steuerliche Chancendefinition stark von den geltenden Ansatz- und Bewertungsvorschriften des HGB abhängig. In diesem Sinne werden alle Werte, die zwar ökonomisch vorhanden und damit entscheidungsrelevant sind, die aber aufgrund der ihnen innewohnenden Unsicherheit keine Bilanzierungsfähigkeit aufweisen, steuerlich als Chancen angesehen.

Da das Steuerrecht keine Trennung zwischen der voraussichtlichen Entwicklung und den daraus abzuleitenden möglichen Abweichungen vornimmt, kann auch diese Art der Begriffsabgrenzung aus Sicht der externen Unternehmensberichterstattung nicht überzeugen. Im Folgenden soll daher grundlegend der ökonomische Charakter von Chancen und Risiken herausgestellt werden, um mögliche Implikationen für die Berichterstattung abzuleiten.

222 Vgl. KUCKHOFF/SCHREIBER (1999), S. 325.

223 Vgl. SERG (2005), S. 1917. JACOBS spricht den Geschäftschancen die Eigenschaften eines geschäftswertähnlichen Wirtschaftsgutes zu. Vgl. JACOBS (2002), S. 1071.

224 Für die Wertermittlung finden gängige Bewertungsverfahren, wie z.B. die Discounted Cash-Flow-Methode, Anwendung. Vgl. SERG (2005), S. 1917.

225 Vgl. SERG (2005), S. 1917.

3.4 Wirtschaftswissenschaftlicher Chancen- und Risikobegriff

Die unvollständige Prognostizierbarkeit zukünftiger Entwicklungen ist Gegenstand zahlreicher Veröffentlichungen, die sich mit der Identifikation, der Bewertung und der Steuerung von Situationen unter Unsicherheit befassen. Die wirtschaftswissenschaftliche Literatur unterscheidet dabei zwischen einer ursachenbezogenen und einer wirkungsbezogenen Perspektive der Unsicherheit.²²⁶

3.4.1 Ursachenbezogene Chancen- und Risikodefinition

Die ursachenbezogene Sichtweise bezieht sich auf einen vorliegenden Informationszustand und stellt somit die Ursache für mögliche Abweichungen von einem erwarteten Wert in den Vordergrund. Diese Perspektive geht von der Tatsache aus, dass unternehmerisches Handeln und Entscheiden nur auf Basis von Informationen möglich ist.²²⁷ So können z.B. Investitionsentscheidungen nur getroffen werden, wenn geeignete Informationen vorliegen, anhand derer zukünftige Rückflüsse aus einem Investitionsprojekt abschätzbar bzw. bewertbar sind. Da sich diese Art von Information auf die Zukunft bezieht, sind die Auswirkungen unternehmerischer Entscheidungen grundsätzlich nicht abschließend vorhersehbar. Diese Problematik wird in der Regel durch folgende Sachverhalte verstärkt:

1. menschliche Entscheidungen beeinflussen ökonomische Prozesse,
2. die Zielgrößen werden durch eine Reihe verschiedener Variablen beeinflusst und
3. ökonomische Prozesse laufen nur selten wiederholt und unter gleichen qualitativen Bedingungen ab.²²⁸

Die Folge ist, dass Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung immer mehrwertig sind und nicht auf einen einzigen, sicheren Wert reduziert werden können.²²⁹ Zudem ist damit zu rechnen, dass es zu Abweichungen zwischen tatsächlichem Ergebnis und erwartetem Ergebnis kommt. Unter diesen Voraussetzungen wird von einer Entscheidung unter Unsicherheit gesprochen. Die Ursache für eine positive bzw. negative Zielverfehlung liegt in der Unvollkommenheit des Informationssystems. Ein Risiko im Sinne der ursachenbezogenen Definition kennzeichnet demnach die Tatsache, dass nur unvollkommene Informationen über künftige Umweltzustände vorliegen.²³⁰

226 Vgl. beispielhaft DIEDERICHS (2004), S. 93 ff.

227 Vgl. BEA/DICHTL/SCHWEITZER (1997), S. 245.

228 Vgl. BRETZKE (1974), S. 126.

229 Vgl. BRETZKE (1974), S. 114.

Aus Sicht der Entscheidungstheorie, die versucht, in Abhängigkeit vom vorliegendem Informationszustand Regeln für eine rationale Investitionsentscheidung abzuleiten, lässt sich die ursachenorientierte Chancen- und Risikodefinition weiter differenzieren.²³¹ Dabei bedingt die Eigenschaft des vorliegenden Informationssystems die Höhe und den Grad der Unsicherheit. Dieser Zusammenhang soll im Folgenden verdeutlicht werden, indem zwischen vollkommenen und unvollkommenen Informationssystemen unterschieden wird.

3.4.1.1 Vollkommene Informationssysteme

Ein vollkommenes Informationssystem liegt vor, wenn die Ausprägungen der zukünftigen Zielgrößen bekannt sind und diese mit einer Wahrscheinlichkeit von 1 bzw. 0 auftreten.²³² In diesem Fall wird von einer Entscheidungssituation unter Sicherheit gesprochen. Der Entscheidende hat vollkommene Informationen über sämtliche zielrelevanten Größen bzw. Umweltsituationen.²³³ In der Realität dürfte dies nur sehr selten bzw. überhaupt nicht der Fall sein.²³⁴ So kann das Unternehmen zwar versuchen, z.B. durch längerfristige Vertragsgestaltung, eine Unsicherheitssituation an eine Sicherheitssituation anzunähern, letztlich kann aber auch dabei nicht ausgeschlossen werden, dass von den vereinbarten Vertragsbedingungen abgewichen wird.

3.4.1.2 Unvollkommene Informationssysteme

Ein unvollkommenes Informationssystem kann in den beiden folgenden Ausprägungen vorliegen.

1. Vollkommene Unsicherheit bzw. Ungewissheit

Vollkommene Unsicherheit bzw. Ungewissheit ist dadurch gekennzeichnet, dass keinerlei Wahrscheinlichkeiten, weder objektive noch subjektive, für verschiedene mögliche Umweltbedingungen angegeben werden können und dem Entscheidungsträger darüber hinaus nicht bekannt ist, welche konkreten Werte bzw. Ausprägungen die betrachtete Zielgröße annehmen kann.²³⁵

Objektive Wahrscheinlichkeiten können aus empirischen Häufigkeitsverteilungen gleichwertiger Entscheidungssituationen abgeleitet werden, indem der Quotient aus

230 Vgl. DOBLER (2004), S. 9; DUCH (2005), S. 8 f.

231 Vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 98.

232 Vgl. STAHL (1992), S. 6; WÖHE (2002), S. 126.

233 Vgl. WÖHE (2002), S. 123; CHRISTENSEN/DEMSKI (2003), S. 81.

234 Vgl. BRETZKE (1974), S. 73 f.; MUGLER (1979), S. 22; PERRIDON/STEINER (1999), S. 98.

235 Vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 98 f.

der Häufigkeit des Eintretens eines bestimmten Ereignisses und der Häufigkeit des Eintretens aller überhaupt möglichen Ereignisse gebildet wird.²³⁶ Subjektive Wahrscheinlichkeiten beruhen dagegen insbesondere auf der Erfahrung und Überlegung.²³⁷ Insbesondere bei Prognoseentscheidungen lassen sich nur in äußerst seltenen Fällen rein objektive Wahrscheinlichkeiten ableiten bzw. eindeutig von subjektiven Wahrscheinlichkeiten trennen.²³⁸ Dies ist damit zu erklären, dass sich z.B. Investitionsentscheidungen nicht beliebig oft unter gleichen Voraussetzungen wiederholen lassen.²³⁹ Eine Ableitung von objektiven Wahrscheinlichkeiten aus ähnlichen Sachverhalten der Vergangenheit ist daher lediglich für Routineentscheidungen, die sich über mehrere Perioden hinweg in gleicher Form wiederholen, zu erwägen.²⁴⁰ Dagegen können bei strategischen Entscheidungen in einem sich dynamisch ändernden Unternehmensumfeld kaum auf entsprechende Routinen der Vergangenheit zur Ableitung von objektiven Wahrscheinlichkeiten zurückgegriffen werden, wodurch nur der Bezug auf subjektive Einschätzungen des Entscheidungsträgers verbleibt.²⁴¹

2. Risiko

Eine Entscheidungssituation unter Risiko liegt vor, wenn mögliche zukünftige Ausprägungen der Zielgröße bekannt sind und diesen objektive oder subjektive Wahrscheinlichkeiten zwischen 0 und 1 zugeordnet werden können.²⁴² In einer Situation unter Risiko kann demnach auf eine vorhandene Wahrscheinlichkeitsverteilung, die jeder möglichen Ausprägung der Zielgröße eine Wahrscheinlichkeit zuordnet, zurückgegriffen werden.

Die folgende Abbildung verdeutlicht die besprochenen Arten von Informationszuständen in Form idealtypisch abgestufter Wahrscheinlichkeitsfunktionen²⁴³:

236 Vgl. RINNE (1997), S. 217 f.; RUHNKE/SCHMIDT (2003), S. 1047.

237 Vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 99 ff.; BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 91. Aufgrund dieser Subjektabhängigkeit spricht ein Teil der Literatur auch dann von einem Zustand der Ungewissheit, wenn ausschließlich subjektive Wahrscheinlichkeiten angegeben werden können. Vgl. ALBACH (1959), S. 73 f.; GUTENBERG (1983), S. 141; BRAUN (1984), S. 24.

238 Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 91 f.

239 Das Gesetz der Großen Zahlen ist damit nicht anwendbar. Grundlegend hierzu vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 129 f.

240 Im Kontext der Rechnungslegung ist dies z.B. bei Pauschalwertberichtigungen auf Forderungen oder der Bildung von Gewährleistungsrückstellungen, die auf Erfahrungen der Vergangenheit beruhen, der Fall. Vgl. RUHNKE/SCHMIDT (2003), S. 1047.

241 Vgl. STAHL (1992), S. 8.

242 Vgl. WÖHE (2002), S. 123. Teile der Literatur sehen eine Situation unter Risiko erst dann als gegeben an, wenn ausschließlich objektive Wahrscheinlichkeiten vorliegen. Vgl. BRAUN (1984), S. 24.

243 Vereinfachend soll jeweils von einem stetigen Verlauf der Wahrscheinlichkeitsfunktionen ausgegangen werden, welche somit als Dichtefunktionen zu klassifizieren sind. Vgl. RINNE (1997), S. 226.

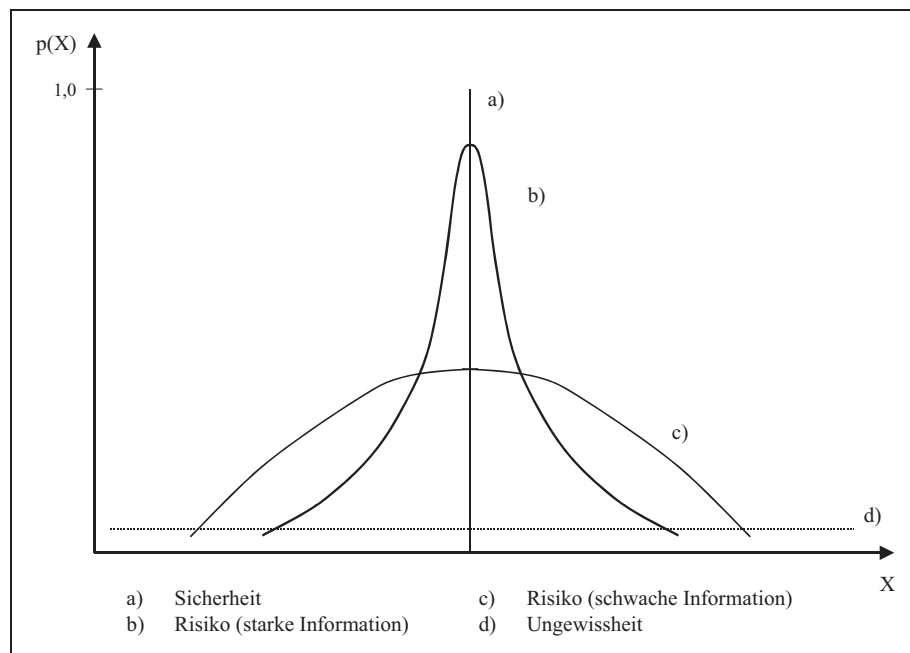


Abbildung 4: Klassifikation von Informationszuständen²⁴⁴

Ausgehend von einer Situation vollständiger Unsicherheit bzw. Ungewissheit im Zustand d²⁴⁵, in der weder die einzelnen möglichen Ausprägungen der Zielvariablen X ²⁴⁶ noch die zugehörigen Wahrscheinlichkeiten $p(X)$ bekannt sind, können zusätzliche Informationen zu einer Verbesserung des Informationszustandes führen.²⁴⁷ Die zusätzlichen Informationen können sich dabei sowohl auf die Eingrenzung möglicher zukünftiger Umweltzustände als auch auf die Höhe und die Art (objektiv oder subjektiv) der jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeiten beziehen.²⁴⁸

Vom Vorliegen kostenloser Informationen abgesehen, führt nicht jede zusätzliche Information zu einer Verbesserung des Informationszustandes.²⁴⁹ Eine Verbesserung kann nur dann erreicht werden, wenn Informationen gewonnen werden können, die nicht bereits aus den bestehenden Erwartungen hervorgehen. Führen die neuen Informationen nicht zu einer Änderung der ursprünglichen Erwartungen, liegen redundante

²⁴⁴ Quelle: In Anlehnung an: BRETZKE (1974), S. 73.

²⁴⁵ Vereinfachend wird die Ungewissheit durch eine waagerechte gestrichelte Linie gekennzeichnet, die keinerlei Eingrenzung von möglichen Umweltzuständen symbolisieren soll.

²⁴⁶ Dabei kann es sich z.B. um zukünftige Einzahlungsüberschüsse des Unternehmens handeln.

²⁴⁷ Zusätzliche, bisher nicht vorhandene Informationen können z.B. durch Integration eines entsprechenden Informationssystems bereitgestellt werden.

²⁴⁸ VIELMEYER spricht in diesem Zusammenhang von einem Prozess der Schaffung von Transparenz. Vgl. VIELMEYER (2004), S. 83 f.

²⁴⁹ Kostenlose Informationen gelten zumindest theoretisch niemals als nachteilig für Adressaten, da mit ihnen keine Nutzeneinbuße einher geht. Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2003), S. 67 ff.

Informationen vor, die entscheidungstheoretisch zu vernachlässigen sind. Je größer die Abweichung zu den bestehenden Erwartungen, desto höher ist der Informationsgehalt der zusätzlichen Informationen. Zusätzlich gilt, dass mit steigendem Informationsgehalt die Wahrscheinlichkeit abnimmt, dass eine weitere zusätzliche Information zu einer Verbesserung des Informationszustandes führt.²⁵⁰

Die Gewinnung zusätzlicher Informationen eröffnet folglich einen Prozess, der von Zustand d (Situation unter Ungewissheit) nach Zustand a (Situation unter Sicherheit) gerichtet ist und in der Abfolge von Wahrscheinlichkeitsfunktionen mit jeweils zunehmendem Informationsgehalt und abnehmender Streuung besteht.²⁵¹ So weist Zustand b im Vergleich zu Zustand c einen höheren Informationsgrad auf, da sich zum einen die möglichen Umweltzustände X enger abgrenzen lassen und zum anderen die Struktur der Eintrittswahrscheinlichkeiten eine Konzentration auf die wahrscheinlichsten Umweltzustände zulässt. Der Zustand a ist letztlich durch nur ein mögliches und zudem sicheres zukünftiges Ereignis gekennzeichnet.²⁵²

Der Nachteil der zuvor dargestellten ursachenbezogenen Unsicherheitsabgrenzung besteht darin, dass sie sich nur auf den konkreten Informationszustand bezieht, in dem sich der Entscheider befindet. Dieser Informationszustand sagt allerdings wenig über die Größenordnung möglicher Abweichungen von vorgegebenen Zielwerten, sprich Chancen und Risiken, aus. So handelt es sich beim Zustand b und c nach der ursachenbezogenen Definition um Situationen unter Risiko. Allein aus der Klassifikation als Risiko kann allerdings nicht beurteilt werden, in welchem Ausmaß z.B. die Vorteilhaftigkeit einer Investition durch das Eintreten einer günstigen oder ungünstigen Realisation der Zielvariablen X beeinflusst wird. Aus der Tatsache, dass die Wahrscheinlichkeitsfunktion des Zustandes b eine geringere Streuung aufweist als im Zustand c kann lediglich der Schluss gezogen werden, dass Zustand c aus Sicht eines potentiellen Investors mit einem höheren Grad an Unsicherheit behaftet ist als Zustand b. Welche Auswirkungen diese Situationen unter Unsicherheit auf die Vermögenssphäre eines potentiellen oder gegenwärtigen Investors hat, kann aber nicht beurteilt werden.

250 Vgl. BRETZKE (1974), S. 75 f.

251 Vgl. BRETZKE (1974), S. 74 f.

252 Wie bereits erwähnt, ist vollkommene Sicherheit in der Praxis nur selten erreichbar. Vgl. BRETZKE (1974), S. 73 f. Darüber hinaus ist das Erreichen eines Zustandes unter Sicherheit aufgrund des abnehmenden Grenznutzens und zunehmender Grenzkosten zusätzlicher Informationen ökonomisch nicht erstrebenswert.

Um die „Traglast“ bzw. die Auswirkungen einer Unsicherheitssituation auf Investitionsentscheidungen bestimmen zu können, ist die ursachenorientierte Perspektive somit um eine wirkungsorientierte Perspektive der Unsicherheit zu erweitern.

3.4.2 Wirkungsbezogene Chancen- und Risikodefinition

Im Gegensatz zur ursachenbezogenen Unsicherheitsdefinition, die sich lediglich auf den Informationszustand bezieht, stellt der wirkungsbezogene Ansatz auf den ökonomischen Einfluss der Unsicherheit auf entscheidungsrelevante Größen ab.²⁵³ Folglich wird Unsicherheit als Streuungsgröße bzw. Variabilität zukünftiger wirtschaftlicher Aktivitäten aufgefasst.

Die Beschreibung der wirkungsbezogenen Unsicherheit kann entweder gemäß einem weiten oder einem engen Risikobegriff erfolgen. Ein Risiko im weiten Sinne umfasst sowohl positive als auch negative Abweichungen von einem Referenzwert.²⁵⁴ Der Referenzwert, der als Soll- bzw. Vergleichswert aufzufassen ist, kann dabei entweder als Punktwert oder als geschlossenes bzw. offenes Intervall aus einer Wahrscheinlichkeitsfunktion bestimmt werden. Die Möglichkeiten, den zuvor gesetzten Sollwert zu verfehlen, hängen damit entscheidend von der Art des Sollwertes selbst ab.²⁵⁵

Ein Risiko im engen Sinne umfasst inhaltlich die Gefahr einer Fehlentscheidung bzw. Zielverfehlung mit der Folge eines Schadens (downside risk).²⁵⁶ Eine Fehlentscheidung liegt immer dann vor, wenn die Realisation einer Zufallsvariablen „ungünstig“ vom zuvor gesetzten Referenzwert abweicht. In diesem Fall wird von einer Schadens- bzw. Verlustgefahr gesprochen.²⁵⁷ Bei Kenntnis des realisierten Umfeldzustandes wäre es nicht zu der selbigen Entscheidung gekommen.

Die auf negative Zielverfehlungen ausgerichtete Sichtweise des engen Risikobegriffs vernachlässigt allerdings entscheidende Informationen über die zugrunde liegende Wahrscheinlichkeitsfunktion, da dem Risiko i.e.S. grundsätzlich auch die Möglichkeit einer vorteilhaften Abweichung gegenüber steht.²⁵⁸ Eine denkbare künftige Realisation, die zu einer „günstigen“ Abweichung vom zuvor festgesetzten Referenzwert führt, ist als Chance bzw. positive Zielverfehlung anzusehen.²⁵⁹

253 Vgl. BRAUN (1984), S. 22; DUCH (2005), S. 10 f.

254 Vgl. KROMSCHRÖDER/LÜCK (1998), S. 1573.

255 Vgl. DOBLER (2004), S. 9 f.

256 Vgl. DUCH (2005), S. 10.

257 Vgl. BRAUN (1984), S. 23; WOLF (2002), S. 1729.

258 Vgl. DOBLER (2004), S. 10.

259 Vgl. BRAUN (1984), S. 23 f.; LÜCK (2001), S. 2312.

Die Komponenten der wirkungsbezogenen Unsicherheit lassen sich grafisch folgendermaßen veranschaulichen und zusammenfassen:

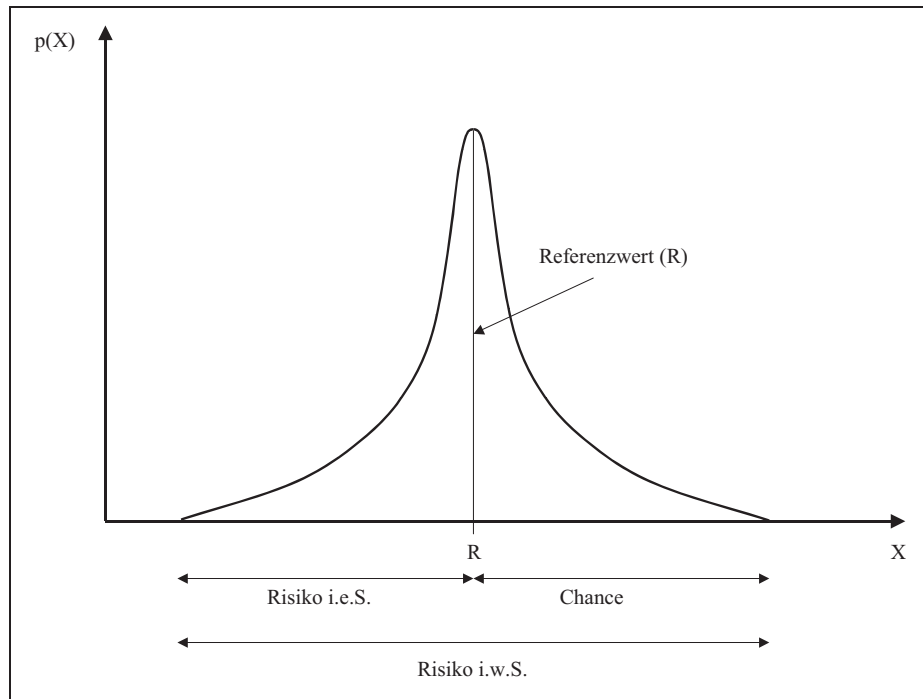


Abbildung 5: Komponenten der wirkungsbezogenen Unsicherheit²⁶⁰

Aus Abbildung 5 wird erkennbar, dass die Höhe des Risikos i.e.S. bzw. die Höhe der Chance entscheidend von der Wahl des Referenzwertes R abhängig ist. Die daraus erwachsenden Implikationen für die Chancen- und Risikoberichterstattung werden im Rahmen nachfolgender Abschnitte aufgezeigt.²⁶¹

Die beschriebenen Chancen- und Risikokonzepte sollen im Folgenden in die Festlegung einer Chancen- und Risikodefinition für die Lageberichterstattung einfließen.

3.5 Chancen- und Risikodefinition für die Lageberichterstattung

Die vorherigen Ausführungen zur Entwicklung der Berichterstattungsgrößen und der Lageberichtsvorschriften haben gezeigt, dass sich die Berichterstattung von Unternehmen zunehmend an den Bedürfnissen der Adressaten nach entscheidungsrelevanten Informationen auszurichten hat. Als entscheidungsrelevant werden dabei im wesentlichen Informationen angesehen, die nicht bereits durch traditionelle Berichterstattungsinstrumente, insb. die Bilanz, an den Kapitalmarkt transportiert werden.

260 Quelle: Eigene Darstellung.

261 Vgl. hierzu die Abschnitte 3.5.1.2 und 4.3.

Überspitzt formuliert, werden damit alle wertrelevanten Sachverhalte, die noch keinen Eingang in die Bilanz gefunden haben, als Chance bzw. Risiko bezeichnet.

Unter Berücksichtigung der dargestellten ökonomischen Interpretation der Unsicherheit ist diese Sichtweise aber nicht zufriedenstellend. Der Forderung nach Entscheidungsrelevanz der Lageberichtsinformationen kann nur nachgekommen werden, wenn Chancen und Risiken ökonomisch, folglich im Sinne einer möglichen Abweichung von einem erwarteten Wert, definiert werden. Nur dann wird eine Einbettung der Chancen- und Risikoberichterstattung in gegenwärtige Rechnungslegungssysteme und eine eindeutige Abgrenzung von den bereits etablierten Berichtsgrößen möglich.

Basierend auf den obigen Ausführungen soll daher die folgende Definition einer Chance bzw. eines Risikos für die Lageberichterstattung abgeleitet werden:

Unter einer Chance bzw. einem Risiko wird die Möglichkeit verstanden, dass externe Einflussfaktoren oder interne Entscheidungen des Unternehmens dazu führen, dass vorgegebene Ziele überschritten bzw. unterschritten werden.²⁶²

In dieser Definition der Chancen und Risiken wird sowohl die ursachenbezogene als auch die wirkungsbezogene Komponente der ökonomischen Unsicherheit erkennbar. Daraus leiten sich wiederum zwei streng zu trennende Perspektiven für die Lageberichterstattung ab. Der Informationszustand, d.h. die ursachenbezogene Unsicherheit, wird direkt vom Unternehmen selbst, z.B. durch die Branche oder die Unternehmensstrategie, determiniert. Im Gegensatz dazu muss sich die wirkungsbezogene Unsicherheit aufgrund der geforderten Entscheidungsrelevanz auf die Ebene des Berichterstattungsadressaten beziehen. Chancen und Risiken sind demnach aus Sicht der Kapitalgeber nur dann relevant, wenn sie einen möglichen Einfluss auf beabsichtigte oder bereits getätigte Investitionen verkörpern. Welche konkreten Bestimmungsfaktoren den Informationszustand und die wirkungsbezogene Unsicherheit determinieren, soll im folgenden Abschnitt untersucht werden.

3.5.1 Bestimmungsfaktoren der Unsicherheit

3.5.1.1 Branchenabhängigkeit

Aus dem in der Rechnungslegung verankerten Grundsatz der Vergleichbarkeit kann sowohl die Notwendigkeit eines zeitlichen Vergleichs eines einzelnen Unternehmens

262 Die Definition erfolgt in Anlehnung an: DIEDERICHS (2004), S. 10.

über mehrere Berichtsperioden hinweg als auch ein externer Unternehmensvergleich, d.h. ein Vergleich verschiedener Unternehmen, begründet werden.²⁶³ So wird ein zwischenbetrieblicher Unternehmensvergleich notwendig, wenn alternative Investitionsmöglichkeiten gegeneinander abgewogen werden sollen. Im Rahmen dieses Entscheidungskalküls ist der jeweilige Grad an ursachenbezogener Unsicherheit der betrachteten Unternehmen bzw. der Branche zu berücksichtigen.²⁶⁴

Da die Wahrscheinlichkeitsfunktionen der zukünftigen Zahlungsströme von Unternehmen verschiedener Branchen erheblich voneinander abweichen können, hängt gleichzeitig die Art und der Umfang der Prognoseberichterstattung direkt von den individuellen Eigenschaften bzw. von der Branchenzugehörigkeit eines Unternehmens ab. Die jeweilige Unsicherheit der Branche lässt sich anhand folgender Faktoren einschätzen:

- Stabilität und Trend der vergangenen Ergebnisse,
- Art der Geschäftstätigkeit sowie
- Marktumfeld für Unternehmen, Zulieferer und Kunden.²⁶⁵

Die Branchenabhängigkeit der Chancen- und Risikolage kann anhand des folgenden Beispiels verdeutlicht werden.²⁶⁶

Es werden zwei Unternehmen betrachtet, die jeweils einer unterschiedlichen Branche zugehörig sind. Das Unternehmen A bedient einen traditionellen Markt mit einem etablierten Produkt und plant keine Änderung der bisherigen Geschäftspolitik. Dagegen ist Unternehmen B durch intensive Forschungs- und Entwicklungstätigkeit gekennzeichnet. Beide Unternehmen konnten in der Vergangenheit einen durchschnittlichen Jahresüberschuss von 10 GE erwirtschaften. Der Jahresüberschuss von Unternehmen B wurde durch Forschungsausgaben gemindert. Während der Jahresüberschuss für Unternehmen A für die Zukunft als konstant angenommen werden soll, führen die aus der Forschungstätigkeit gewonnenen Erkenntnisse bei Unternehmen B, z.B. durch Einführung eines neuen Produktes, voraussichtlich zu einer Erhöhung des Jahresüberschusses auf 11 GE. Daraus ergeben sich folgende Dichtefunktionen der zukünftigen Barwerte (BW) von Unternehmen A und B:²⁶⁷

263 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 117.

264 Vgl. BRETZKE (1974), S. 122. So bezeichnen z.B. auch KÜTTING/HEIDEN Informationen über die Branche als wichtigen Einflussfaktor auf Investitionsentscheidungen. Vgl. KÜTTING/HEIDEN (2002), S. 934.

265 Vgl. LOITZ (2007), S. 782.

266 Das Beispiel ist angelehnt an: BRETZKE (1974), S. 104 f.

267 Aus Vereinfachungsgründen wird von einem unendlichen Planungshorizont und einem einheitlichen Kalkulationszinsfuß von 10% ausgegangen.

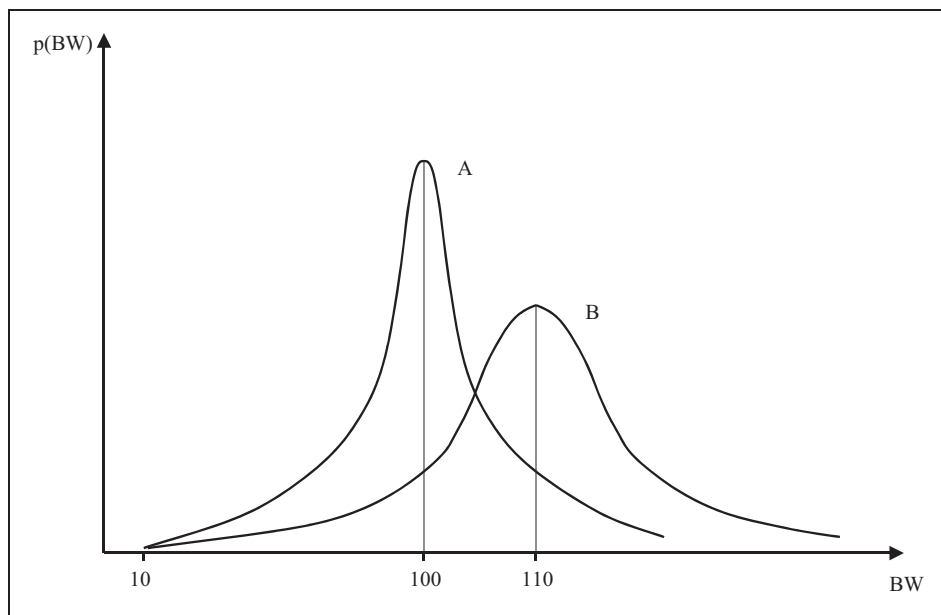


Abbildung 6: Dichtefunktionen der Barwerte von Unternehmen unterschiedlicher Branchen²⁶⁸

Aus dem Vergleich der Dichtefunktionen wird deutlich, dass der erwartete Barwert von Unternehmen B über dem erwarteten Barwert von Unternehmen A liegt. Dies ist mit den voraussichtlich höheren zukünftigen Jahresüberschüssen bei B zu begründen. Der höhere erwartete Barwert von B geht aber mit einer größeren Streuung der möglichen Barwerte einher, da z.B. die Produkteinführung noch aussteht und die zukünftigen Jahresüberschüsse daher einen höheren Unsicherheitsgrad aufweisen als bei Absatz des bereits etablierten Produktes bei Unternehmen A.²⁶⁹ Während sich der Informationszustand von Unternehmen A als Risiko mit starker Information beschreiben lässt, liegt bei Unternehmen B eine Risikosituation mit schwacher Information vor.²⁷⁰

Die Unterschiede bezüglich des Informationszustandes verschiedener Branchen haben direkte Auswirkungen auf die Auswertbarkeit der Rechnungslegungsinformationen durch die Rechnungslegungsadressaten. Weist ein Unternehmen relativ stabile Zahlungsströme auf, wie z.B. ein etabliertes Maschinenbauunternehmen, kann von einem längeren Planungshorizont ausgegangen werden als bei Unternehmen mit volatileren Zahlungsströmen, wie z.B. einem innovativen Biotechnologieunternehmen.²⁷¹ Zudem können zukünftige Zahlungsströme innerhalb einer gefestigten Branche mit

268 Quelle: In Anlehnung an: BRETZKE (1974), S. 105.

269 Vgl. LÜCK (2001), S. 2312.

270 Vgl. Abbildung 4.

271 Vgl. RÜCKLE (1984), S. 61; LIENAU/ERDMANN/ZÜLCH (2007), S. 1096.

etablierten Produkten mithilfe mathematisch-statistischer Prognoseverfahren, z.B. der Zeitreihenanalyse oder der Regressionsanalyse, zu relativ zuverlässigen Ergebnissen führen. In Branchen mit vergleichsweise schnellem technologischem Wandel kommen dagegen vermehrt intuitive Verfahren zum Einsatz, deren Ergebnisse zwangsläufig einen geringeren Objektivitätsgrad aufweisen.²⁷²

Eine Außerachtlassung des Informationszustandes eines Unternehmens kann bei der Interpretation der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die sich aus der Anwendung branchenunabhängiger Ansatz- und Bewertungsvorschriften ergibt, zu Einschränkungen der Vergleichbarkeit von Unternehmen führen. So wird unter Fortführung des obigen Beispiels deutlich, dass bei Anwendung eines besonders vorsichtigen Rechnungslegungssystems Unternehmen A und B bilanziell gleich bewertet werden. Unter der Annahme, dass das Rechnungslegungssystem den quasisicheren Barwert signalisiert, der dem unteren Ende der Bandbreite möglicher Barwerte entspricht, ergibt sich für beide Unternehmen ein Wert von 10 GE.²⁷³ Eine unreflektierte Übernahme der bilanziellen Werte würde in diesem Fall zu einer Vernachlässigung der höheren Ertragsaussichten bei Unternehmen B führen.

3.5.1.2 Zielabhängigkeit

Die ursachenbezogene Unsicherheit des Unternehmens ist neben der Abhängigkeit von der jeweiligen Branche eng an das im Unternehmen verankerte Zielsystem gekoppelt. Unter der Voraussetzung, dass die Unternehmensleitung auf Basis von bestimmten Zielen in Verbindung mit den von ihr getroffenen Annahmen und vertraglichen Vereinbarungen handelt, ist die zukünftige Unternehmensentwicklung weitgehend vorbestimmt bzw. hängt vom Unsicherheitsgrad der Unternehmensplanung ab.²⁷⁴ Dabei kann zwischen den aktionsfeldorientierten Strategien der Diversifikation, Differenzierung und Konzentration sowie den wettbewerbsorientierten Strategien der Kosten- und Preisführerschaft und Kooperation unterschieden werden.²⁷⁵ Die Festlegung der Unternehmensstrategie hat unmittelbare Auswirkungen auf die Höhe des sich ergebenden Informationszustandes des Unternehmens.

Wie bereits erwähnt, bestimmt neben dem Zielsystem des Unternehmens auch das interne Steuerungssystem, insb. das Chancen- und Risikomanagement, den Grad der ursachenbezogenen Unsicherheit. Als Chancen- und Risikomanagementsystem kann

272 Vgl. BRETZKE (1974), S. 187.

273 Vgl. Abbildung 6.

274 Vgl. BOHN (2008), S. 12.

275 Vgl. STAHL (1992), S. 187 ff.

die Gesamtheit der Maßnahmen zur Erkennung, Bewertung, Kommunikation und Handhabung aller Chancen und Risiken sowie der hierfür vorliegenden organisatorischen Regelungen bezeichnet werden.²⁷⁶ Je besser die Fähigkeit des Chancen- und Risikomanagements ist, mögliche zukünftige Umweltzustände sowie die entsprechenden Eintrittswahrscheinlichkeiten festzulegen, desto besser kann der Informationszustand des Unternehmens beschrieben werden.

Die Qualität des implementierten Zielsystems sowie des Chancen- und Risikomanagements bestimmt nicht nur den Informationszustand, sondern auch die Art und den Umfang der wirkungsbezogenen Unsicherheit, d.h. der Chancen und Risiken.²⁷⁷ Demzufolge wird sich im Rahmen der Chancen- bzw. Risikoberichterstattung eine Bezugnahme auf das zugrunde liegende Zielsystem und das Chancen- und Risikomanagementsystem des Unternehmens nicht vermeiden lassen.²⁷⁸ Obwohl der Nutzen eines Chancen- bzw. Risikomanagements im Unternehmen aus Adressatensicht zumindest theoretisch als zweifelhaft anzusehen ist, kann die Berichterstattung von Chancen und Risiken als wichtiges Instrument zur Ermittlung des angemessenen Kapitalkostensatzes und zur Versorgung des Kapitalmarktes mit entscheidungsrelevanten Informationen beitragen.²⁷⁹

Die Chancen- und Risikolage hängt konkret davon ab, wie die Ziele im Unternehmen definiert werden. Nur für vorgegebene Unternehmensziele, z.B. Umsatzwachstum, können Planungs- bzw. Erwartungswerte abgeleitet werden. Vor allem der Genauigkeitsgrad der internen Zielvorgaben beeinflusst sowohl die Prognosequalität als auch den Umfang möglicher Abweichungen vom gegebenen Ziel. Dabei wird mit zunehmender Prognosegenauigkeit ein höherer Grad an wirkungsbezogener Unsicherheit in Kauf genommen. So stellen Punktprognosen zwar die exakteste Form der Informationsvermittlung dar. Diese Form der Prognose gleicht aber eher einem „Schuss ins Blaue“, da mit einem tatsächlichen Eintreten des Punktwertes nicht zu

276 Die Definition erfolgt in Anlehnung an IDW PS 340 und DRS 5.9. Vgl. VOGLER/GUNDERT (1998), S. 2377 ff.; DIEDERICHS/FORM/REICHMANN (2004), S. 189.

277 Insbesondere der Prozess der Chancen- und Risikoidentifikation bildet die Basis für die Unternehmensberichterstattung. Dieser hat sich von Frühwarnsystemen über Früherkennungssysteme bis hin zu Frühaufklärungssystemen erheblich weiter entwickelt. Vgl. VIELMEYER (2004), S. 59 f. Zu den einzelnen Phasen des Chancen- und Risikomanagementsystems vgl. DIEDERICHS/FORM/REICHMANN (2004), S. 191 ff.

278 Vgl. KAISER (2005a), S. 412. Da Ziele nur von Subjekten verfolgt werden können, sind Chancen und Risiken damit ebenfalls subjektabhängig. Vgl. STAHL (1992), S. 18.

279 Vgl. DUCH (2005), S. 19 f. So kann ein Chancen- und Risikomanagement auf Unternehmensebene unter den Annahmen der neoklassischen Finanzierungs- und Kapitalmarkttheorie keinen zusätzlichen Wert schaffen, den die Investoren nicht auch selbst generieren könnten. Unter modelltheoretischen Annahmen kann jede Anspruchsgruppe durch Ausnutzung von Diversifikationseffekten ein eigenes Chancen- und Risikoportfolio bilden. Vgl. DUCH (2005), S. 17; RIESO (2005), S. 9; SCHERPEREEL (2005), S. 25.

rechnen ist. Es können sowohl positive als auch negative Abweichungen vom prognostizierten Punktwert eintreten.

Dagegen stellen Intervallprognosen einen geeigneten Kompromiss zwischen der Maßenge und der Eintrittswahrscheinlichkeit dar.²⁸⁰ So kann z.B. die Aussage getroffen werden: „Es wird ein Umsatzwachstum zwischen 2 % bis 3 % erwartet.“ Diese Prognose ist zwar weniger exakt, erhöht aber die Wahrscheinlichkeit für die Zielerreichung.

Eine weitere Möglichkeit der Zielvorgabe wird in komparativen Prognosen gesehen. Dabei kann von einem zu erreichenden Mindestzielwert, wie z.B. ein Umsatzwachstum von mindestens 5 %, ausgegangen werden. Die Besonderheit der komparativen Prognose liegt darin, dass keine Chancen im Sinne der wirkungsbezogenen Definition abgeleitet werden können. Wird das Mindestwachstum erreicht, ist es egal, wie hoch das Wachstum tatsächlich ausgefallen ist. Der Zielwert wird immer erfüllt. Eine Chance als positive Abweichung vom Erwartungswert kann nicht existieren. Im Gegensatz dazu besteht ein Risiko im Sinne der negativen Abweichung vom Erwartungswert.²⁸¹

In der Praxis sind auch rein nominale Prognosen wie z.B.: „Es wird ein gutes Umsatzwachstum erwartet“ zu finden.²⁸² Aus dieser Prognoseform können zwar auch Chancen (sehr gutes Umsatzwachstum) und Risiken (schlechtes Umsatzwachstum) abgeleitet werden; aufgrund des subjektiven Beurteilungsmaßstabs sind nominale Prognosen innerhalb der Berichterstattung aber zugunsten ordinaler bzw. kardinaler Prognosen abzulehnen.

Die Abhängigkeit der Chancen- und Risikolage von der Prognoseform kann folgendermaßen zusammengefasst werden:

280 Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 422 f. In der Praxis der Finanzberichterstattung werden Intervallprognosen bevorzugt vor Punktprognosen genutzt. Bei ausschließlich verbaler Berichterstattung erlangen dagegen komparative Prognosen ein höheres Gewicht.

281 Vgl. STAHL (1992), S. 15.

282 Vgl. RÜCKLE (1984), S. 64.

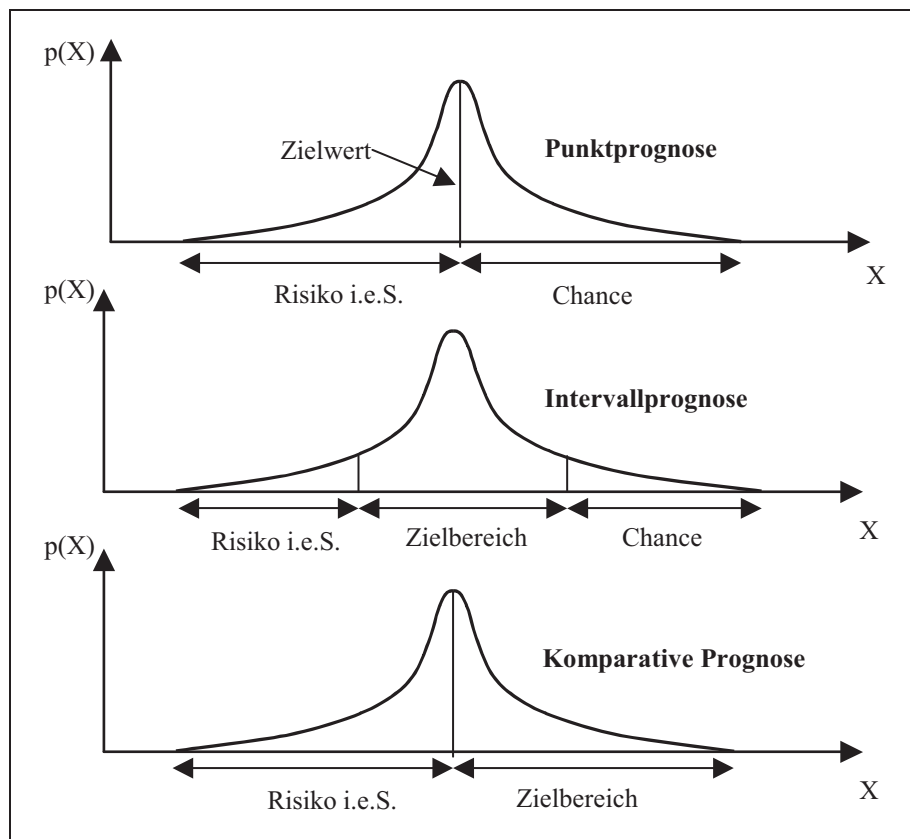


Abbildung 7: Prognoseformen und wirkungsbezogene Unsicherheit²⁸³

Neben der Prognoseform hängt die Chancen- und Risikolage auch von der Höhe der Zielvorgaben ab. Sind die Ziele des Unternehmens zu hoch gesteckt, verbleiben definitionsgemäß weniger Chancen. Die Wahrscheinlichkeit einer Zielüberschreitung ist nahe null. Hingegen liegen bei zu niedrig gesteckten Zielen tendenziell geringere Risiken vor, da weniger mit einer Unterschreitung der Zielvorgaben zu rechnen ist.²⁸⁴

Aus diesen Betrachtungen wird ersichtlich, dass die Chancen- und Risikoberichterstattung für verschiedene Unternehmen sehr unterschiedlich sein kann. Zum einen können abweichende Ziele verfolgt werden und zum anderen fällt die Qualität des Chancen- und Risikomanagements höchst unterschiedlich aus.²⁸⁵ Ohne konkrete Gesetzesvorgaben zur Ausgestaltung des Chancen- und Risikomanagementsystems bleibt die externe Chancen- und Risikoberichterstattung somit sehr subjektiv und ungeeignet für aussagekräftige Unternehmensvergleiche.

283 Quelle: Eigene Darstellung.

284 Vgl. STAHL (1992), S. 15.

285 Vgl. STAHL (1992), S. 17.

3.5.1.3 Adressatenabhängigkeit

Wie bereits erwähnt, erfordert der Grundsatz der Entscheidungsrelevanz im Rahmen der Berichterstattung über die wirkungsbezogene Unsicherheit, d.h. der Chancen- und Risikoberichterstattung, eine direkte Bezugnahme auf die Vermögenssphäre der Berichterstattungsadressaten. Im Rahmen dieser Arbeit soll dabei nur auf die Vermögenssphäre der Kapitalgeber abgestellt werden.²⁸⁶ Ein Auseinanderfallen der Unternehmensperspektive mit der Perspektive eines potentiellen Investors wird z.B. am bilanziellen Ausweis von latenten Steuerforderungen aus vorhandenen steuerlichen Verlustvorträgen deutlich.²⁸⁷ Unter der Annahme der Unternehmensfortführung kann aus Unternehmenssicht von einem zukünftigen Nutzenzufluss ausgegangen werden, da durch die Inanspruchnahme des steuerlichen Verlustvortrages zukünftige Steuerzahlungen gemindert werden können. Aus der Perspektive eines potentiellen Investors kann dieser Nutzen aber aufgrund ggf. bestehender gesetzlicher Beschränkungen zur Verlustvortragsnutzung möglicherweise nicht uneingeschränkt realisiert werden, da der Verlustvortrag z.B. bei einem Anteilseignerwechsel untergehen kann.²⁸⁸

Chancen und Risiken sind demzufolge im Sinne eines möglichen Einflusses auf die Vermögenssituation der Kapitalgeber zu interpretieren. Das rechnungslegende Unternehmen muss somit Kenntnisse über den möglichen Einfluss einer Kapitalüberlassung an das Unternehmen auf das Vermögen der jeweiligen Kapitalgeber in die Chancen- und Risikoberichterstattung einfließen lassen.²⁸⁹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Vermögenssphäre der Kapitalgeber unterschiedlich beeinflusst werden kann und daher unterschiedliche Informationsbedürfnisse bestehen.

Die spezifischen Informationsansprüche, die verschiedene Adressatengruppen an das Unternehmen stellen, können z.B. bei großen Publikumsgesellschaften nicht mit vertretbarem Aufwand ermittelt werden. Deshalb ist eine Orientierung an den Verhältnissen, die für Kapitalgeber in vergleichbaren Situationen üblich sind, geboten (Typisierungsprinzip).²⁹⁰ Aufgrund der idealtypischen Gestaltung der Vertragsbeziehung zum Unternehmen bietet sich eine Konzentration auf die Informationsbedürfnisse der Eigen- und Fremdkapitalgeber an.²⁹¹

286 Auch in der Literatur stehen die Kapitalgeber im Zentrum der Betrachtungen. Vgl. VERRECCHIA (2001), S. 97. Eine Übersicht zu weiteren Anspruchsgruppen an die Unternehmensberichterstattung findet sich in: VIELMEYER (2004), S. 89.

287 Ein Ansatz latenter Steuerforderungen aus vorhandenen Verlustvorträgen ist unter den Voraussetzungen des IAS 12 vorzunehmen. Vgl. LOITZ (2008), S. 252.

288 So ist z.B. bei Kapitalgesellschaften die Nutzung eines Verlustvortrages bei einem Anteilseignerwechsel nur in den Grenzen des § 8c KStG möglich.

289 Vgl. MOXTER (1991), S. 77.

290 Vgl. MOXTER (1991), S. 25.

Werden die Ansprüche der Eigenkapitalgeber mit den Ansprüchen der Fremdkapitalgeber verglichen, ergibt sich ein differenziertes Bild. Für die Fremdkapitalgeber besteht in der Regel ein fest vereinbarter Anspruch auf Zins- und Tilgungszahlungen, der nicht von der Höhe des Unternehmensgewinns abhängig ist.²⁹² So wird der Anspruch eines Fremdkapitalgebers durch eine unerwartet negative Entwicklung des Unternehmensgewinns im kommenden Geschäftsjahr nicht beeinflusst. Im Gegensatz dazu erwerben die Eigenkapitalgeber einen Anspruch auf den verbleibenden Teil des Unternehmenserfolgs. Der Anspruch der Eigenkapitalgeber wird erst dann erfüllt, wenn die Ansprüche der Fremdkapitalgeber befriedigt wurden.²⁹³

Aus der vertraglichen Gestaltung wird ersichtlich, dass sich die finanziellen Ansprüche der Eigen- bzw. Fremdkapitalgeber hinsichtlich ihrer Risikostruktur unterscheiden. Während die Eigenkapitalgeber infolge ihres Residualanspruchs sowohl an Chancen als auch Risiken der zukünftigen Entwicklung partizipieren, wird die Vermögensposition der Fremdkapitalgeber grundsätzlich nur von möglichen negativen Abweichungen von der erwarteten Unternehmensentwicklung, z.B. durch Zahlungsunfähigkeit, tangiert.

Es muss allerdings zwischen der Position eines potentiellen und der eines bereits bestehenden Gläubigers unterschieden werden. Ein potentieller Gläubiger hat die Möglichkeit, die erwartete Ausfallwahrscheinlichkeit des Schuldners und mögliche Reichtumsverlagerungen von den Gläubigern zu den Eignern²⁹⁴ durch Variation der Kreditkonditionen, z.B. Zins und Laufzeit, bereits zum Zeitpunkt der Kreditvergabe zu antizipieren. Die ursachenbezogene Unsicherheit des Unternehmens kann demnach bereits vor der Kreditvergabe berücksichtigt werden und schlägt sich in einer erwarteten Entwicklung der Zins- und Tilgungszahlungen nieder. Kommt es zum Vertragsabschluss, besteht für den Gläubiger ausschließlich das Risiko, dass das

291 Vgl. BURGER/BUCHHART (2000), S. 2199. Zu beachten ist allerdings, dass die Informationsbedürfnisse innerhalb einer typisierten Anspruchsgruppe im Einzelfall voneinander abweichen können. So weisen z.B. Kleinaktionäre im Vergleich zu institutionellen Anlegern andere Informationsbedürfnisse auf, obwohl sie zur gleichen Anspruchsgruppe der Eigenkapitalgeber gehören. Ebenso sind die Anspruchsgruppen nicht als disjunkt anzusehen, da z.B. ein bestehender Gläubiger auch als Investor auftreten kann. Vgl. VIELMEYER (2004), S. 89.

292 Vgl. HARTMANN-WENDELS (1991), S. 141 f.; PERRIDON/STEINER (1999), S. 374.

293 Vgl. SCHMIDBAUER (2000), S. 156. Die zeitlich unbefristete Hingabe finanzieller Mittel oder Vermögenswerte generiert einen Anspruch auf den Residualerfolg des Unternehmens. Vgl. FRANKE/HAX (1999), S. 419; VIELMEYER (2004), S. 91.

294 Infolge von fremdfinanzierungsbedingten Agency-Problemen kann für die Eigner z.B. ein Anreiz bestehen, das Risiko einer Investition zu Lasten der Gläubiger zu erhöhen und den Zahlungsstrom an die Eigenkapitalgeber zu Ungunsten der Gläubiger zu maximieren. Vgl. BIEKER (2006), S. 40 f.; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 208 f.

Unternehmen seiner Verpflichtung nicht mehr nachkommen kann oder der vereinbarte Zinssatz für die Überlassung des Geldes eine Kaufkraftverschlechterung durch inflationäre Prozesse nicht vollständig auffängt.²⁹⁵ Es ist demnach zwischen Gläubigern, die ihr Kapital in Kenntnis der aktuellen Unternehmenslage gewährten und Gläubigern, die bereits vor Bekanntwerden einer neuen Unternehmenslage Kapital bereit stellten, zu unterscheiden. Die ersten haben die Möglichkeit, der Unsicherheit Rechnung zu tragen, die letzteren werden dagegen direkt von unerwarteten negativen Entwicklungen getroffen.²⁹⁶ Chancen im Sinne einer positiven Abweichung von der erwarteten Kreditentwicklung bestehen dagegen für den Gläubiger nur sehr begrenzt. Dies soll an folgendem Beispiel verdeutlicht werden:

Eine Bank vergibt einen einjährigen Kredit an ein Unternehmen, welches nach den Ergebnissen einer Kreditwürdigkeitsprüfung eine Kreditausfallwahrscheinlichkeit $(1 - p)$ von 5 % aufweist. Damit die Bank eine erwartete Rendite in Höhe von 6 %²⁹⁷ erzielt, muss die folgende Bedingung zur Bestimmung der nominalen Mindestverzinsung (k) des Kredites erfüllt sein:

$$1 + E(r) = p(1 + k) + (1 - p) \times 0$$

bzw.

$$1,06 = 0,95(1 + k) + (1 - 0,95) \times 0.$$

Für die Mindestverzinsung (k) ergibt sich somit ein Wert von 11,58 %.

Ausgehend von der erwarteten Verzinsung (6 %) besteht das Risiko sowohl des Verlustes des eingesetzten Kapitals als auch der vereinbarten Verzinsung. Dem Risiko steht lediglich die Chance gegenüber, dass die tatsächliche Verzinsung höher ist als die erwartete. Diese Chance ist allerdings auf die vertragliche Mindestverzinsung (11,58 %) begrenzt, da die Bank nicht mehr als den Kreditbetrag und die vereinbarte Verzinsung erhalten kann.

Die Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Rückflüsse eines Gläubigers weist infolgedessen eine rechtssteile und linksschiefe Struktur auf, woraus eine asymmetrische Chancen- und Risikolage resultiert.²⁹⁸ Das Chancenpotential ist begrenzt, andererseits sind Verluste bis zum Totalausfall nur mit geringen Wahrscheinlichkeiten möglich.²⁹⁹ Die folgende Abbildung verdeutlicht diesen Zusammenhang:

295 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 314 f.

296 Vgl. SCHILDBACH (2001), S. 11.

297 Darin wird eine erwartete Inflationsrate sowie eine reale Verzinsung von jeweils 3 % berücksichtigt.

298 Vgl. BURGER/BUCHHART (2000), S. 2199.

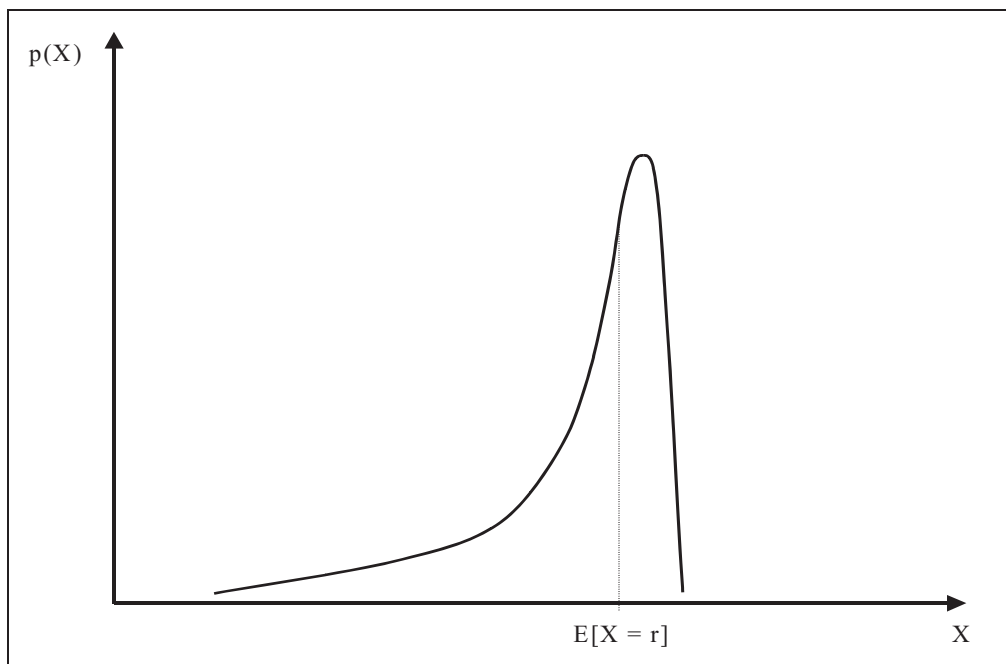


Abbildung 8: Idealtypische Wahrscheinlichkeitsfunktion aus Sicht des Gläubigers³⁰⁰

Aufgrund der asymmetrischen Chancen und Risikolage sind die Gläubiger im Gegensatz zu den Anteilseignern an Wertuntergrenzen interessiert, die als Absicherung bzw. Haftungsbasis im Insolvenzfall mindestens vorhanden sind.³⁰¹ An möglichen positiven Entwicklungen (Chancen) des Unternehmens sind die bestehenden Gläubiger nur dann in wesentlichem Umfang beteiligt, wenn ihre Ansprüche zuvor im Wert gemindert wurden und ein neuer Informationsstand darauf hindeutet, dass die Ansprüche in ursprünglicher Höhe wieder aufleben könnten.

Obwohl die Eigenkapitalgeber, wie bereits erwähnt, symmetrisch von den Chancen und den Risiken tangiert werden, kann der jeweilige Informationszustand des Unternehmens unterschiedlich wahrgenommen werden. Die individuelle Risikoeinstellung kann somit auf Ebene der Eigenkapitalgeber zu einer asymmetrischen Berücksichtigung der Unsicherheit führen. Dabei werden folgende drei Risikoneigungen unterschieden:

1. Risikoneutralität: Mögliche Abweichungen von einem erwarteten Zielwert sind dem Eigenkapitalgeber gleichgültig.

299 Vgl. GRUNDKE (2008), S. 538.

300 Quelle: In Anlehnung an: GRUNDKE (2008), S. 538.

301 Aus dieser Sichtweise leitet sich das bilanzielle Vorsichtsprinzip ab. Vgl. WAGENHOFER/ EWERT (2007), S. 149.

2. Risikoscheu: Der Eigenkapitalgeber gewichtet mögliche negative Abweichungen von einem erwarteten Zielwert höher als mögliche positive Abweichungen.
3. Risikofreude: Der Eigenkapitalgeber gewichtet mögliche positive Abweichungen von einem erwarteten Zielwert höher als mögliche negative Abweichungen.³⁰²

Unabhängig von der zu berücksichtigenden Risikoneigung der Kapitalgeber werden Chancen im Rahmen einer Investitionsentscheidung tendenziell geringer gewichtet als vorliegende Risiken. Diese Tatsache ist damit zu begründen, dass einer geglückten Investition grundsätzlich keine besondere Anerkennung geschenkt wird. Im Gegensatz dazu ist ein gescheitertes Engagement mit wesentlich größeren ökonomischen Nachteilen, wie z.B. Reputationsverlust oder Schadensersatzklagen, verbunden.³⁰³

Da das Unternehmen nicht selbst beurteilen kann, welche Risikoneigung potentielle und gegenwärtige Investoren aufweisen und welche stochastischen Abhängigkeiten zwischen den Rückflüssen verschiedener Eigen- und Fremdkapitaltitel in einem bestehenden Portfolio vorliegen³⁰⁴, ist im Umkehrschluss für das Unternehmen nicht einschätzbar, welche Wirkungen, d.h. Chancen und Risiken, für den jeweiligen Kapitalgeber bestehen. Die Verteilung der relevanten Zielgröße aus Unternehmenssicht wird nur dann mit der Verteilung der Zielgröße aus Sicht der Kapitalgeber übereinstimmen, wenn ein Kapitalgeber das gesamte Eigen- und Fremdkapital eines einzelnen Unternehmens hält und keine weiteren Beteiligungen existieren, mit denen Diversifikationseffekte erzielt werden können.³⁰⁵

Die vorangestellten Ausführungen haben gezeigt, dass sich die Lageberichterstattung ausschließlich auf die wirkungsbezogene Unsicherheit aus Sicht des Unternehmens beziehen kann. Nur dadurch ist eine Objektivierung und Vergleichbarkeit der vermittelten Informationen zu erreichen. Eine Bezugnahme auf die wirkungsbezogene Unsicherheit aus individueller Adressatensicht ist aufgrund der aufgezeigten Subjektivität nicht möglich. Die Rechnungslegung bildet somit lediglich die Informationsbasis für den Adressaten, um eine anschließende individuelle Einschätzung der Auswirkungen einer beabsichtigten oder bereits getätigten Investition auf sein Chancen- und Risikoportfolio vorzunehmen.

Nachdem eine zweckmäßige Definition der Chancen und Risiken für die Lageberichterstattung hergeleitet und die Abhängigkeit vom unternehmensinternen Chancen- und Risikomanagementsystem sowie den individuellen Verhältnissen der

302 Vgl. CHRISTENSEN/DEMSKI (2003), S. 101 f.

303 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 150.

304 Vgl. RIESO (2005), S. 154.

305 Vgl. RIESO (2005), S. 45.

Kapitalgeber herausgestellt wurde, stellt sich im Anschluss die Frage nach geeigneten Indikatoren, die eine Kommunikation der Unternehmensunsicherheit an die Kapitalgeber ermöglichen. Dieser Frage wird im Folgenden nachgegangen und untersucht, welche Möglichkeiten zur Quantifizierung von Chancen und Risiken im Rahmen der Unternehmensberichterstattung bestehen.³⁰⁶ Dabei sollen die Unsicherheitsmaße daran gemessen werden, ob sie Informationen sowohl über die voraussichtliche Entwicklung als auch die Streuung einer zukünftigen Zielgröße vermitteln können.³⁰⁷

306 So wird z.B. gemäß DRS 5.20 die Quantifizierung des Risikos nach anerkannten und verlässlichen Methoden verlangt. Um welche Methoden es sich dabei konkret handeln soll, bleibt jedoch unklar.

307 Vgl. RIESO (2005), S. 44.

4 Quantifizierung von Chancen und Risiken

Um den wirtschaftlichen Erfolg und den Fortbestand des Unternehmens sicher zu stellen, hat die Unternehmensleitung das für deutsche Aktiengesellschaften bereits gemäß § 91 Abs. 2 AktG einzurichtende Risikomanagementsystem durch ein Chancenmanagementsystem zu erweitern, damit Chancen und Risiken systematisch identifiziert und gemessen werden können.³⁰⁸ Die Informationen des Chancen- bzw. Risikomanagementsystems bilden die Grundlage für die Kommunikation der Chancen und Risiken an den Kapitalmarkt. Dabei ist zu beachten, dass durch Anwendung verschiedener Steuerungsinstrumente eine Vermeidung, Verminderung oder Überwälzung von Unsicherheit erreicht werden kann. Die Chancen- und Risikolage ist somit vom Unternehmen selbst beeinflussbar.³⁰⁹ Im Rahmen der externen Lageberichterstattung ist zu berücksichtigen, dass aus entscheidungstheoretischer Sicht eine wirkungsbezogene Unsicherheit nur dann besteht, wenn eine einmal getroffene Entscheidung nicht ohne zusätzliche Kosten wieder rückgängig gemacht werden kann. Dies ist beim überwiegenden Teil der Investitionsentscheidungen gegeben, da eine längerfristige Kapitalbindung des Unternehmens einsetzt, die zum Teil nur mit erheblichem Aufwand korrigiert werden kann.³¹⁰ Daher sollten nur Chancen bzw. Risiken kommuniziert werden, die bei einer möglichen Realisation auch tatsächlich vom Unternehmen getragen werden, d.h. es ist diejenige Unsicherheitssituation relevant, die nach Berücksichtigung sämtlicher Steuerungsinstrumente verbleibt. Die folgende Abbildung 9 veranschaulicht diesen Gedanken:

308 Vgl. LÜCK (2001) S. 2312.

309 Weitergehend zu einzelnen Risikosteuerungsstrategien vgl. DIEDERICHS (2004), S. 188 ff.; WOLF (2003), S. 1091 f.

310 Vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 100 f. Das Unternehmen kann aufgrund der getroffenen Investitionsentscheidung nicht mehr ohne zusätzliche Kosten in die anfängliche Position zurück. Vgl. SCHILDBACH (2001), S. 5.

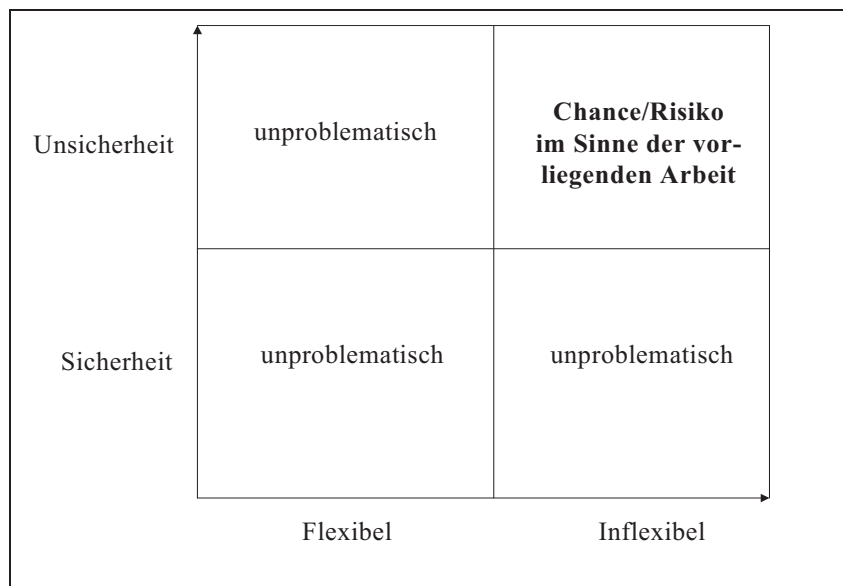


Abbildung 9: Eingrenzung des Chancen- und Risikobegriffs³¹¹

Neben der Beschränkung auf die tatsächlich zu tragende Unsicherheitslage, sind im Rahmen der Unternehmensberichterstattung zusätzliche Anforderungen an die entsprechenden Messinstrumente zur Darstellung der Chancen und Risiken zu stellen. Unter Beachtung der Bedürfnisse der Rechnungslegungsadressaten und dem Sinn und Zweck der Rechnungslegung ist es z.B. von großer Bedeutung, dass das Chancen- und Risikomaß leicht zu interpretieren ist und sich die Ergebnisse direkt innerhalb der jeweiligen Zielfunktionen der Adressaten verwenden lassen.³¹² Um eine effiziente Kapitalmarktkommunikation zu gewährleisten, muss darüber hinaus ein geeignetes Maß an Komplexitätsreduktion erreicht werden, ohne die Aussagekraft der bereitgestellten Informationen zu beeinträchtigen.³¹³

4.1 Statistische Lageparameter für die Chancen- und Risikoberichterstattung

Wie bereits ausgeführt, ist eine Beurteilung der Chancen und Risiken nur nach erfolgreicher Festlegung eines Referenzwertes bzw. Zielwertes möglich. An den jeweiligen Referenzwert ist die Anforderung zu stellen, dass er den zukünftigen Sachverhalt möglichst gut beschreibt bzw. als repräsentativ für die zugrunde liegende Wahrscheinlichkeitsfunktion gilt. Je nach Zielsetzung und zu beschreibendem Sachverhalt

311 Quelle: Eigene Darstellung.

312 Vgl. DALDRUP/GEHRKE/SCHUMANN (2006), S. 240. Die Zielfunktion kann z.B. darauf ausgerichtet sein, den Unternehmenswert zu ermitteln.

313 Vgl. GÜNTHER/BEYER (2001), S. 1629.

bzw. Datenniveau kommen dabei verschiedene statistische Lageparameter in Betracht, die im Folgenden kurz skizziert werden.

4.1.1 Modalwert

Die mögliche zukünftige Realisation einer Zielvariablen, bei der die Wahrscheinlichkeitsfunktion ein Maximum aufweist, wird als Modalwert bzw. Modus x_{mod} bezeichnet und gilt als wichtigster Lageparameter für nominalskalierte Daten.³¹⁴ Der Wert der Prognosevariablen, der mit der größten Wahrscheinlichkeit auftritt, ist nach Ansicht von RÜCKLE der informativste und sollte daher unbedingt im Rahmen der Prognosebildung ermittelt werden.³¹⁵ Die Aussagekraft des Modalwertes nimmt allerdings bei mehrgipfeligen Verteilungen, die u.U. mehrere Modalwerte aufweisen, rapide ab und ist z.B. auch bei einer Gleichverteilung wenig aussagekräftig. Die Anwendung des Modalwertes als Referenzwert sollte daher auf eingipfelige Wahrscheinlichkeitsfunktionen beschränkt bleiben.³¹⁶

4.1.2 Median

Der Median x_{med} trennt die möglichen zukünftigen Realisationen einer Zufallsvariablen X derart in zwei Hälften, dass X mit mindestens 50 % Wahrscheinlichkeit kleiner gleich und mit mindestens 50 % Wahrscheinlichkeit größer gleich x_{med} ist.³¹⁷ Der Median gilt als wichtigster Lageparameter für ordinalskalierte Daten und besitzt dagegen keine Aussagekraft bei nominalskalierten Daten.³¹⁸ Aufgrund seiner Resistenz gegen Ausreißer eignet sich der Median besonders für die Beschreibung nicht-normalverteilter Zufallsvariablen.

314 Vgl. HARTUNG/ELPELT/KLÖSENER (1991), S. 116; SPANOS (1999), S. 124. Nominalskalierte Daten sind dadurch gekennzeichnet, dass zwar eine Unterscheidung möglich ist, die Merkmalsausprägungen aber in keine Rangfolge gebracht werden können. Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 6.

315 Vgl. RÜCKLE (1984), S. 65.

316 Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 17.

317 Vgl. SPANOS (1999), S. 124.

318 Vgl. SPANOS (1999), S. 25; BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 17. Ordinalskalierte Daten liegen vor, wenn die Merkmalsausprägungen sowohl unterschieden als auch in eine Rangfolge gebracht werden können.

4.1.3 Erwartungswert

Der Erwartungswert μ ist definiert als mit den jeweiligen Wahrscheinlichkeiten $f(x)$ gewogenes arithmetisches Mittel der Realisationen x einer Zufallsvariablen X . Daraus ergibt sich folgende mathematische Struktur:³¹⁹

$$\mu = E(X) = \begin{cases} \sum_i x_i f(x_i), & \text{falls } X \text{ diskret} \\ \int_{-\infty}^{\infty} x f(x) dx, & \text{falls } X \text{ stetig} \end{cases}$$

Aufgrund der Gewichtung jeder möglichen Realisation von X mit der jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeit kann der Erwartungswert als wertungsfreier Repräsentant der zugrunde liegenden Wahrscheinlichkeitsfunktion qualifiziert werden. Die Anwendung des Erwartungswertkalküls als Bewertungskonzept kommt daher insbesondere für risikoneutrale Rechnungslegungssysteme in Betracht, die einen verzerrenden Einfluss auf die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, z.B. durch Betonung des Vorsichtsprinzips zum Zwecke des Gläubigerschutzes, vermeiden.³²⁰

Zu beachten ist, dass der Erwartungswert nicht mit einer tatsächlich möglichen Realisation der Zufallsvariablen übereinstimmen muss. Zudem bleibt die Auswertbarkeit des Erwartungswertes auf kardinalskalierte Daten beschränkt.³²¹

In den folgenden Betrachtungen zur Berichterstattung über die voraussichtliche Entwicklung mit ihren Chancen und Risiken wird ausschließlich vom Vorliegen kardinalskalierter Zufallsvariablen ausgegangen. Unter dieser Annahme kann von einer Anwendbarkeit des Erwartungswertes als Indikator für die zukünftige Entwicklung im Lagebericht ausgegangen werden.³²²

319 Die Darstellung unterscheidet zwischen diskreten und stetigen Wahrscheinlichkeitsfunktionen. Vgl. JOHNSON/ROBBINS/SWIERINGA/WEIL (1993), S. 79; RINNE (1997), S. 231 f.; SPANOS (1999), S. 105 f.; BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 120.

320 Die existierenden Rechnungslegungssysteme sind dagegen nicht als risikoneutral anzusehen, da es aufgrund der Betonung von Gläubiger- und Investoreninteressen bilanziell weitgehend nicht zum Erwartungswertansatz kommt.

321 Kardinalskalierte Daten liegen vor, wenn die unterschiedlichen Merkmalsausprägungen in eine Rangordnung gebracht werden können und zusätzlich das Ausmaß der Merkmalsunterscheidung bestimmbar ist. Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 17. Für nominal- und ordinalskalierte Daten besitzt der Erwartungswert keine Aussagekraft. Vgl. SPANOS (1999), S. 25.

322 Diese Annahme deckt sich mit der Realität, da die im Lagebericht zu betrachtenden Prognosewerte hauptsächlich kardinal skaliert werden können. Vgl. SCHULZE (2001), S. 112.

Die vorgestellten statistischen Referenzwerte lassen isoliert betrachtet noch keine ausführliche Chancen- und Risikoeinschätzung über die zugrunde liegende Wahrscheinlichkeitsfunktion zu.³²³ Die Angabe eines Einzelwertes birgt vielmehr die Gefahr, dass dem Informationsadressaten, z.B. dem potentiellen Investor, eine Situation unter Sicherheit vorgetäuscht wird. Zudem können verschiedene Wahrscheinlichkeitsfunktionen zwar den gleichen Referenzwert haben, aber erhebliche Unterschiede in ihrer Chancen- und Risikostruktur aufweisen.³²⁴

Um dieses Problem zu umgehen, sind mögliche Abweichungen vom zuvor gesetzten Referenzwert durch ein geeignetes Chancen- bzw. Risikomaß zu quantifizieren. Die im Folgenden zu betrachtenden statistischen Streuungsmaße sollen sich zunächst auf den statistischen Erwartungswert als Referenzgröße beziehen, können aber unabhängig davon auf jeden anderen Referenzwert angewendet werden.

4.2 Unsicherheitsmaße zur Abbildung der Chancen und Risiken

4.2.1 Varianz

Eine Situation unter Unsicherheit kann mittels der Streuungsgröße Varianz σ^2 , die als mittlere quadratische Abweichung von einem erwarteten Wert definiert ist, abgebildet werden.³²⁵ Die Varianz lässt sich folgendermaßen ermitteln:³²⁶

$$\sigma^2 = \text{Var}(X) = \begin{cases} \sum_i (x_i - \mu)^2 f(x_i), & \text{falls } X \text{ diskret} \\ \int_{-\infty}^{\infty} (x - \mu)^2 f(x) dx, & \text{falls } X \text{ stetig} \end{cases}$$

Basierend auf der Varianz kann die Standardabweichung σ wie folgt berechnet werden:

$$\sigma = \text{Std}(X) = \sqrt{\text{Var}(X)}.$$

Aus den Berechnungsvorschriften wird ersichtlich, dass Varianz und Standardabweichung sowohl negative als auch positive Abweichungen vom Erwartungswert mes-

323 Vgl. SAVAGE/VAN ALLEN (2002), S. 32; WELS (2008), S. 16.

324 Vgl. JOHNSON/ROBBINS/SWIERINGA/WEIL (1993), S. 86; HAAKER (2007), S. 255.

325 Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 17. Die Varianz kommt z.B. neben dem Erwartungswert als Entscheidungskriterium im Rahmen der Portfolio-Selektion-Theorie zum Einsatz. Ausführlich hierzu vgl. STEINER/BRUNS (2000), S. 6 ff.

326 Wiederum soll der diskrete und stetige Fall dargestellt werden. Vgl. RINNE (1997), S. 232; BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 122.

sen.³²⁷ Damit wird allerdings die Richtung der möglichen Abweichungen für einen Abschlussadressaten nicht erkennbar. Aus diesem Grund sind diese beiden Kennzahlen zur Abbildung der wirkungsbezogenen Unsicherheit ungeeignet.

Die Quantifizierung der wirkungsbezogenen Unsicherheit wird durch einseitige Chancen- und Risikomaße ermöglicht, die sich jeweils nur auf eine Seite der Wahrscheinlichkeitsfunktion beziehen. So können denkbare negative Abweichungen vom Erwartungswert, d.h. das Risiko i.e.S., durch folgendes Risikomaß abgebildet werden:

$$p(x \leq \mu) = \begin{cases} \sum_i f(x_i), \forall x_i \leq \mu, \text{ falls X diskret} \\ \mu \\ \int_{-\infty} f(x) dx, \text{ falls X stetig} \end{cases}$$

Das Risiko kennzeichnet demzufolge die Wahrscheinlichkeit, dass der Erwartungswert unterschritten wird. Spiegelbildlich kann eine Chance als Wahrscheinlichkeit, dass der Erwartungswert übertroffen wird, folgendermaßen beschrieben werden:

$$p(x > \mu) = \begin{cases} \sum_i f(x_i), \forall x_i > \mu, \text{ falls X diskret} \\ \infty \\ \int_{\mu} f(x) dx, \text{ falls X stetig} \\ \mu \end{cases}$$

bzw.

$$p(x > \mu) = 1 - p(x \leq \mu).$$

Neben der Berechnung von Wahrscheinlichkeiten für die erwarteten Abweichungen vom Referenzwert können absolute Abweichungswerte angegeben werden. Die erwartete negative Abweichung berechnet sich wie folgt:

$$\text{Risiko i.e.S. (absolut)} = \begin{cases} \sum_i (\mu - x_i) f(x_i), \forall x_i \leq \mu, \text{ falls X diskret} \\ \mu \\ \int_{-\infty} (\mu - x) f(x) dx, \text{ falls X stetig} \end{cases}$$

327 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 38.

Für die erwartete absolute positive Abweichung vom Erwartungswert gilt folgendes:

$$\text{Chance (absolut)} = \begin{cases} \sum_i (x_i - \mu)f(x_i), \forall x_i > \mu, \text{ falls X diskret} \\ \int_{\mu}^{\infty} (x - \mu)f(x)dx, \text{ falls X stetig} \end{cases}$$

Der Vorteil der absoluten Darstellungsform von Chancen und Risiken liegt darin, dass eine direkte Quantifizierung der wirkungsbezogenen Unsicherheit bzw. der Traglast der Abweichungen in Geldeinheiten möglich ist.

4.2.2 Value at Risk

Eine spezielle Form der einseitig ausgerichteten Chancen- und Risikomaße stellt der Value at Risk (VaR) dar. Der VaR ist ein bekanntes Risikomaß, das seit Mitte der 90er Jahre insb. für das Risikomanagement von Banken eingesetzt wird.³²⁸ Aufgrund der vielfältigen Anwendungsmöglichkeiten stößt das Konzept aber auch außerhalb des Finanzdienstleistungssektors auf zunehmendes Interesse.³²⁹

Der VaR bestimmt grundsätzlich den in Geldeinheiten ausgedrückten maximal möglichen Verlust, der mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit³³⁰ innerhalb einer bestimmten Zeitperiode nicht überschritten wird.³³¹ Leicht abgewandelt, soll der VaR im Rahmen dieser Arbeit als die bei einem gegebenen Wahrscheinlichkeitsniveau maximale negative Abweichung von einem Erwartungswert angesehen werden.³³² Damit wird eine direkte Bezugnahme auf Größen der Rechnungslegung möglich.³³³ Diese Form des VaR kann folgendermaßen grafisch veranschaulicht werden:

328 Vgl. OEHLER/UNSER (2002), S. 26. Die Anwendung des VaR ist gemäß IFRS 7.41 auch im Rahmen der Risikoberichterstattung über Finanzinstrumente möglich. Vgl. GRÜNBERGER (2008), S. 307 f.

329 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 164; DUCH (2005), S. 2.

330 Die Wahrscheinlichkeit wird dabei meist durch das Konfidenzniveau $1 - \alpha$ gekennzeichnet. Synonym werden die Begriffe Wahrscheinlichkeitsniveau oder Konfidenzintervall gebraucht. Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 166.

331 Es handelt sich daher um ein monetäres Risikomaß. Vgl. DUCH (2005), S. 100; REICH/RYSER (2006), S. 409.

332 Vgl. SCHMIDBAUER (2000), S. 161; DIEDERICHS (2004), S. 167.

333 Der Erwartungswert kann sich auf sämtliche Zielgrößen des Unternehmens beziehen, so z.B. auf den Jahresüberschuss, den Cash Flow oder dem EBIT. Darauf basieren eine Vielzahl von Varianten des Value at Risk-Konzeptes, wie z.B. Earnings at Risk, Cash Flow at Risk und Capital at Risk. Vgl. MENGELE (1999), S. 106.

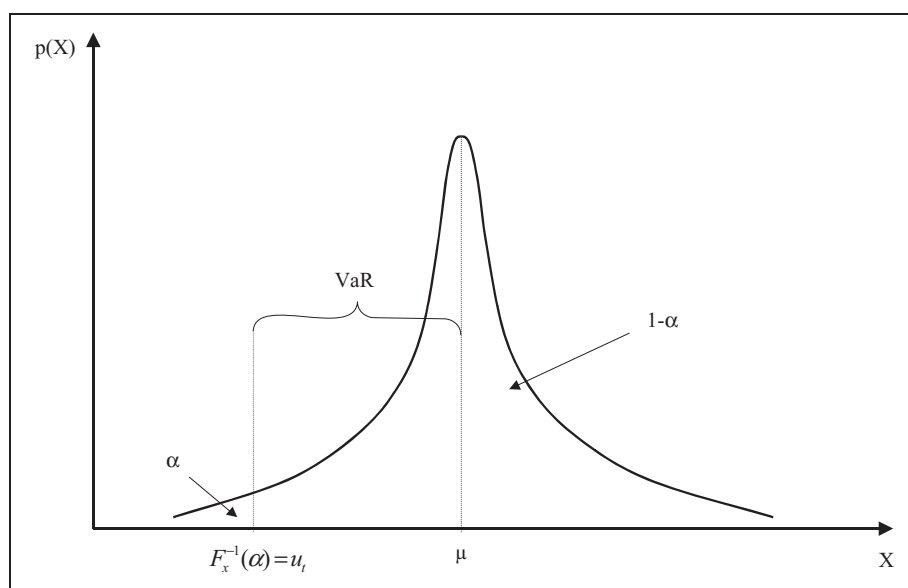


Abbildung 10: Value at Risk einer Zufallsvariablen³³⁴

Der Value at Risk kennzeichnet in der obigen Abbildung den Betrag der Abweichung zwischen Erwartungswert μ und dem Wert der Dichtefunktion u_t , der mit einer Wahrscheinlichkeit bzw. einem Konfidenzniveau von $1 - \alpha$ überschritten wird. Bei einem Konfidenzniveau von 95 % wird der VaR demnach mit 95 %iger Wahrscheinlichkeit nicht überschritten. In 5 % der Fälle ist eine höhere negative Abweichung vom Referenzwert zu erwarten.³³⁵

Im Grundmodell des VaR wird eine normalverteilte Zufallsvariable unterstellt, die sich durch einen Erwartungswert μ und der Standardabweichung σ eindeutig beschreiben lässt.³³⁶ Formal unterteilt sich die VaR-Bestimmung in zwei Schritte.³³⁷ Zunächst ist die Untergrenze u_t zu bestimmen, die nur mit der unterstellten Toleranzwahrscheinlichkeit von α unterschritten wird. Dies kann folgendermaßen beschrieben werden:

$$p(x \leq u_t) = \int_{-\infty}^{u_t} f(x) dx = \alpha$$

334 Quelle: in Anlehnung an: SCHMIDBAUER (2000), S. 161; DIEDERICHS (2004), S. 167.

335 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 170.

336 Die Anwendbarkeit bleibt allerdings nicht auf die Normalverteilung beschränkt. Eine analoge Bestimmung des VaR ist auch bei Vorliegen anderer Verteilungen, so z.B. bei diskreten Verteilungen, möglich. Vgl. SCHMIDBAUER (2000), S. 162.

337 Vgl. SCHMIDBAUER (2000), S. 161 f.

$$u_t = F_X^{-1}(\alpha).$$

In einem zweiten Schritt wird zur Bestimmung des VaR die Differenz zwischen Erwartungswert μ und der errechneten Mindestgröße u_t ermittelt:

$$VaR_{1-\alpha} = u_t - \mu.$$

Das Konzept des Value at Risk ist vordergründig an den engen Risikobegriff angelehnt. Insofern erfolgt die Risikoquantifizierung ausschließlich im Sinne einer negativen Zielverfehlung.³³⁸ Aus entscheidungstheoretischer Sicht ist die einseitige Betrachtung des „Downside-Potentials“ unter Vernachlässigung des „Upside-Potentials“ einer Zufallsvariablen zu kritisieren.³³⁹ Spiegelbildlich muss daher der Frage nachgegangen werden, wie groß die maximale positive Abweichung vom Erwartungswert bei einem gegebenen Wahrscheinlichkeitsniveau ist. In diesem Fall kann vom Begriff des Value at Chance (VaC) gesprochen werden, der sich wie folgt veranschaulichen lässt:

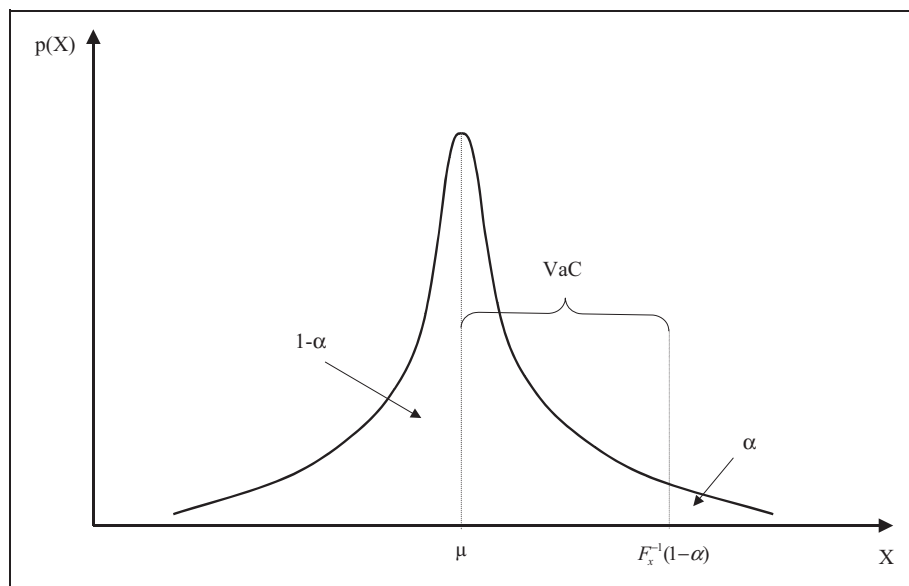


Abbildung 11: Value at Chance einer Zufallsvariablen³⁴⁰

Der VaC markiert demnach die positive Abweichung vom Erwartungswert, die mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit $1 - \alpha$ nicht überschritten wird. Den Berichterstattungsadressaten kann durch Angabe des VaC somit ein maximales

338 Vgl. HUSCHENS (2000), S. 29; RIESO (2005), S. 47; BOHN (2008), S. 35.

339 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 175.

340 Quelle: Eigene Darstellung.

Chancenpotential signalisiert werden. Dies führt insb. bei asymmetrischen Verteilungen zu einem tieferen Einblick in die Struktur der Wahrscheinlichkeitsfunktion.

4.3 Abhängigkeit der Chancen- und Risikolage vom Referenzwert

Die vorgestellten Chancen- und Risikomaße nehmen Bezug auf einen zuvor festgelegten Lageparameter, der zumeist dem statistischen Erwartungswert entspricht. Theoretisch denkbar ist aber eine Vielzahl weiterer Parameter, welche die Lage der zugrunde liegenden Wahrscheinlichkeitsfunktion beschreiben und somit als Referenzwerte für die Chancen- und Risikoberechnung herangezogen werden können.³⁴¹ Wird z.B. statt des statistischen Erwartungswertes μ der Median x_{med} als Referenzgröße genutzt, hält sich die Wahrscheinlichkeit für eine positive bzw. negative Abweichung von x_{med} definitionsbedingt die Waage. Zudem minimiert der Median die Summe der absoluten Abweichungen.³⁴² Es gilt:³⁴³

$$p(x \geq x_{med}) \geq \frac{1}{2} \leq p(x \leq x_{med}).$$

Bei Vorliegen von symmetrischen Verteilungen fällt der Erwartungswert mit dem Median zusammen.³⁴⁴ Daraus ergibt sich sowohl bei Ansatz des Erwartungswertes als auch des Medians als Referenzgröße ein ausgeglichenes Chancen- und Risikoverhältnis. Entscheidungstheoretisch entspricht dies dem Konzept der Risikoneutralität, da der Erwartungswert der positiven Abweichungen mit dem Erwartungswert der negativen Abweichungen übereinstimmt.³⁴⁵ Bei asymmetrischen Verteilungen weicht der Median vom Erwartungswert ab, was direkte Auswirkungen auf die jeweils abzuleitende Chancen- und Risikolage zur Folge hat. Der Zusammenhang zwischen Referenzwert und Chancen- und Risikolage soll anhand eines einfachen Zahlenbeispiels verdeutlicht werden.

Es liegt die folgende diskrete Wahrscheinlichkeitsfunktion vor, die sich auf die Barwerte x zukünftiger Zahlungsüberschüsse eines einzelnen Investitionsprojektes bezieht.³⁴⁶

341 Aufgrund ihrer mathematischen Struktur behalten die vorgestellten Chancen- und Risikomaße unabhängig von der zur Anwendung kommenden Referenzgröße ihre Gültigkeit. Der Erwartungswert wird lediglich durch eine andere Referenzgröße in der jeweiligen Formel ersetzt.

342 Vgl. SACHS/HEDDERICH (2006), S. 65.

343 Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 119.

344 Vgl. HARTUNG/ELPELT/KLÖSENER (1991), S. 115; SPANOS (1999), S. 125.

345 Vgl. BRETZKE (1974), S. 213.

346 Dabei kann es sich auch um ein Portfolio von Investitionen bzw. um ein ganzes Unternehmen handeln. Vgl. BRETZKE (1974), S. 97 ff.

x	60	80	100	120	140
p(x)	0,15	0,2	0,3	0,2	0,15

Tabelle 1: Symmetrische Wahrscheinlichkeitsfunktion

Investiert das berichterstattende Unternehmen in dieses Investitionsprojekt, wird eine bilanzielle Abbildung des daraus erwachsenden zukünftigen Nutzens notwendig.³⁴⁷ Die bilanzielle Bewertung setzt Einwertigkeit voraus, d.h. es muss ein Wert gefunden werden, der den zugrunde liegenden zukünftigen Zahlungsstrom am besten repräsentiert. Das Rechnungslegungssystem hat sich demnach unter Beachtung des jeweiligen Rechnungslegungsziels auf einen Wert aus der gegebenen Bandbreite festzulegen. Wird im Anschluss der bilanzielle Wert als Referenzgröße für die Chancen- und Risikoberichterstattung herangezogen, hängt die Höhe der Chancen und Risiken direkt von den geltenden Rechnungslegungsvorschriften ab.

Unabhängig von den geltenden Rechnungslegungsvorschriften kann grundsätzlich jeder Wert aus der Bandbreite möglicher Werte als Bilanzansatz und damit als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung in Frage kommen. Es sollten jedoch nur Referenzwerte mit konkretem Aussagegehalt, wie z.B. Minimum, Maximum, Modus, Median oder Erwartungswert zur Anwendung gelangen.³⁴⁸ Die folgende Tabelle fasst die Chancen- und Risikolage zusammen, die sich aus dem Ansatz verschiedener Referenzwerte R ergibt.

Ansatz (R)	Var(R)	p(x<R)	Risiko (absolut)	p(x>R)	Chance (absolut)
60	2240	0	0	0,85	40
80	1040	0,15	3	0,65	23
100	640	0,35	10	0,35	10
120	1040	0,65	23	0,15	3
140	2240	0,85	40	0	0

Tabelle 2: Bilanzansatz und symmetrische Chancen- und Risikolage³⁴⁹

347 Das zukünftige Nutzenpotential wird nach der asset-liability theory als Vermögensgegenstand angesehen und muss damit bilanziell aktiviert werden. Vgl. LIENAU/ZÜLCH (2006), S. 320. Auf die real existierenden Ansatz- und Bewertungsvorschriften soll in diesem Zusammenhang noch nicht eingegangen werden. Vgl. hierzu Abschnitt 7.3.

348 Der Ansatz zu Anschaffungskosten stellt nur eine weitere Alternative dar, die an dieser Stelle aber nicht betrachtet werden soll. Vgl. hierzu Abschnitt 7.3.2.1.1.

349 In Anlehnung an: BRETZKE (1974), S. 99.

Neben der Varianz, die das Risiko i.w.S. beschreibt, wird die Wahrscheinlichkeit angegeben, dass der Referenzwert unterschritten $p(x < R)$ bzw. überschritten $p(x > R)$ wird. Weiterhin ist jeweils die erwartete negative Abweichung (Risiko) bzw. erwartete positive Abweichung (Chance) vom Referenzwert in absoluten Beträgen dargestellt.

Aus Tabelle 2 wird erkennbar, dass jeder der betrachteten Referenzwerte (R) mit einer unterschiedlichen Chancen- und Risikostruktur einhergeht. Bezogen auf einen einzelnen Referenzwert muss zudem die Höhe einer Chance nicht mit der Höhe des Risikos identisch sein, d.h. mit dem Vorhandensein einer Chance ist nicht unbedingt ein entsprechendes Risiko verbunden.³⁵⁰

Eine tiefergehende Betrachtung der berechneten Varianzen macht deutlich, dass sowohl der Ansatz zum Minimum (60) als auch zum Maximum (140) den höchsten Unsicherheitsgrad (2240) aufweist. Die Varianz zeigt allerdings nicht, dass unterschiedlich hohe absolute Abweichungen vom Referenzwert möglich sind. So ist beim Ansatz zum Minimum mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,85 mit positiven Abweichungen zu rechnen, während beim Ansatz zum Maximum mit der gleichen Wahrscheinlichkeit nur negative Abweichungen möglich sind. Die Varianz kann daher beim Adressaten zu Fehleinschätzungen führen. Bei einem vom Rechnungslegungssystem vorgeschriebenen pessimistischen Wertansatz zum Minimum wird dem Adressaten durch alleinige Angabe der Varianz nicht signalisiert, dass ein Unterschreiten des Bilanzansatzes nicht möglich ist. Die erwartete negative Abweichung beträgt in diesem Fall 0. Nur durch Angabe der erwarteten positiven und negativen Abweichungen von der angesetzten Referenzgröße wird dem Adressaten eine realistische Einschätzung des Unternehmens ermöglicht. Somit kann bestätigt werden, dass die statistische Varianz nicht geeignet ist, Chancen und Risiken adäquat im Lagebericht abzubilden.³⁵¹

Ein risikoneutrales Rechnungslegungssystem wird den statistischen Erwartungswert (100) für die bilanzielle Bewertung vorschreiben. Die Summe der quadrierten Abweichungen kann damit minimiert werden.³⁵² Gleichzeitig resultiert daraus ein ausgeglichenes Verhältnis von erwarteten positiven und negativen Abweichungen von jeweils 10. Dieser Kalkül ist an die Bewertung von Glücksspielen angelehnt, wonach sich die Abweichungen vom Erwartungswert bei einer hinreichend großen Anzahl von Spielversuchen im Durchschnitt aufheben. Dieses Gesetz ist allerdings nicht uneinge-

350 Vgl. WEBER/WEIßENBERGER/LIEKWEG (1999), S. 1711. Die aufgezeigte Ungleichheit von Chancen- und Risikohöhe widerlegt die weitläufige Ansicht, dass Chancen und Risiken „eine Seite der selben Medaille“ sind.

351 Vgl. BRETZKE (1974), S. 99.

352 Vgl. BUCHNER (1997), S. 365; SACHS/HEDDERICH (2006), S. 69.

schränkt auf die Unternehmensberichterstattung übertragbar. So gibt es bspw. aufgrund der Einmaligkeit der Entscheidung eines potentiellen Investors für oder gegen einen Unternehmenszusammenschluss nur einen „Versuch“, was einen Ausgleich von möglichen negativen Abweichungen vom Erwartungswert durch weitere „Versuche“ nicht ermöglicht.³⁵³

Bei asymmetrischen Verteilungen fallen Erwartungswert und Median betragsmäßig auseinander. Sollen die absolut möglichen Abweichungen vom bilanziellen Referenzwert minimiert werden, sollte statt des Erwartungswertes der Median zum Bilanzansatz kommen. Dies soll anhand folgender Wahrscheinlichkeitsfunktion demonstriert werden:

x	60	80	100	120	140
p(x)	0,3	0,25	0,2	0,15	0,10

Tabelle 3: Asymmetrische Wahrscheinlichkeitsfunktion

Daraus ergibt sich die folgende Chancen- und Risikolage für verschiedene Referenzwerte:

Ansatz (R)	Var(R)	p(x<R)	Risiko (absolut)	p(x>R)	Chance (absolut)
60	1600	0	0	0,7	30
80	800	0,3	6	0,45	16
90	700	0,55	11,5	0,45	11,5
100	800	0,55	17	0,25	7
120	1600	0,75	32	0,1	2
140	3200	0,9	50	0	0

Tabelle 4: Bilanzansatz und asymmetrische Chancen- und Risikolage

Aus der vorstehenden Tabelle wird ersichtlich, dass der Erwartungswert (90) mit keinem der möglichen Realisationen übereinstimmt. Dennoch führt ein Ansatz zum Erwartungswert zur Minimierung der Varianz (700), nicht jedoch zur Minimierung der erwarteten absoluten Abweichungen. Wird dagegen der Median (80) für die bilanzielle Bewertung herangezogen, kann die Summe der erwarteten positiven und negativen Abweichungen (6+16=22) minimiert werden. Insofern repräsentiert der Median einen geringeren Grad an wirkungsbezogener Unsicherheit als der Erwartungswert.

Die Tatsache, dass die Höhe der Chancen und Risiken von der Festlegung des gewählten Referenzwertes abhängt, entfaltet im Rahmen der Chancen- und Ri-

353 Vgl. BRETZKE (1974), S. 214.

sikoberichterstattung insb. dann Bedeutung, wenn für den Bilanzansatz alternative Wertkonzepte, wie z.B. Nettoveräußerungswert, Fair Value oder Wiederbeschaffungskosten, herangezogen werden. In welchem Verhältnis diese Wertkonzepte zu den repräsentativen Werten der vorgegebenen Wahrscheinlichkeitsfunktion stehen, ist Gegenstand des Kapitels 7.3.2 dieser Arbeit. Es zeigt sich aber auch, dass die individuelle Risikoneigung des Bilanzierenden bei bestehenden bilanziellen Ermessungsspielräumen direkt die absolute Höhe der Chancen und Risiken bestimmt. Bezogen auf die Beispiele aus Tabelle 2 und Tabelle 4 ergeben sich in Abhängigkeit von der Risikoneigung des Bilanzierenden folgende charakteristische Bilanzansätze:

1. Risikoaversion: Der Bilanzansatz erfolgt zu Werten, für die gilt: Risiko < Chance. Die Höhe des Risikos wird stärker gewichtet als die Höhe der Chancen.
2. Risikoneutralität: Der Bilanzansatz erfolgt zu Werten, für die gilt: Risiko = Chance. Risiken und Chancen werden gleichgewichtet.
3. Risikofreude: Der Bilanzansatz erfolgt zu Werten, für die gilt: Risiko > Chance. Chancen werden stärker gewichtet als Risiken.

4.4 Interdependenzen zwischen Chancen und Risiken

Der Gesetzestext der §§ 289 und 315 HGB fordert die Beurteilung und Erläuterung wesentlicher Chancen und Risiken. Aufgrund der gewählten Pluralform ist anzunehmen, dass nicht die Darstellung der aggregierten Chancen- und Risikolage verlangt wird, sondern eine Erläuterung und Beurteilung von Einzelchancen und Einzelrisiken des Unternehmens.³⁵⁴ Auch das gemäß DRS 5.26 bestehende Verrechnungsverbot von Chancen und Risiken lässt auf eine Einzelbewertung schließen.

Unabhängig von der geforderten Einzelbewertung von Chancen und Risiken kann der Aggregationsgrad der Chancen- und Risikolage direkt den Informationsgehalt für die Adressaten bestimmen. So kann es aus Sicht der Investoren relevant sein, die den einzelnen Vermögensgegenständen und Schulden innewohnende Unsicherheit zu kennen. Davon hängt z.B. die Entscheidung ab, ein Unternehmen im Ganzen fort zu führen oder seine Einzelteile durch Zerschlagung zu verwerten. Aus Investorensicht ist daher die Darstellung der einzelnen Chancen und Risiken gerechtfertigt. Dagegen ist aus der langfristig ausgerichteten Perspektive der Gläubiger auch die Höhe der Unsicherheit des Gesamtunternehmens, d.h. die aggregierte Chancen- und Risikolage, entscheidend.³⁵⁵ Die aggregierte Chancen- und Risikolage des Unternehmens wird durch die Kombination von Vermögensgegenständen und Schulden mit jeweils eigener

354 Vgl. BOHN (2008), S. 13.

Chancen- und Risikostruktur determiniert. Bei der Aggregation der Einzelchancen und Einzelrisiken zur Chancen- und Risikolage des Gesamtunternehmens sind bestehende Interdependenzen zwischen den einzelnen Zufallsvariablen zu beachten. Daraus folgt, dass sich die aggregierte Chancen- und Risikolage des Unternehmens bei Vorliegen von stochastischen Abhängigkeiten nicht aus der Summe der Einzelchancen und Einzelrisiken ergibt. So wird z.B. der zukünftig zu erwartende Zahlungsstrom aus einem bilanzierten Firmenwert wesentlich vom Zusammenspiel weiterer materieller und immaterieller Bilanzpositionen bestimmt.

Die bestehenden Abhängigkeiten zwischen den betrachteten Zufallsvariablen sind gemäß DRS 5.25 Bestandteil der Risikoberichterstattung.³⁵⁶ Als statistisches Maß zur Abbildung der Wechselwirkung von Zufallsvariablen kann der Korrelationskoeffizient ρ herangezogen werden.³⁵⁷ Dieser berechnet sich wie folgt:

$$\rho(X_1, X_2) = \frac{Cov(X_1, X_2)}{\sqrt{Var(X_1) \times Var(X_2)}}.$$

Die Aggregation der Unsicherheitslage zweier Zufallsvariablen soll anhand der Bilanzpositionen X_1 und X_2 verdeutlicht werden. Vereinfachend wird von normalverteilten Zufallsvariablen mit $E(X_i) = \mu_i$ und $Var(X_i) = \sigma_i^2$ ausgegangen.

Die Verteilung der Zufallsvariablen $Y = X_1 + X_2$ ist daraufhin ebenso normalverteilt³⁵⁸ und weist folgende Parameter auf:

$$E(Y) = \mu_1 + \mu_2;$$

$$Var(Y) = \sigma_1^2 + \sigma_2^2 + 2Cov(X_1, X_2).$$

Die Berechnung der aggregierten Chancen- und Risikolage wird bei Vorliegen von mehr als zwei abhängigen Zufallsvariablen erschwert, da die Menge zu schätzender Parameter, insb. die Anzahl der Kovarianzen, überproportional ansteigt.³⁵⁹ Aus diesem Grund wird häufig stochastische Unabhängigkeit zwischen den einzelnen Zufalls-

355 Für die Gläubiger wird der Wert der Einzelteile und damit die Einzelchancen und -risiken erst bei Einstellung der Unternehmenstätigkeit, z.B. im Rahmen eines Insolvenzverfahrens, relevant.

356 Vgl. DOBLER (2004), S. 25; SCHRÖDER (2008), S. 1981.

357 Der Korrelationskoeffizient misst den linearen Zusammenhang von Zufallsvariablen. Vgl. DUCH (2005), S. 105; BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 126.

358 Die Summe von normalverteilten Zufallsvariablen ist ebenfalls normalverteilt. Vgl. PAPULA (2008), S. 427.

359 Vgl. STEINER/BRUNS (2000), S. 15.

variablen bzw. Bilanzpositionen unterstellt.³⁶⁰ Sind zwei Zufallsvariablen stochastisch unabhängig, gilt: $\rho(X_1, X_2) = Cov(X_1, X_2) = 0$.

Die Varianz von Y ergibt sich unter diesen Voraussetzungen aus der Summe der Einzelvarianzen von X_1 und X_2 . Die unterstellte Unabhängigkeit der betrachteten Zufallsvariablen entspricht allerdings nur selten der Realität.³⁶¹ Liegt vielmehr eine positive Kovarianz $Cov(X_1, X_2)$ vor, können Einzelchancen und Einzelrisiken, die isoliert betrachtet vernachlässigbar klein sind, in aggregierter Form bestandskritische Ausmaße annehmen.³⁶² Daher wird in der Literatur gefordert, dass auch Chancen und Risiken berichtet werden sollen, die für sich genommen als unwesentlich anzusehen sind, aber in Kombination zu wesentlichen Abweichungen vom Prognosewert führen können.³⁶³

4.5 Würdigung der Unsicherheitsmaße

Die Rechnungslegung hat sich eines Unsicherheitsmaßes zu bedienen, das einen zuvor festgelegten bilanziellen Referenzwert sinnvoll ergänzt. Ein Unsicherheitsmaß ist zu diesem Zweck geeignet, wenn es eine Reihe von theoretisch wünschenswerten Anforderungen erfüllt. Genannt werden folgende vier formale Eigenschaften, die ein kohärentes Unsicherheitsmaß kennzeichnen:

1. Translationsinvarianz: Ein Unsicherheitsmaß ist translationsinvariant, wenn gilt:

$$U(X+a) = U(X) - a \quad \forall X \in \chi \text{ und } a \in \mathfrak{R}.$$

Eine zusätzliche Investition in einen sicheren Zahlungsstrom a verringert die Unsicherheit genau um den Betrag a . Damit wird erreicht, dass das Unsicherheitsmaß als Kapitalbetrag interpretiert werden kann.³⁶⁴

2. Subadditivität: Ein Unsicherheitsmaß ist subadditiv, wenn:

$$U(X_1 + X_2) \leq U(X_1) + U(X_2) \quad \forall X \in \chi.$$

Durch diese Bedingung wird gewährleistet, dass durch Kombination zweier Unsicherheitspositionen keine größere Unsicherheit entsteht als die Summe der Ein-

360 Vgl. MENNENÖH (1984), S. 196 f.

361 Vgl. STAHL (1992), S. 238.

362 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 39; SCHRÖDER (2008), S. 1981. Bei negativ korrelierten Zufallsvariablen ist gleichermaßen eine Verringerung der Gesamtchancen und -risiken möglich. Vgl. BALLWIESER (1990), S. 72 f.; STEINER/BRUNS (2000), S. 12.

363 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 944.

364 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 35 f.; WELS (2008), S. 15.

zelunsicherheiten. Die Literatur misst diesem Kriterium besondere Bedeutung zu, da sich damit Diversifikationseffekte beschreiben lassen.³⁶⁵

3. Positive Homogenität: Ein Unsicherheitsmaß ist positiv homogen, wenn gilt:

$$U(\lambda X) = \lambda U(X) \quad \forall X \in \chi, \lambda \geq 0.$$

Unter positiver Homogenität wird die Eigenschaft verstanden, dass die Unsicherheit um den Faktor λ steigt, wenn sich der Anteil an einer Investition um denselben Faktor erhöht. Eine Vervielfachung einer Investition kann demnach nicht zu neuen Diversifikationseffekten führen.³⁶⁶

4. Monotonie: Ein Unsicherheitsmaß ist monoton, wenn gilt:

$$U(X_1) \leq U(X_2) \quad \forall X, Y \in \chi \text{ mit } X_1 \geq X_2.$$

Weist eine Investition X_1 bei gleichem Investitionsbetrag immer einen gleichen oder höheren Rückfluss als X_2 auf, so muss X_1 immer die gleiche oder geringere Unsicherheit beigemessen werden.³⁶⁷

Die Unsicherheitsmaße sollten die beschriebenen Kohärenzeigenschaften weitestgehend erfüllen. Aber auch bei teilweiser Nichterfüllung der formalen Anforderungen kann eine Anwendung in Betracht kommen, wenn die damit einhergehenden Schwierigkeiten Beachtung finden.³⁶⁸

SCHERPEREEL konnte nachweisen, dass weder die Varianz noch die Standardabweichung das Kriterium der Translationsinvarianz erfüllen.³⁶⁹ Auch der im Rahmen dieser Arbeit betrachtete VaR bzw. VaC ist nicht als translationsinvariant anzusehen, da sich durch Hinzunahme eines positiven Betrages α nichts an der Höhe des VaR bzw. VaC ändert. Es erfolgt lediglich eine Verschiebung der Wahrscheinlichkeitsfunktion.³⁷⁰ SCHERPEREEL weist weiterhin nach, dass die Varianz keines der zusätzlich geforderten Kriterien erfüllt. Dagegen gilt die Standardabweichung als subadditiv und als positiv homogen. Lediglich das Kriterium der Monotonie kann von der Standardabweichung nicht erfüllt werden.³⁷¹ Die Quantilsgrößen VaR bzw. VaC weisen sowohl

365 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 36; WELS (2008), S. 15.

366 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 36; WELS (2008), S. 15.

367 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 37; WELS (2008), S. 15.

368 Vgl. WELS (2008), S. 15.

369 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 38 f.

370 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 53.

371 Vgl. ebenda, S. 39.

positive Homogenität als auch Monotonie auf. Ebenso kann zumindest für normalverteilte Zufallsvariablen das Kriterium der Subadditivität als erfüllt angesehen werden.³⁷²

Es bleibt festzuhalten, dass der vorgestellte VaR bzw. VaC bei normalverteilten Zufallsvariablen lediglich das Kriterium der Translationsinvarianz nicht erfüllt. Die vereinfachende Annahme der Normalverteilung ist dabei nicht unrealistisch, da besonders bei Vermögensgegenständen, deren Preise sehr häufig an aktiven Märkten beobachtet werden können, eine Konvergenz zur Normalverteilung erkennbar ist.³⁷³ Somit kann eine Anwendung des VaR bzw. VaC z.B. bei der Aggregation von Einzelchancen und -risiken im Rahmen der Konzernlageberichterstattung in Betracht kommen. Dabei muss beachtet werden, dass sich der Unsicherheitswert des Konzerns bei bestehenden Abhängigkeiten nicht additiv aus den Unsicherheitswerten der Einzelgesellschaften ermitteln lässt, da Diversifikationseffekte realisiert werden können.³⁷⁴ Bei vorliegender Subadditivität ist zumindest gewährleistet, dass die Unsicherheit des Konzerns auf die Summe der Einzelunsicherheiten beschränkt bleibt.

Die folgende Tabelle fasst die Eigenschaften der Chancen- und Risikomaße zusammen:

	Translationsinvarianz	Subadditivität	Positive Homogenität	Monotonie
Varianz	nein	nein	nein	nein
Standardabweichung	nein	ja	ja	nein
Value at Risk/ Value at Chance	nein	nur für normalverteilte Zufallsvariablen	ja	ja

Tabelle 5: Eigenschaften der Chancen- und Risikomaße

Folglich kann eine Chancen- und Risikoberichterstattung auf Basis des VaR bzw. VaC zu einer Verbesserung der Informationsqualität des Lageberichtes führen. Zugleich stellt der VaR/VaC eine gut interpretierbare Größe zur Abbildung der Unsicherheit dar, womit der Forderung nach einem für Shareholder und die Öffentlichkeit leicht verständlichen Kommunikationsinstrument nachgekommen werden kann.³⁷⁵ Ebenso

372 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 54. Die Subadditivität ist nur bei elliptischen Verteilungen erfüllt. Die Normalverteilung gehört zur Klasse der elliptischen Verteilungen. Vgl. WELS (2008), S. 20.

373 Vgl. ALBRECHT (1976), S. 827; KEYS (1978), S. 394.

374 Vgl. GRÜNBERGER (2008), S. 307 f.

375 Vgl. SCHMIDBAUER (2000), S. 162; DIEDERICHS (2004), S. 176 f.; WELS (2008), S. 20.

wird ermöglicht, verschiedene Positionen, Portefeuilles bzw. ganze Unternehmen vergleichbar und aggregierbar zu machen, da der VaR bzw. der VaC sowohl für einzelne als auch mehrere Perioden ermittelt werden kann.

Die Unsicherheitsmaße leiden allerdings an den eingeschränkten Möglichkeiten zur Identifikation und Quantifizierung der gesamten Bandbreite möglicher zukünftiger Realisationen der jeweiligen Zielgrößen.³⁷⁶ Der Vorteil der Chancen- und Risikomaße, die Unsicherheitslage eines Unternehmens bzw. einer Investition in einer einzigen Zahl zusammenzufassen und damit aggregierbar zu machen, birgt zugleich den Nachteil eines Informationsverlustes, da die zugrunde liegende Verteilung nicht vollständig signalisiert wird.³⁷⁷ Der VaR zeigt dem Adressaten z.B. nicht auf, welches Ausmaß eine potentielle Abweichung annehmen kann, wenn eine Realisation jenseits des betrachteten Konfidenzniveaus eintritt.³⁷⁸ So kann eine mit geringer Wahrscheinlichkeit belegte Überschreitung des VaR existenzbedrohende Auswirkungen entfalten.³⁷⁹ Ebenso wird die Chance bzw. das Risiko bei Vorliegen von Verteilungen mit Fat Tails bzw. Schiefe häufig unterschätzt.³⁸⁰ Somit ist die Wahl des VaR zur Darstellung der Risiken im Rahmen der Lageberichterstattung zumindest aus Sicht eines risikoaversen Investors als problematisch anzusehen.³⁸¹ Weicht die betrachtete Wahrscheinlichkeitsfunktion von der Normalverteilung ab, sind die statistischen Parameter Erwartungswert und Varianz nicht mehr aussagekräftig, um die Verteilung zu determinieren. Es besteht die Gefahr, enorme Chancen und Risiken zu vernachlässigen. In diesem Fall müssen weitere Momente der Verteilung, wie z.B. die Schiefe oder die Kurtosis, angegeben werden.³⁸²

Neben den konzeptionellen Problemen, die mit der Anwendung des VaR bzw. des VaC einher gehen, ist eine Übertragung der Konzepte auf den Nichtbankenbereich durch einen unterschiedlichen Charakter der Bilanzstruktur erschwert.³⁸³ Im Vergleich zu den Finanzinstituten, die vorwiegend Vermögensgegenstände und Schulden finanzieller Natur mit überwiegend vertraglich fixierten Zahlungsströmen aufweisen, sind Nichtbanken typischerweise durch einen geringeren Umfang an Finanzgütern gekennzeichnet. Zudem sind der Planungshorizont und die Einflussfaktoren auf die jeweiligen Zielgrößen bei Banken im Vergleich zu Nichtbanken als homogener anzusehen.³⁸⁴

376 Vgl. STAHL (1992), S. 8 f.

377 Vgl. SAVAGE/VAN ALLEN (2002), S. 32; DIEDERICHS (2004), S. 164 f.; DUCH (2005), S. 3.

378 Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 56.

379 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 170.

380 Vgl. REICH/RYSER (2006), S. 409.

381 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 175 f.

382 Vgl. DUCH (2005), S. 109. Weiterführend zu den Momenten höherer Ordnung vgl. RIESO (2005), S. 52 f.

383 Vgl. DUCH (2005), S. 4.

Daraus folgt, dass die zukünftigen Zahlungsströme der Nichtbanken schwerer prognostizierbar sind und damit einen höheren Grad an ursachenorientierter Unsicherheit aufweisen.³⁸⁵ Während der Wert finanzieller Vermögensgegenstände durch eine ausreichend große Anzahl an Beobachtungen von Marktwerten abgeleitet und zur Ermittlung des VaR/VaC herangezogen werden kann, gestaltet sich die Wertermittlung der in den Bilanzen der Nichtbanken dominierenden Realgüter, wie z.B. Fabrikgebäude und Produktionsanlagen, problematisch. Insbesondere bei Unternehmen, die vorwiegend durch nicht bilanzierungsfähige immaterielle Werte wie z.B. Humankapital und Forschungsprojekte geprägt sind, weisen die VaR bzw. VaC-Berechnungen zwangsläufig einen weitaus höheren Grad an Ungenauigkeit als bei Finanzinstituten auf.³⁸⁶

Die Nutzung des VaR bzw. VaC für die Lageberichterstattung von Nichtbanken macht zudem eine Ausweitung der zeitlichen Perspektive erforderlich. Während der VaR bzw. VaC von Banken i.d.R. über einen relativ kurzen Zeithorizont von z.B. ein oder mehreren Tage ermittelt wird, muss im Rahmen der Rechnungslegung von Nichtbanken aus Gründen der Entscheidungsrelevanz auf einen längerfristigen Zeitraum abgestellt werden. Eine Ausweitung der Betrachtungszeitraumes ist zwar beliebig möglich, geht aber bei der Bestimmung der möglichen zukünftigen Bewertungsparameter ebenso mit zunehmender Ungenauigkeit einher.³⁸⁷

Das VaR- bzw. VaC- Konzept kann im Bereich der Unternehmensberichterstattung dennoch dazu beitragen, den abstrakten Grundsatz der Wesentlichkeit zu konkretisieren. Im Rahmen der Chancen- und Risikoberichterstattung sind nach dem Wesentlichkeitsgrundsatz nicht sämtliche Chancen und Risiken berichterstattungspflichtig, sondern nur diejenigen, die zu einer Beeinflussung der wirtschaftlichen Entscheidungen der Adressaten führen können.³⁸⁸ Die Höhe des Konfidenzniveaus kann dabei als Wesentlichkeitsmaßstab zur Abgrenzung von wesentlichen und unwesentlichen Chancen und Risiken herangezogen werden. Daran schließt sich die Frage nach einem angemessenen Konfidenzniveau für die VaR- bzw. VaC-Berechnung an.³⁸⁹ Für das innerbetriebliche Chancen- und Risikomanagement ist dabei grundsätzlich die Wahl eines möglichst geringen Konfidenzniveaus vorzuziehen, was aufgrund der

384 So kann es bei Nichtbanken auch innerhalb derselben Branche z.B. zu erheblichen Abweichungen im Planungshorizont kommen. Vgl. DUCH (2005), S. 127.

385 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 169.

386 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 179. Zugleich wird die Normalverteilungsannahme nicht mehr durchgängig haltbar.

387 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 180.

388 Vgl. FEDERMANN (2000), S. 170 f.

389 In der Praxis werden Konfidenzniveaus zwischen 95 und 99 % gewählt. Vgl. DIGGELMANN (1999), S. 78; PAPULA (2008), S. 509.

engeren Eingrenzung der Bandbreite auf eine größere Sorgfalt und Genauigkeit der Schätzung hindeutet. Andererseits resultiert aus einem geringen Konfidenzniveau eine höhere wirkungsbezogene Unsicherheit. So wird ein risikoaverser Bewerter bzw. Entscheidungsträger tendenziell ein hohes Konfidenzniveau bevorzugen, um Überraschungen aus möglichen Ereignissen, die nicht im Konfidenzbereich liegen, zu vermeiden. Ein hohes Konfidenzniveau verringert die Wahrscheinlichkeit, dass der VaR überschritten wird.³⁹⁰ Eine Ausweitung des Konfidenzniveaus kann aber nur zu Lasten der Genauigkeit vorgenommen werden.³⁹¹ Das exogen vorzugebende Konfidenzniveau wird demnach direkt von der Risikoeinstellung des Betrachtenden bestimmt.³⁹² Je höher der Grad der Risikoaversion, desto größer wird das Konfidenzniveau ausfallen.

Die Chancen- und Risikoberichterstattung bewegt sich folglich im Spannungsfeld zwischen Entscheidungsrelevanz und Verlässlichkeit. Einerseits werden möglichst genaue Informationen gewünscht, was ein möglichst geringes Konfidenzniveau erfordert, andererseits sollen die Informationen aber auch sicher sein, was wiederum nur durch ein breites Konfidenzniveau erreicht werden kann. Die Ausrichtung der Chancen- und Risikoberichterstattung auf entscheidungsrelevante und verlässliche Informationen setzt somit voraus, dass sowohl das konkrete Entscheidungsproblem als auch die Risikoeinstellung der Rechnungslegungsadressaten bekannt sind.³⁹³ Im folgenden Kapitel soll daher das Entscheidungsproblem potentieller und aktueller Kapitalgeber näher beleuchtet werden.

390 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 170.

391 Vgl. BAMBERG/BAUR/KRAPP (2008), S. 162.

392 Vgl. DUCH (2005), S. 103.

393 Vgl. BALLWIESER (2006), S. 15 ff.

5 Unternehmensbewertung

Das Entscheidungsproblem bestehender oder potentieller Anteilseigner liegt darin, Anteile an Unternehmen zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen.³⁹⁴ Dagegen muss ein Gläubiger vor einer Kreditvergabe beurteilen, ob das Unternehmen in der Lage ist, Zins- und Tilgungszahlungen leisten zu können. Als Entscheidungshilfe kommen dabei jeweils die Methoden und Erkenntnisse der Unternehmensbewertung in Betracht.

Unternehmensbewertungen können aus den vielfältigsten Anlässen vorgenommen werden, die wiederum unterschiedliche Methoden zur Ermittlung des Unternehmenswertes erforderlich machen.³⁹⁵ Ein Unternehmenswert ist infolgedessen nicht isoliert vom Bewertungszweck interpretierbar. Insofern existiert kein „richtiger“ Unternehmenswert, sondern dieser ist stets in Abhängigkeit von den individuellen Zielen des Bewertungssubjekts zu sehen.³⁹⁶

Da sich die vorliegende Arbeit im Schnittstellenbereich zwischen (Eigen-) Kapitalmarkt und Rechnungslegung bewegt, werden die folgenden Betrachtungen aus dem Blickwinkel des Bewertungssubjektes Eigenkapitalgeber geführt.³⁹⁷

5.1 Zielsetzung der Unternehmensbewertung

Ausgehend von der Entscheidungssituation eines bestehenden oder potentiellen Anteilseigners besteht das Ziel der Unternehmensbewertung zunächst darin, sog. Grenzpreise zu ermitteln.³⁹⁸ Aus Sicht des potentiellen Verkäufers ist dies der Preis, der mindestens zu fordern ist, um seine Vermögensposition beim Verkauf seiner Anteile am Unternehmen aufrecht zu erhalten. Ein potentieller Käufer sucht dagegen den Preis, den er maximal für die Anteile am betrachteten Unternehmen zu zahlen bereit ist. Der jeweilige Mindest- bzw. Höchstpreis stellt den subjektiven Wert der Anteile am Unternehmen aus Sicht des potentiellen Verkäufers (UW_V) bzw. des potentiellen Käufers (UW_K) dar.³⁹⁹

394 Vgl. HAAKER (2007), S. 255.

395 So wird eine Unternehmensbewertung z.B. im Zuge eines geplanten Unternehmenszusammenschlusses oder im Rahmen eines Werthaltigkeitstests für einen bilanzierten Goodwill notwendig. Eine Übersicht zu möglichen Bewertungsanlässen findet sich in: HENSELMANN/KNIEST (2001), S. 13 f.; WÖHE (2002), S. 651 ff.; IDW (2002), S. 4 ff.

396 Vgl. HENSELMANN/KNIEST (2001), S. 15; COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 599; JONAS (2007), S. 840.

397 Somit bleiben entscheidungsunabhängige Anlässe, die keinen direkten Einfluss auf die Eigentumsverhältnisse des Unternehmens haben, wie z.B. Bewertungen aufgrund steuerlicher Vorschriften, außerhalb der Betrachtung.

398 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 5.

Im Anschluss an die Ermittlung der beschriebenen Grenzpreise gilt es, einen fairen Einigungspreis zu bestimmen. Eine Transaktion kann nur dann zustande kommen, wenn die Preisuntergrenze des Verkäufers unterhalb der Preisobergrenze des Käufers liegt bzw. dieser entspricht, d.h. $UW_V \leq UW_K$.⁴⁰⁰ Der zu verhandelnde Kaufpreis wird betragsmäßig im sogenannten Einigungsbereich zwischen UW_V und UW_K liegen.⁴⁰¹ Die folgende Abbildung verdeutlicht diesen Zusammenhang.

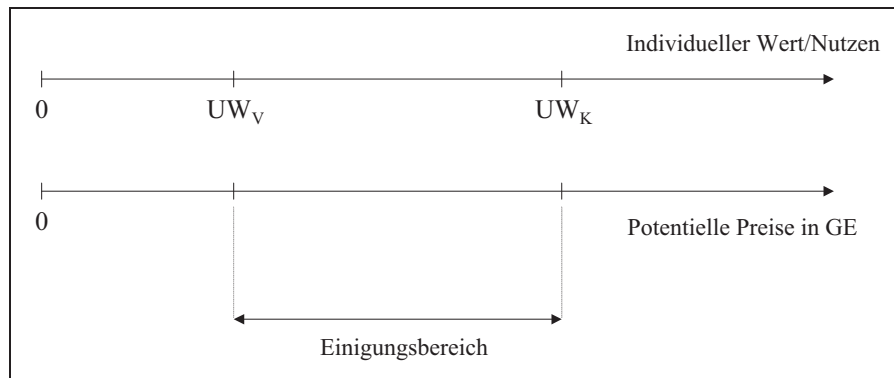


Abbildung 12: Einigungsbereich beim Unternehmenskauf⁴⁰²

Die Höhe des Grenzpreises für den Verkäufer bzw. den Käufer von Unternehmensanteilen hängt von den jeweils voraussichtlich aus dem Unternehmen zu erzielenden Vorteilen ab.⁴⁰³ Diese Vorteile können sowohl finanzieller als auch nicht-finanzieller Natur sein und zudem stark von den subjektiven Wertschätzungen des Entscheidungsträgers abhängig sein.⁴⁰⁴

Die Theorie der Unternehmensbewertung beschränkt sich regelmäßig auf die Betrachtung finanzieller Zielgrößen als Grundlage für das Prognose- und Entscheidungskalkül eines Entscheidungsträgers.⁴⁰⁵ Dabei kann es sich um Gewinnausschüttungen, Erlöse aus Bezugsrechtsverkäufen, Steuergutschriften, Kapitaleinlagen, Entnahmen, Zahlungen aus Kapitalherabsetzungen oder Zuschüsse handeln.⁴⁰⁶ Der Unter-

399 Vgl. WÖHE (2002), S. 652.

400 Vgl. HENSELMANN/KNIEST (2001), S. 15; KRÜGER/THIERE (2007), S. 196.

401 Vgl. WÖHE (2002), S. 652 f.

402 Quelle: In Anlehnung an: RUHNKE (2000), S. 382; COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 611.

403 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 5.

404 Nicht-finanzielle Zielgrößen sind bspw. Machtstreben, Geltungsbedürfnis, Verantwortungsfreude, Sicherheitsbedürfnis, Traditionsgebundenheit. Vgl. MOXTER (1991), S. 77.

405 Vgl. SCHNEIDER (1997), S. 47 f.; BEHRINGER (1999), S. 731; DROBECK (2001), S. 1223; ZIMMERMANN/PROKOP (2002), S. 272. Entscheidend sind dabei nicht die reinen Gewinngrößen eines Unternehmens, sondern die tatsächlich zu erwartenden Ausschüttungen an den jeweiligen Entscheidungsträger. Vgl. BUSSE VON COLBE (1968), S. 94; MOXTER (1991), S. 81.

406 Vgl. MAUL (1992), S. 1255 f.

nehmenswert wird durch den Barwert der den Eigentümern zuzurechnenden finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen determiniert.⁴⁰⁷ Da diese Zahlungsgrößen aufgrund ihres Anfalls in der Zukunft nicht direkt messbar sind, werden ersatzweise entweder die erwarteten künftigen Erträge und Aufwendungen oder die erwarteten künftigen Ein- und Auszahlungen des Unternehmens betrachtet.⁴⁰⁸

Je nach betrachteter Stromgröße können grundsätzlich zwei Gesamtbewertungsmethoden unterschieden werden, zum einen das Ertragswertverfahren und zum anderen das Discounted Cash-Flow (DCF)-Verfahren.⁴⁰⁹ Auf diese beiden Verfahren soll im Folgenden näher eingegangen werden.

5.2 Bewertungsverfahren

5.2.1 Ertragswertverfahren

Der Bewertungskalkül der Ertragswertverfahren hat die folgende Struktur:

$$UW = \sum_{t=1}^n \frac{E(E_t - A_t)}{(1+i)^t}$$

mit:

$E(\cdot)$: Erwartungswertoperator,

E_t : Erträge der Periode t ,

A_t : Aufwendungen der Periode t ,

i : Kalkulationszinsfuß⁴¹⁰,

n : Anzahl der Perioden.

407 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2002), S. 272.

408 Vgl. RUHNKE (2000), S. 382; COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 600 ff.; IDW (2002), S. 1 f. In der Praxis ist es zweckmäßig, die Prognosevariable Gewinn bzw. Cash-Flow in seine Komponenten zu zerlegen und getrennt zu prognostizieren. Vgl. BRETZKE (1974), S. 123.

409 Vgl. KOHL/SCHULTE (2000), S. 1147 ff. Die Gesamtbewertungsverfahren werden in der Bewertungspraxis bevorzugt vor den Einzelbewertungsverfahren angewandt. Vgl. hierzu COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 601. Die konzeptionell an das Ertragswertverfahren angelehnte Residualgewinnmethode ist Gegenstand des Abschnitts 6.3.2.

410 Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens kommt der interne Zinsfuß der besten Alternativinvestition zum Ansatz. Vgl. BEHRINGER (1999), S. 731.

Das Ertragswertverfahren leitet den Unternehmenswert aus zukünftigen Erfolgsgrößen ab. Daran wird die Schnittstelle zur externen Rechnungslegung erkennbar, die durch Anwendung entsprechender bilanzieller Ansatz- und Bewertungsvorschriften u.a. versucht, einen ausschüttbaren Gewinn zu ermitteln. Zu beachten ist, dass der ermittelte Gewinn von den im Unternehmen verbleibenden Finanzmitteln abweichen kann und somit u.U. nicht für eine Ausschüttung zur Verfügung steht. Während ein positiver Finanzierungssaldo investiert werden kann und zu höheren Ausschüttungen in der Zukunft führt, muss ein negativer Finanzierungssaldo durch zusätzliche Kapitalaufnahme ausgeglichen werden, wodurch sich wiederum die zukünftigen Ausschüttungen reduzieren.⁴¹¹ Daraus folgt, dass auch bei einer rein auf Gewinngrößen abstellenden Unternehmensbewertung eine ergänzende Finanzplanung notwendig wird, welche die finanziellen Konsequenzen einer Gewinnausschüttung aufzeigt.⁴¹²

5.2.2 Discounted Cash-Flow-Verfahren

Das DCF-Verfahren bezieht sich direkt auf zukünftige Zahlungsgrößen. Hierbei gilt folgende Berechnungsvorschrift:

$$UW = GK - FK = \sum_{t=1}^n \frac{E(FCF_t)}{(1 + WACC)^t} - FK$$

mit:

FCF_t: Free Cash-Flow,

WACC: gewogene durchschnittliche Kapitalkosten,

FK: Marktwert des Fremdkapitals.⁴¹³

Die Grundlage für die Bewertung nach dem DCF-Verfahren bilden die zukünftigen Free Cash-Flows, d.h. die Zahlungsüberschüsse des Unternehmens nach Abzug aller Investitionen vor Zinsen und nach Steuern, die den Eigen- und Fremdkapitalgebern zur Verfügung stehen.⁴¹⁴ Die Free Cash-Flows werden mit den gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), welche die Kosten des eingesetzten Eigen- und

411 Vgl. COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 604.

412 Vgl. RUHNKE (2000), S. 383.

413 Dabei handelt es sich um den in der Bewertungspraxis dominierenden Bruttoansatz. Vgl. RUHNKE (2000), S. 384. Der Nettoansatz, der direkt den Barwert der den Eigentümern zuzurechnenden Zahlungsströme ermittelt, soll nicht weiter betrachtet werden.

414 Vgl. KOHL/SCHULTE (2000), S. 1149; COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 604.

Fremdkapitals repräsentieren, diskontiert.⁴¹⁵ Der Unternehmenswert aus Sicht der Eigenkapitalgeber ergibt sich anschließend nach Abzug des Fremdkapitals zu Marktwerten.⁴¹⁶ Eine Unterscheidung zwischen den ermittelten Free Cash-Flows und den tatsächlich ausschüttbaren Beträgen wird grundsätzlich nicht vorgenommen. Sind die Free Cash-Flows nicht ausschüttungsfähig, können die einbehaltenen Finanzmittel im Unternehmen zum Kapitalkostensatz investiert werden und die Ausschüttungen in Zukunft erhöhen. Der Barwert der erhöhten zukünftigen Ausschüttung stimmt dabei mit der anfänglichen Minderausschüttung überein.⁴¹⁷

Die Ertragswert- und DCF-Verfahren lassen sich unter Berücksichtigung von Ausschüttungs- und Thesaurierungsrestriktionen ineinander überführen. Sie sind dann gleichwertig, wenn die Differenz zwischen erwirtschafteten und ausgeschütteten Beträgen zu den Kapitalkosten investiert wird. Unternehmenswertänderungen ergeben sich erst dann, wenn eine Wiederanlage von finanziellen Mitteln zu einer von den Kapitalkosten abweichenden Rendite erfolgt.⁴¹⁸

Die Berechnung des Unternehmenswertes mit dem Ertragswertverfahren bzw. dem DCF-Verfahren macht umfassende Informationen über die zukünftige Ertragslage bzw. die zukünftigen Zahlungsströme des betrachteten Unternehmens sowie deren Veränderungen im Zeitablauf notwendig.⁴¹⁹ Weiterhin stellt sich die Frage nach einem adäquaten Kalkulationszinssatz.⁴²⁰ Auf den Charakter der für die Bewertung notwendigen Informationen soll im Folgenden näher eingegangen werden.

5.3 Prognosewerte

Das Kernproblem einer jeden Unternehmensbewertung besteht in der Prognose zukünftiger Gewinn- bzw. Zahlungsgrößen. Da die Einschätzung zukünftiger Sachverhalte naturgemäß mit Unsicherheit behaftet ist, sind die genauen Ausprägungen der gesuchten Zielgrößen ex ante in der Regel nicht genau bestimmbar. Die künftigen Stromgrößen sind vielmehr alternativ zu planen und mit Wahrscheinlichkeiten zu hinterlegen.⁴²¹ Grundlage für die Prognosebildung sind Informationen, die Rückschlüsse auf die Breite, die zeitliche Struktur und die Unsicherheit der zukünftigen Zahlungs-

415 Vgl. RUHNKE (2000), S. 385.

416 Vgl. COENENBERG (2005), S. 1128.

417 Vgl. COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 604 f.

418 Vgl. COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 605.

419 Vgl. HAAKER (2007), S. 255. Dies gilt sowohl für die Eigentümer als auch die Gläubiger, die an der Fähigkeit des Unternehmens interessiert sind, Gewinne zu erwirtschaften bzw. Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Vgl. FINK/KECK (2004), S. 1078.

420 Auf die Problematik der Bestimmung eines adäquaten Kalkulationszinssatzes soll an späterer Stelle eingegangen werden.

421 Vgl. RUHNKE (2000), S. 382 f.

ströme ermöglichen.⁴²² Dabei sind sowohl unternehmensexterne Einflussfaktoren als auch die spezifischen Eigenschaften des betrachteten Unternehmens bzw. seine relative Positionierung innerhalb einer Branche zu berücksichtigen.⁴²³ Somit kann es sich bei den zu ermittelnden künftigen Zahlungsströmen bzw. Ertragsgrößen nur um Größen im Sinne einer statistischen Wahrscheinlichkeitsfunktion handeln.⁴²⁴ Die in einer Wahrscheinlichkeitsfunktion verdichteten Informationen können anschließend zur Berechnung des Unternehmenswertes genutzt werden.⁴²⁵ Hieraus folgt nach BALLWIESER: „Ein Unternehmen zu bewerten heißt, unsichere Erwartungen zu bewerten.“⁴²⁶

5.4 Chancen- und Risikostruktur der Prognosewerte

Die Chancen- und Risikoberichterstattung hat sich an den Bedürfnissen der Adressaten auszurichten, um entscheidungsrelevante Informationen zu liefern. Hierfür ist die Kenntnis konkreter Entscheidungsprozesse auf Adressatenebene erforderlich. Daher ist zu untersuchen, nach welchem Mechanismus die Entscheidungen der Adressaten durch die Unsicherheit zukünftiger Sachverhalte beeinflusst werden.

Wie bereits gezeigt, bleiben bei einwertigen Prognosen zukünftiger Zahlungs- bzw. Erfolgsgrößen die Chancen und Risiken der zugrunde liegenden Wahrscheinlichkeitsfunktion im Verborgenen. „Jeder einwertige Ertrag verkörpert ein bestimmtes Risiko (niedrigerer Erträge) und eine bestimmte Chance (höherer Erträge); ein einwertiger Zukunftsertrag, dessen Risiko und dessen Chance unbekannt sind, ist eine im Rahmen von Unternehmensbewertungen sinnlose, weil undefinierte Größe.“⁴²⁷ So kann aus Sicht eines Entscheiders z.B. eine zukünftige Einzahlung mit einem Erwartungswert von 100 GE, der sich aus einer Bandbreite gleichwahrscheinlicher Zahlungen von mindestens 50 und maximal 150 GE ergibt, einen höheren Wert aufweisen als der gleiche Erwartungswert, der auf einer Bandbreite gleichwahrscheinlicher Zahlungen von 0 bis 200 GE basiert.⁴²⁸ Ein risikoaverser Investor wird aufgrund des abnehmenden Grenznutzens seiner Nutzenfunktion die mögliche positive Abweichung nach oben geringer gewichten als die mögliche negative Abweichung nach unten.⁴²⁹

422 Vgl. STREIM (2000), S. 120; ZIMMERMANN/SCHWEINBERGER (2007), S. 2158.

423 Vgl. SCHULTZE/FINK/STRAUB (2007), S. 567. Hilfreich ist dabei, dass die gesuchten Stromgrößen oftmals durch eine begrenzte Anzahl kritischer Erfolgsfaktoren, wie z.B. Managementqualität, Innovationsfähigkeit etc., erklärbar sind. Vgl. RUHNKE (2000), S. 383.

424 Vgl. MOXTER (1993), S. 124.

425 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 6. Diese Vorgehensweise entspricht einer Komplexitätsreduktion, wonach eine Fülle von unternehmenswertrelevanten Daten zu einer Wertziffer aggregiert werden.

426 BALLWIESER (1990), S. 169. Welche konkreten Informationsquellen für die Bestimmung zukünftiger Stromgrößen genutzt werden können, ist Gegenstand des Abschnitts 6.1.

427 MOXTER (1991), S. 119.

428 Vgl. MOXTER (1991), S. 118.

Obwohl von absolut gleichen Abweichungswerten ausgegangen wird, folgt für den Investor ein unterschiedlich hohes Maß an Chancen bzw. Risiken.⁴³⁰ Einer Investition mit dem geringeren Risiko wird demzufolge bei gleichem Erwartungswert grundsätzlich ein höherer Wert beigemessen.⁴³¹

Liegt der individuell ermittelte Wert unterhalb der Wertuntergrenze des Verkäufers bzw. unterhalb eines gegebenen Marktwertes, wird der jeweilige Bewerter nicht als Käufer auftreten.⁴³² Informationen über Chancen und Risiken zukünftiger Zahlungsgrößen entfalten somit Entscheidungsrelevanz, da sie dem Adressaten eine genauere Bestimmung des subjektiven Unternehmenswertes gemäß seiner Unsicherheitseinstellung ermöglichen.⁴³³ Dabei sollen taktische Aspekte unbeachtet bleiben. So wird ein potentieller Käufer tendenziell als risikoscheuer Investor auftreten, um den Kaufpreis zu senken. Dagegen spielt der potentielle Verkäufer eine risikofreudige Rolle, um den Kaufpreis entsprechend in die Höhe zu treiben.⁴³⁴

Im Folgenden soll gezeigt werden, wie die Chancen- und Risikostruktur auf die Höhe des Unternehmenswertes einwirkt. Mit anderen Worten ist dies die Frage danach, an welcher Stelle der jeweiligen Unternehmensbewertungsformeln Chancen und Risiken Berücksichtigung finden. Die Unsicherheit kann in Abhängigkeit vom verwendeten Bewertungsverfahren in verschiedener Weise berücksichtigt werden. Während bei Anwendung des Ertragswertverfahrens entweder die Zählergröße, d.h. die zukünftigen Erfolgsgrößen, oder die Nennergröße, d.h. der Diskontierungszinssatz, variiert wird, berücksichtigt das DCF-Verfahren die Unsicherheit grundsätzlich im Nenner.⁴³⁵

5.4.1 Berücksichtigung der Unsicherheit im Zähler

Der unterschiedliche Einfluss der Chancen- und Risikolage auf den individuellen Unternehmenswert kann anhand der Methode der Sicherheitsäquivalente erfasst werden.⁴³⁶ Das Sicherheitsäquivalent $S(\cdot)$ kennzeichnet den sicheren Geldbetrag, dem

429 Vgl. MANKIW (2004), S. 640.

430 Vgl. MOXTER (1991), S. 158.

431 Vgl. SAVAGE/VAN ALLEN (2002), S. 32.

432 Vgl. MOXTER (1991), S. 135.

433 Vgl. STAUBER (2004), S. 249.

434 Vgl. MOXTER (1991), S. 136.

435 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 734; STEINER/BRUNS (2000), S. 228; ZIMMERMANN/SCHWEINBERGER (2007), S. 2158. Grundsätzlich kann die Unsicherheit auch bei Anwendung des DCF-Verfahrens im Zähler berücksichtigt werden. In der Literatur wird aber eine vom Markt objektivierte Anpassung an das systematische Risiko im Diskontsatz und somit im Nenner gefordert. Dagegen sollen die unsystematischen Risiken nicht im Diskontierungssatz, sondern in der Zählergröße Berücksichtigung finden. Vgl. KLIEN (1998), S. 1109.

ein Bewerter den gleichen Wert wie eine unsichere Zahlungsreihe beimisst.⁴³⁷ Ein sicherer Rückfluss in Höhe des Sicherheitsäquivalentes generiert den gleichen Nutzen wie der zu bewertende unsichere Rückfluss.⁴³⁸

Basierend auf dem Ertragswertverfahren ergibt sich daraufhin folgender Unternehmenswert:⁴³⁹

$$UW = \sum_{t=1}^n \frac{S[E(E_t - A_t)]}{(1+i)^t}.$$

Erkennbar wird, dass hinsichtlich der Unsicherheit Gleichnamigkeit von Zähler und Nenner hergestellt ist, da zur Bestimmung des Unternehmenswertes sichere Stromgrößen im Zähler einer sicheren Alternativanlage im Nenner gegenübergestellt werden.⁴⁴⁰ Ein risikoaverser Investor wird im Vergleich zu einem risikofreudigen Investor durch ein betragsmäßig niedrigeres Sicherheitsäquivalent und damit einhergehend einem niedrigeren subjektiven Unternehmenswert charakterisiert.⁴⁴¹ Auf dieser Basis ist z.B. eine Berücksichtigung der individuellen Risikoeinstellung der Rechnungslegungsadressaten möglich.⁴⁴²

Problematisch gestaltet sich die Bestimmung des Sicherheitsäquivalentes. Theoretisch kann dies über die Risikonutzenfunktion eines Entscheidungsträgers erfolgen. Die Risikonutzenfunktion weist den unsicheren Zielgrößen einen individuellen Nutzen zu.⁴⁴³ Das Sicherheitsäquivalent kann dann bestimmt werden, indem der Nutzen des Sicherheitsäquivalentes mit dem erwarteten Nutzen der unsicheren Zielgröße gleichgesetzt wird. Das auf diese Weise ermittelte Sicherheitsäquivalent fließt anschließend in die Berechnungsformel für den Unternehmenswert ein. Da die individuellen Nutzenfunktionen der Adressaten allerdings nur sehr vage bzw. überhaupt nicht bestimmbar sind,

436 Deshalb wird von einem individualistischen Bewertungsansatz gesprochen. Vgl. KNOLL (2007), S. 1053.

437 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 732; SCHWETZLER (2000), S. 469.

438 Vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 15; CHRISTENSEN/DEMSKI (2003), S. 99.

439 Dabei wird die Wahrscheinlichkeitsfunktion der betrachteten Stromgröße durch das Sicherheitsäquivalent ersetzt. Vgl. BEHRINGER (1999), S. 732.

440 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 732; JONAS (2007), S. 839.

441 Das Sicherheitsäquivalent liegt in diesem Fall unterhalb des Erwartungswertes. Vgl. MOXTER (1991), S. 158.

442 Das Verhältnis von Erwartungswert und Sicherheitsäquivalent kann zur Beschreibung von Risikoneutralität, Risikoabneigung und Risikofreude herangezogen werden. Vgl. SCHNEIDER (1991), S. 365 f.

443 Diese Überlegungen basieren auf dem Bernoulli-Prinzip, wonach unsichere Zielgrößen mit dem Erwartungswert des Nutzens bewertet werden. Vgl. BEHRINGER (1999), S. 732; KNOLL (2007), S. 1053. Die Wahrscheinlichkeitsfunktion der Zielgröße stellt in diesem Zusammenhang lediglich die Basis für die Ermittlung der jeweiligen Nutzenwerte dar. Vgl. MOXTER (1991), S. 138.

lassen sich die Bewertungsparameter nur durch pauschalierende Typisierungen festlegen.⁴⁴⁴

5.4.2 Berücksichtigung der Unsicherheit im Nenner

Alternativ zur Variation der Zählergröße kann die Unsicherheit bei der Berechnung des Unternehmenswertes im Nenner Berücksichtigung finden. Dies kann durch einen Zuschlag (z) auf den Kalkulationszinssatz (i) erfolgen. Je höher der Grad der Unsicherheit der zukünftigen Zielgrößen, desto höher werden grundsätzlich die Zuschläge ausfallen. Die Höhe der genauen Anpassung hängt allerdings wie bei der Methode der Sicherheitsäquivalente von der individuellen Risikoeinstellung des Entscheiders ab. Durch die jeweils individuelle Berücksichtigung der Risikoneigung lassen sich die Methoden der Sicherheitsäquivalente und die der Unsicherheitszuschläge vom Kalkulationszinssatz ineinander überleiten. Beide Methoden führen zum gleichen Unternehmenswert. Dies kann bei Anwendung des Ertragswertverfahrens folgendermaßen mathematisch beschrieben werden:

$$UW = \sum_{t=1}^n \frac{S[E(E_t - A_t)]}{(1+i)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{E(E_t - A_t)}{(1+i+z)^t}$$

Da sich die Zuschläge auf den Kalkulationszins direkt aus dem Sicherheitsäquivalent ergeben et vice versa, gelten die oben genannten Einwendungen gegen die Methode der Sicherheitsäquivalente auch für die Zuschlagsmethode.⁴⁴⁵

Im Gegensatz zu den Ertragswertverfahren löst sich das DCF-Verfahren von den individuellen Risikoneigungen einzelner Entscheider. Die Anpassung des Kalkulationszinssatzes erfolgt stattdessen unter Bezugnahme auf den gesamten Kapitalmarkt, indem eine vom Markt objektivierte Unsicherheitskomponente einbezogen wird.⁴⁴⁶ Als Kalkulationszinssatz werden die durchschnittlichen Kapitalkosten für die realisierte Kapitalstruktur des Unternehmens (WACC) herangezogen:

$$WACC = r_{EK} \times \frac{EK}{GK} + k_{FK} \times \frac{FK}{GK}$$

mit:

444 Vgl. LÖFFLER (2007), S. 810; JONAS (2007), S. 840. Damit im Zusammenhang steht unmittelbar die Problematik der kardinalen Nutzenmessung. Vgl. BRETZKE (1974), S. 90.

445 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 733; SCHWETZLER (2000), S. 482; KNOLL (2007), S. 1053.

446 Vgl. KNOLL (2007), S. 1054.

r_{EK} : Eigenkapitalkosten,

EK: Marktwert des Eigenkapitals,

k_{FK} : Fremdkapitalkosten⁴⁴⁷,

GK: Marktwert des Gesamtkapitals.

Aufgrund fehlender vertraglicher Verpflichtungen sind die Kosten für das Eigenkapital r_{EK} nicht eindeutig festgelegt und müssen modelltheoretisch abgeleitet werden. Unter Bezugnahme auf das Capital Asset Pricing Modell (CAPM) setzt sich die erwartete Rendite der Eigenkapitalgeber r_{EK} folgendermaßen zusammen:

$$r_{EK} = i + \beta \times (r_m - i).$$

Ausgehend vom risikolosen Basiszinssatz i kommt dabei die Risikoprämie $\beta \times (r_m - i)$, welche die Unsicherheitskomponente erfasst, zum Ausdruck.⁴⁴⁸ Der β -Faktor ist ein Maß für das systematische Risiko, also das nicht diversifizierbare Marktrisiko eines Unternehmens und stellt die Sensitivität zwischen der erwarteten Rendite des einzelnen Unternehmens r_j und der erwarteten Marktrendite r_m dar.⁴⁴⁹ Für den β -Faktor gilt:

$$\beta = \frac{Cov(r_j, r_m)}{\sigma_m^2}.$$

Die gesamte Risikoprämie ergibt sich aus der Multiplikation des β -Faktors mit der durchschnittlichen Marktrisikoprämie $(r_m - i)$, die aus der Investition in das risikobehaftete Marktportfeuille resultiert.

Die einzelnen Größen zur Berechnung des Unternehmenswertes nach dem DCF-Verfahren lassen sich grundsätzlich leicht bestimmen. Der risikolose Zinssatz i orientiert sich an der Verzinsung von Staatsanleihen. Die Rendite des Marktportfeuillees r_m lässt sich annähernd aus der Entwicklung von Marktindices wie z.B. dem DAX ableiten,

447 Die Kosten des Fremdkapitals (k_{FK}) sind i.d.R. durch Vorliegen vertraglicher Verpflichtungen zwischen Gläubiger und Unternehmen eindeutig bestimmbar. Vgl. BEHRINGER (1999), S. 734.

448 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 734; RUHNKE (2000), S. 385. Zu beachten sind die sehr restriktiven Anwendungsvoraussetzungen des CAPM, wie z.B. die Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes, die in der Realität regelmäßig nicht gegeben sind. Vgl. JONAS (2007), S. 840. Weitergehend zu den Anwendungsvoraussetzungen des CAPM vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 261 ff.

449 Vgl. STEINER/BRUNS (2000), S. 26. Hier wird der Unterschied zum individualistischen Ansatz deutlich, da der Unsicherheitszuschlag marktbezogen ermittelt wird.

obwohl darin nicht - wie vom CAPM gefordert - sämtliche risikobehafteten Investitionen enthalten sind. Ebenso kann der β -Faktor aus der Beobachtung vergangener Marktbewegungen für das jeweilige Unternehmen und den Marktindex gewonnen werden.⁴⁵⁰

Der entscheidende Nachteil einer Anpassung des Kalkulationszinssatzes mit Hilfe des CAPM liegt damit gleichzeitig in der Vergangenheitsorientierung der im Modell verwendeten Daten.⁴⁵¹ Dies erscheint gerade im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung als problematisch, da letztlich prognostizierte zukünftige Stromgrößen im Zähler mit vergangenheitsbezogenen Daten im Nenner vermischt werden. Die Nutzung von Informationen der Vergangenheit ignoriert vollständig, dass ein potentieller bzw. aktueller (Groß-)Investor die Möglichkeit hat, die Entwicklung des Unternehmens durch strukturverändernde Maßnahmen zu beeinflussen.⁴⁵² Derartige Strukturbrüche in der zeitlichen Entwicklung können durch das CAPM nicht prognostiziert werden.⁴⁵³ So können die vergangenheitsorientierten β -Faktoren z.B. bei einer geplanten Änderung der Geschäftsstrategie zu einer Verfälschung der Risikoposition und damit zu Fehlbewertungen führen. Zu beachten ist zudem, dass der β -Faktor nur die systematischen Risiken misst, unternehmensspezifische Risiken bleiben dagegen unberücksichtigt.⁴⁵⁴ Der von den Befürwortern des CAPM angeführte Vorteil der marktobjektivierte Berücksichtigung der Unsicherheit kann somit aus Sicht der Unternehmensbewertung nicht überzeugen. Wie bereits dargestellt, kommt es zur Bestimmung eines subjektiven Unternehmenswertes nicht auf die Risikoeinstellung des Marktes an, sondern vielmehr auf die individuelle Risikoneigung des jeweiligen Investors.⁴⁵⁵ Neben der Risikoneigung kann auch der Anlagehorizont eines einzelnen Investors von der Perspektive des Kapitalmarktes abweichen.⁴⁵⁶ Einschränkend kommt hinzu, dass ein Großteil der Unternehmen nicht auf Kapitalmärkten gehandelt wird oder eine zu geringe Anzahl an Markttransaktionen vorliegt, um z.B. den β -Faktor aus Kapitalmarktdaten ermitteln zu können.⁴⁵⁷ Selbst unter der Annahme, dass börsennotierte und nicht-börsennotierte Unternehmen vergleichbar sind, kann auch eine Bezug-

450 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 735.

451 Vgl. RÜCKLE (1984), S. 60.

452 Vgl. BRÄHLER (2008), S. 209.

453 Vgl. RÜCKLE (1984), S. 60.

454 Vgl. POLLANZ (1999), S. 1278; JONAS (2007), S. 840. Dahinter steht die Annahme, dass unsystematische Risiken wegdiversifiziert werden können und daher keine Risikoprämie gewährt wird. Vgl. ST-PIERRE/BAHRI (2006), S. 549.

455 Vgl. LÖFFLER (2007), S. 810.

456 Vgl. KNOLL (2007), S. 1054. Der Anlagehorizont kann z.B. abweichen, wenn die Fungibilität von Anteilen bei langfristig angelegten Unternehmensübernahmen nicht gegeben ist. Vgl. POLLANZ (1999), S. 1278.

457 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 735.

nahme auf ähnliche Unternehmen zumindest in Deutschland aufgrund der relativ geringen Zahl an Börsennotierungen keine Abhilfe schaffen.

Erkennbar wird weiterhin, dass auch das Unsicherheitsverständnis des CAPM vom im Rahmen der vorliegenden Arbeit geforderten Unsicherheitsverständnis abweicht.⁴⁵⁸ Während das CAPM nur das Risiko i.w.S. in Form der Varianz betrachtet, ist aus individueller Adressatensicht das Risiko i.e.S., d.h. Chancen und Risiken als mögliche positive und negative Abweichungen vom Erwartungswert, relevant. Es bleibt somit festzuhalten, dass das CAPM unabhängig von den sehr restriktiven und realitätsfernen Anwendungsvoraussetzungen von den ganz besonderen Verhältnissen des Bewertungsobjektes abweicht und sich lediglich an den durchschnittlichen Gegebenheiten am Kapitalmarkt orientiert. Eine Anwendung des DCF-Verfahrens unter Rückgriff auf das CAPM ist daher nur dann zu empfehlen, wenn die individuelle Risikoneigung des Adressaten nicht bekannt ist. Insofern sollte das CAPM nur für die Bewertung von börsennotierten Publikumsgesellschaften herangezogen werden.⁴⁵⁹ Für den eher unrealistischen Fall, dass die individuelle Risikoneigung des Adressaten bekannt ist, kann unmittelbar die Ertragswertmethode unter Berücksichtigung der Sicherheitsäquivalente bzw. der Risikozuschläge beim Kalkulationszinssatz angewendet werden.

Unabhängig von der Wahl der Unternehmensbewertungsmethode stellt sich das bereits beschriebene Problem der Ermittlung der Wahrscheinlichkeitsfunktion der jeweiligen zukünftigen Zielgrößen. Ein Investor ist zumeist nicht ohne zusätzliche Informationen in der Lage, die Höhe und die Wahrscheinlichkeit der zukünftigen Stromgrößen des Unternehmens abschätzen oder indirekt aus vergangenen Sachverhalten ableiten zu können. Daher stellt sich die Frage nach geeigneten Informationsquellen als Grundlage für die Berechnung des Unternehmenswertes. Dieser Problemstellung soll im folgenden Kapitel detaillierter nachgegangen werden.

458 Vgl. VIELMEYER (2004), S. 105.

459 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 735 f.

6 Unternehmensbewertung und Rechnungslegung

Als Grundlage für die Ermittlung von Wahrscheinlichkeitsfunktionen zukünftiger Zielgrößen stehen die Informationen der externen Rechnungslegung zur Verfügung.⁴⁶⁰ Zu analysieren ist allerdings, inwieweit die aus dem System der Rechnungslegung resultierenden Informationen mit dem Kalkül eines Investors vereinbar sind. Zur Klärung dieser Problematik muss zunächst der Einfluss der Rechnungslegungsinformationen auf den Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt untersucht werden.

6.1 Kapitalmarkt und Rechnungslegung

Obwohl der tatsächliche Preisbildungsmechanismus an Kapitalmärkten trotz intensiver theoretischer und empirischer Forschungstätigkeit noch weitgehend im Verborgenen liegt, ist davon auszugehen, dass der Markt- oder Börsenwert eines Unternehmens die allgemeinen Ertragsersparungen als auch die Chancen- und Risikogewichtungen sämtlicher Kapitalmarktteilnehmer widerspiegelt.⁴⁶¹ Für einen einzelnen Investor ergibt sich daraufhin die Fragestellung, ob die Auswertung von Rechnungslegungsinformationen eine bessere Grundlage für die Ermittlung des Unternehmenswertes liefern kann als ein gegebener Marktwert. Falls dies nicht zu bejahen ist, kann die Sinnhaftigkeit einer zusätzlichen Lageberichterstattung über Chancen und Risiken angezweifelt werden. Aufgrund des subjektiven Charakters der vom Unternehmen abgegebenen Schätzungen über die Unternehmenszukunft sollte in diesem Fall eher der Einschätzung des Kapitalmarktes vertraut werden.⁴⁶² Eine Prognoseberichterstattung würde daraufhin eher eine intellektuelle Spielerei als eine praktische Entscheidungshilfe darstellen.⁴⁶³

Die Frage nach der Entscheidungsrelevanz von Marktwerten kann letztlich nur durch Beurteilung der Fähigkeit des Kapitalmarktes, wertrelevante Informationen in die Preise, d.h. in die Aktienkurse aufzunehmen, beantwortet werden.⁴⁶⁴ Zu beachten ist, dass die Informationen der externen Rechnungslegung in diesem Zusammenhang nur eine

460 So wird in der Literatur z.B. diskutiert, wie der kapitalmarktorientierte Ansatz des CAPM um Beta-Faktoren erweitert werden kann, die aus buchhalterischen Größen zu gewinnen sind. In diesem Zusammenhang ist von sogenannten „Accounting Betas“ die Rede. Vgl. BEHRINGER (1999), S. 735; ST-PIERRE/BAHRI (2006), S. 549.

461 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2002), S. 276. Statt eines ganzen Unternehmens können gleichermaßen einzelne Vermögensgegenstände und Schulden betrachtet werden.

462 Analysten könnten bspw. die Einschätzungen der Unternehmensleitung vernachlässigen und eigene Schätzungen vorziehen. Vgl. STAUBER (2004), S. 140.

463 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 161.

464 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 88.

Teilmenge der Gesamtheit wertrelevanter Informationen bilden. Neben der Rechnungslegung liegen weitere Informationsquellen vor, welche die Marktbewertung von Unternehmen beeinflussen können.⁴⁶⁵ Die Fähigkeit des Kapitalmarktes, Informationen in die Preise aufzunehmen, d.h. die Informationseffizienz des Kapitalmarktes, kann in Abhängigkeit von der Informationsquelle unterschiedlich ausfallen.

6.2 Informationseffizienz des Kapitalmarktes

In der Theorie werden Kapitalmärkte nach dem Grad der Informationseffizienz unterschieden. Als schwach informationseffizient gelten Kapitalmärkte, wenn im aktuellen Marktpreis ausschließlich Informationen über bereits vergangene Kursentwicklungen berücksichtigt sind. Mittelstreng bzw. halbstreng informationseffiziente Kapitalmärkte liegen vor, wenn nur die öffentlich verfügbaren Informationen im aktuellen Marktpreis reflektiert werden.⁴⁶⁶ Sind alle Informationen, d.h. sowohl öffentliche als auch nichtöffentliche, in die Preisbildung eingeflossen, liegt ein streng informationseffizienter Kapitalmarkt vor.⁴⁶⁷

Da die Informationen der externen Rechnungslegung und damit auch die Informationen über Chancen und Risiken der zukünftigen Unternehmensentwicklung öffentlich zur Verfügung stehen, sind diese zumindest bei Vorliegen eines halbstreng informationseffizienten Kapitalmarktes bereits in den Marktpreisen enthalten.⁴⁶⁸ Dabei ist es zumindest in der Theorie irrelevant, an welcher Stelle des Jahresabschlusses die Informationen zu finden sind. Unabhängig davon, ob sie aus der Bilanz, der GuV, dem Lagebericht oder einem anderen Berichtsinstrument zu entnehmen sind, finden sie Eingang in die Preisbildung. Die Empirie kann diesen Befund allerdings nicht bestätigen. So konnte z.B. nachgewiesen werden, dass die Informationen der Bilanz einen höheren Stellenwert aufweisen als z.B. die Informationen des Anhangs.⁴⁶⁹ Die unterschiedliche Wirkung verschiedener Berichterstattungsins-

465 So können wertrelevante Informationen bspw. aus laufenden Nachrichten über branchenbezogene und konjunkturelle Entwicklungen gewonnen werden oder aus Informationsquellen, die über die normierte Finanzberichterstattung hinaus freiwillig publiziert werden. Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 95.

466 Dieser Effizienzgrad schließt Informationen über vergangene Kursentwicklungen ein und erfüllt damit gleichzeitig die Anforderungen eines schwach-informationseffizienten Kapitalmarktes. Vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 261.

467 Weitergehend zu den verschiedenen Formen der Informationseffizienz vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 261 f.; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 92 ff.

468 Die Ergebnisse empirischer Tests zur Informationseffizienz des Kapitalmarktes sind nicht einheitlich. Der Einfluss der Informationen der Rechnungslegung auf die Marktpreisbildung kann daher nicht eindeutig nachgewiesen werden. Vgl. SCHILDBACH (2001), S. 39; WAGENHOFER/EWERT (2003), S. 110, 118 f.

469 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 94.

trumente auf den Preisbildungsprozess ist nur damit zu rechtfertigen, dass sich die Informationen materiell voneinander unterscheiden. So besitzen bilanzielle Informationen aufgrund existierender Ansatz-, Bewertungs- und Prüfungsvorschriften einen höheren Grad an Objektivität als z.B. Informationen eines zum gegenwärtigen Zeitpunkt wenig standardisierten Lageberichtes.

Bei Vorliegen eines im halbstrengen Sinne informationseffizienten Kapitalmarktes führen die mit der Rechnungslegung vermittelten Informationen somit mehr oder weniger zu einer Anpassung der Erwartungen der Marktteilnehmer und gleichzeitig zu entsprechenden Marktpreisanpassungen.⁴⁷⁰ Eine Reaktion im Aktienkurs setzt allerdings voraus, dass bisher unbekannte Informationen an den Kapitalmarkt gelangen.⁴⁷¹ Eine neue Information entfaltet nur dann einen positiven Effekt auf den Marktpreis, wenn die bisherigen Markterwartungen bestätigt bzw. vielmehr übertroffen werden.⁴⁷² Vor diesem Hintergrund kann die nunmehr verpflichtende Berichterstattung von Chancen und Risiken dazu beitragen, dass eine größere Menge zu verarbeitender Informationen an den Kapitalmarkt transportiert wird.

Aus dem beschriebenen Anpassungsprozess der Marktpreise kann allerdings nicht geschlossen werden, dass der im Marktpreis zum Ausdruck kommende Informationszustand für sämtliche Marktteilnehmer repräsentativ ist.⁴⁷³ Obwohl die mit der Rechnungslegung vermittelten Informationen in einem halbstreng informationseffizienten Kapitalmarkt bereits Bestandteil des Marktpreises sind, kann eine individuelle Auswertung derselben Rechnungslegungsinformationen im Zuge einer Unternehmensbewertung sinnvoll sein. Individuell vorteilhaft ist die Analyse einer Rechnungslegungsinformation jedoch nur dann, wenn die Information von einem einzelnen Marktteilnehmer anders interpretiert wird als vom gesamten Kapitalmarkt. Da die Preise auf dem Kapitalmarkt nur im Durchschnitt richtig sind, weil sich negative und positive Erwartungen einzelner Marktteilnehmer ausgleichen, gewährleisten die Marktwerte lediglich eine dem allgemeinen Wissensstand entsprechende, risikoäquivalente Verzinsung.⁴⁷⁴ Die Einschätzung eines einzelnen Marktteilnehmers hinsichtlich der zukünftigen Ertragsaussichten eines Unternehmens muss sich demnach nicht mit den Erwartungen des Kapitalmarktes decken. Der Marktwert stimmt folglich nicht

470 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 95.

471 Vgl. BANZHAF (2006), 38. So führen z.B. Informationen über eine geänderte Auftragslage oder die Einführung einer neuen Produktionstechnik unabhängig von einer bereits erfolgten Berücksichtigung in den Rechnungslegungsinstrumenten zu entsprechenden Reaktionen des Kapitalmarktes. Vgl. bspw. O.V. (2008a), S. 15; O.V. (2008b), S. 15.

472 Vgl. SCHULTZE/FINK/STRAUB (2007), S. 566.

473 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 96.

474 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 95.

zwangsläufig mit dem individuellen Unternehmenswert aus Sicht eines potentiellen Käufers oder Verkäufers überein. So sind im Marktwert z.B. keine Informationen darüber enthalten, wie sich ein zusätzlicher Unternehmensanteil auf die erwartete Rendite sowie die Chancen und Risiken des Gesamtportefeuilles eines potentiellen Käufers auswirkt.⁴⁷⁵ Nur in der Modellwelt eines vollkommenen und vollständigen Kapitalmarktes stimmt der Marktwert mit den individuellen Werten einzelner Kapitalmarktteilnehmer überein, da von homogenen Erwartungen sämtlicher Marktteilnehmer ausgegangen wird.⁴⁷⁶ Jeder Marktteilnehmer muss daher prüfen, unter welchen Voraussetzungen eine Vergleichbarkeit seiner individuellen Ertragsersparungen mit den Ertragsersparungen des Marktes gegeben ist.⁴⁷⁷

Unter diesen Voraussetzungen kann ein vorliegender Marktwert lediglich als Vergleichswert dienen, der den individuellen Erwartungen gegenwärtiger bzw. potentieller Investoren gegenüberzustellen ist. Nur wenn der Marktpreis im Einigungsbereich zwischen dem individuellen Mindestpreis des Verkäufers UW_V und dem individuellen Maximalpreis des Käufers UW_K liegt, kann eine Transaktion stattfinden, die zu einem beiderseitigen Dispositionserfolg führt.⁴⁷⁸ Somit muss die Bedingung $UW_K \geq \text{Marktwert} \geq UW_V$ gelten, was folgendermaßen veranschaulicht werden kann:

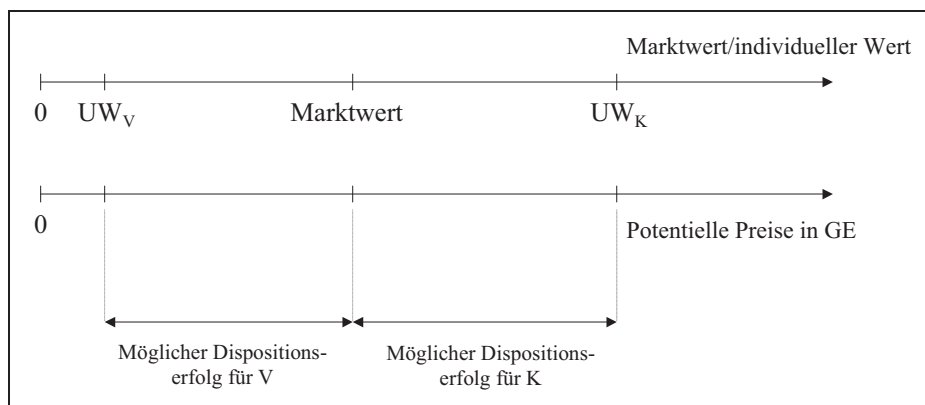


Abbildung 13: Marktwert und individueller Unternehmenswert⁴⁷⁹

Eine Transaktion kann z.B. dann sinnvoll sein, wenn der potentielle Käufer eines Unternehmens finanzielle Vorteile realisieren kann, die vom Verkäufer nicht erzielbar bzw. in geringerer Höhe erzielbar sind.⁴⁸⁰ Neben der unterschiedlichen Einschätzung

475 Vgl. MOXTER (1991), S. 133.

476 Vgl. BARTH/LANDSMAN (1995), S. 97; BEAVER/WOLFSON (1995), S. 211.

477 Vgl. MOXTER (1991), S. 135.

478 Vgl. COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 600.

479 Quelle: Eigene Darstellung.

der Höhe zukünftiger Zahlungsströme durch den Käufer bzw. Verkäufer können die Zahlungsströme aber auch als unterschiedlich wahrscheinlich angesehen und zudem je nach individueller Risikoneigung unterschiedlich gewichtet werden. Je pessimistischer die individuelle Einstellung, desto niedriger fällt z.B. der Grenzpreis UW_K für den potentiellen Käufer aus.⁴⁸¹

Auf Basis der vorangehenden Ausführungen ist der Schluss zu ziehen, dass Marktwerte entscheidungstheoretisch lediglich als Vergleichswerte im Rahmen einer Dispositionsentscheidung herangezogen werden sollten. Aus den Marktwerten sind grundsätzlich keine Informationen zur direkten Bestimmung des individuellen Unternehmenswertes zu gewinnen. Aus diesem Grund sollen im Folgenden die Informationen der Rechnungslegung hinsichtlich ihrer Eignung zur individuellen Unternehmenswertbestimmung untersucht werden. Dabei wird unterstellt, dass die externe Rechnungslegung die einzige Informationsquelle für gegenwärtige und potentielle Investoren bildet.⁴⁸² Diese Annahme ist auch aus dem bestehenden komparativen Kostenvorteil der Unternehmensleitung gegenüber externen Informationsquellen heraus zu rechtfertigen.⁴⁸³ Danach ist die Generierung von wertrelevanten Informationen innerhalb des Unternehmens im Vergleich zu externen Quellen relativ kostengünstiger.⁴⁸⁴

6.3 Rechnungslegung und Unternehmensbewertung

Als Grundlage für die Erwartungsbildung und zur Beurteilung verschiedener Kapitalverwendungsformen können die Instrumente der externen Rechnungslegung herangezogen werden.⁴⁸⁵ So spielt neben der Bilanz und GuV auch der Lagebericht eine wichtige Rolle im Rahmen der Abschätzung zukünftiger Zahlungs- bzw. Erfolgsgrößen des Unternehmens.⁴⁸⁶ Aufgrund einheitlicher Offenlegungsvorschriften ist die externe Rechnungslegung als Lieferant von objektivierten Basisinformationen für die Unternehmensbewertung geeignet.⁴⁸⁷ Dabei ist zu beachten, dass die bereits vorgestellten Verfahren zur Unternehmensbewertung nur dann zu sinnvollen Ergebnissen führen, wenn von einer unverfälschten Datenbasis ausgegangen wird. Die Qualität der Unter-

480 Vgl. MOXTER (1991), S. 75. Bspw. könnte ein potentieller Käufer Synergieeffekte im Zuge eines Unternehmenszusammenschlusses realisieren, die für den Verkäufer aufgrund einer abweichenden Anfangsausstattung nicht erreichbar sind.

481 Vgl. MOXTER (1991), S. 23 f.

482 Zu alternativen Informationsquellen vgl. VIELMEYER (2004), S. 40 f.

483 Vgl. DOBLER (2008a), S. 187.

484 Vgl. BANZHAF (2006), S. 130.

485 Vgl. MÖLLS/STRAUß (2007), S. 80.

486 Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 422.

487 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2003), S. 134.

nehmensbewertung hängt somit von der Informationsqualität der externen Rechnungslegung ab. Die folgenden Ausführungen konzentrieren sich daher auf die Frage, ob der Informationsgehalt der Bilanz, dem zentralen Rechnungslegungsinstrument, den Anforderungen der Unternehmensbewertung bezüglich entscheidungsrelevanter Informationen gerecht wird.

Eine Unternehmensbewertung könnte ausschließlich auf Basis bilanzieller Informationen vorgenommen werden, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:

- die Bilanz enthält sämtliche Vermögenswerte und Schulden einschließlich Goodwill und
- es kommt ausnahmslos eine Fair-Value-Bewertung zur Anwendung.⁴⁸⁸

Die Definition eines Vermögenswertes und einer Schuld muss zudem einer kapitaltheoretischen Betrachtung im Sinne eines Barwertes zukünftiger Zahlungsreihen standhalten.⁴⁸⁹

Es bleibt zu untersuchen, ob nationale oder internationale Rechnungslegungssysteme den obigen Anforderungen in vollem Umfang gerecht werden und die Rechnungslegungsinformationen somit als Ausgangspunkt für die Erwartungsbildung im Rahmen des Unternehmensbewertungskalküls dienen kann.⁴⁹⁰ Von einer ausschließlichen Berücksichtigung der Bilanz ist dann abzuraten, wenn die darin enthaltenen Informationen keinen direkten Zusammenhang zu zukünftigen Zahlungsströmen des betrachteten Unternehmens erkennen lassen. In diesem Fall ist nach ergänzenden Berichterstattungsformaten zu suchen, was einer „second best“-Lösung gleichkommt.

Ein Unternehmensbewerter wird bei dem Versuch der Nutzung von Rechnungslegungsinformationen zunächst mit dem Problem konfrontiert, dass diese Daten nicht notwendigerweise zum Zwecke der Unternehmensbewertung erstellt und veröffentlicht wurden. Die Rechnungslegungssysteme verfolgen grundsätzlich zwei verschiedene Zielsetzungen.⁴⁹¹ Einerseits kann das Ziel darin bestehen, aus gesellschaftsrechtlichen Gründen einen ausschüttbaren Gewinn zu ermitteln, d.h. die Rechnungslegung dient der Ausschüttungsbemessung. Andererseits wird zunehmend

488 Vgl. VELTE (2007), S. 700.

489 Die Bilanz ist demzufolge als Zukunftsrechnung zu interpretieren. Vgl. KÄFER (1976), S. 1 ff. Dabei müssen die Zahlungsströme mit einem Zins diskontiert werden, der den Opportunitätskosten einer Finanzierung oder Kapitalanlage durch die Rechnungslegungsadressaten entspricht. Fraglich ist in diesem Zusammenhang, ob das Unternehmen diesen Zins zutreffend bestimmen kann. Vgl. KRÜGER/THIERE (2007), S. 196.

490 Dieser Fall ist als der „best case“ anzusehen. Vgl. BALLWIESER (1990), S. 10.

491 In der Literatur konnte nachgewiesen werden, dass ein einzelnes „optimal“ auf sämtliche Ziele der Anspruchsgruppen ausgerichtetes Rechnungslegungssystem nicht hergeleitet werden kann. Vgl. DEMSKI (1973), S. 718 ff.

das Ziel der Informationsvermittlung der Rechnungslegung in den Vordergrund gestellt, welches sich direkt auf die Bereitstellung von entscheidungsrelevanten Informationen für aktuelle bzw. potentielle Investoren bezieht.⁴⁹²

Da das jeweilige Rechnungslegungsziel die Ausgestaltung der bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften bestimmt, kann die Aussagekraft der bilanziellen Informationen für die Unternehmensbewertung durchaus unterschiedlich sein. Hinzu kommt, dass existierende Rechnungslegungssysteme grundsätzlich Komponenten beider Zielsetzungen aufweisen, wodurch die folgende Aussage von LEFFSON zu bestätigen ist: „Fast jeder Bilanzposten kann auf Grund von Vergangenheitszahlen wie auf Grund von Zukunftserwartungen bewertet werden.“⁴⁹³ Zudem sind die beiden beschriebenen Zielsetzungen nicht unabhängig voneinander zu betrachten. Innerhalb eines Systems der reinen Ausschüttungsbemessung wird z.B. durch zusätzliche Informationen aus dem System der Informationsvermittlung das Ausschüttungsverhalten des Unternehmens beeinflusst. So führen bspw. positive Geschäftsaussichten dazu, dass finanzielle Mittel im Unternehmen verbleiben und damit nicht durch Ausschüttung abfließen.⁴⁹⁴

Aufgrund der jeweils zielabhängigen Verzerrtheit müssen die Rechnungslegungsinformationen zum Zwecke der Unternehmensbewertung mehr oder weniger umgedeutet werden.⁴⁹⁵ Um den Grad der Informationsverzerrung aus Sicht der Unternehmensbewertung bestimmen zu können, ist eine eingehendere Beschäftigung mit den bereits angesprochenen Zielen der Rechnungslegung erforderlich.

6.3.1 Rechnungslegungsziele

6.3.1.1 Ausschüttungsbemessung

Ein Beispiel für ein zum überwiegenden Teil auf Ausschüttungsbemessung ausgerichtetes Informationssystem ist in den Rechnungslegungsvorschriften des HGB zu sehen.⁴⁹⁶ Die Rechnungslegung dient in diesem Fall zur Ableitung gesetzlicher oder vertraglicher Ansprüche. Im Wesentlichen handelt es sich dabei um Zahlungsansprü-

492 Die Zielgruppe der Investoren wird dabei vom auf Informationsvermittlung ausgerichteten Rechnungslegungssystem als repräsentativ für sämtliche Anspruchsgruppen (stakeholder) des Unternehmens angesehen.

493 LEFFSON (1966), S. 381.

494 Vgl. DROBECK (1998), S. 26.

495 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 70 f.

496 Zwar verfolgt der handelsrechtliche Jahresabschluss gleichzeitig auch die Funktion der Informationsvermittlung, diese steht aber bisher im Hintergrund.

che in Form von Dividenden- und Steuerzahlungen, die sich aus dem ermittelten Gewinn ableiten.

Die Anknüpfung von gesellschaftsrechtlichen Ansprüchen stellt hohe Ansprüche an die Zuverlässigkeit der durch Anwendung von Rechnungslegungsvorschriften ermittelten Gewinngröße. Diese Anforderung schlägt sich in den bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften nieder, die grundsätzlich zu einem Gewinn führen, der ein möglichst geringes Risiko im Sinne einer negativen Abweichung aufweist. Das darin erkennbare Vorsichtsprinzip soll einem Substanzverlust des Unternehmens infolge überhöhter Ausschüttungen vorbeugen.⁴⁹⁷ Aufgrund des geforderten niedrigen Unsicherheitsgrades des Gewinns sind auf Ausschüttungsbemessung ausgerichtete Rechnungslegungssysteme grundsätzlich rückblickend, d.h. Zahlungsansprüche werden für bereits vergangene Abrechnungszeiträume ermittelt. Es sollen z.B. nicht die zukünftigen Gewinne besteuert werden, sondern nur die tatsächlich in der abgelaufenen Periode erwirtschafteten.⁴⁹⁸ Trotz der überwiegend auf Zahlungsbemessung ausgerichteten Rechnungslegungsvorschriften finden sich aber auch zukunftsbezogene Informationen in der HGB-Bilanz. So werden bspw. bei einer periodenbezogenen Ermittlung des Gewinns Schätzungen der Nutzungsdauer von bilanzierten Anlagegegenständen oder die Höhe künftig zu erwartender Verpflichtungen notwendig.⁴⁹⁹ Aufgrund der geltenden Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und der damit einhergehenden Betonung des Vorsichtsprinzips orientieren sich diese Schätzungen aber am unteren Ende der Bandbreite möglicher zukünftiger Realisationen. Viele Werttreiber bleiben somit bilanziell unberücksichtigt.⁵⁰⁰ Bspw. sind gemäß § 248 Abs. 2 HGB n. F. nicht entgeltlich erworbene Marken, Drucktitel, Verlagsrechte und Kundenlisten vom Ansatz in der Bilanz ausgeschlossen, obwohl mit dem jeweiligen immateriellen Vermögensgegenstand ein zukünftiger Nutzenzufluss einhergehen kann.⁵⁰¹ Aus Gründen der Vorsicht werden die angefallenen Ausgaben sofort gewinnmindernd als Aufwand erfasst. Die Höhe des nach HGB ausgewiesenen Gewinns wird daher nicht der risikoangepassten erwarteten Durchschnittsausschüttung eines potentiellen Investors entsprechen, der die Basis zur Ermittlung des Unternehmenswertes bildet.⁵⁰² MOXTER formuliert in diesem Zusammenhang zutreffend: „Die geltenden, stark objektivierten bilanzrechtlichen Normen führen zu einem

497 Vgl. KAHLE (2002), S. 696.

498 Zu beachten ist, dass auch hinsichtlich bereits vergangener Sachverhalte Unsicherheit vorliegen kann. Vgl. OLIVER (1972), S. 154.

499 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2003), S. 7 ff.

500 Vgl. WENZEL (2005), S. 163.

501 Vgl. VELTE (2008), S. 65; PETERSEN/ZWIRNER (2009), S. 11.

502 Vgl. MOXTER (1991), S. 90.

Gewinnausweis, der zwar den gesetzlichen Bilanzaufgaben, insb. der Ausschüttungsbegrenzung, gerecht wird, aber zu der bei Ertragswertermittlungen dominierenden Prognosefunktion des Gewinns nicht passt.⁵⁰³ Die restriktive bilanzielle Behandlung zukunftsbezogener Informationen steht damit den Informationsbedürfnissen der Investoren entgegen.

Dieser Problematik ist entgegen zu halten, dass die Informationsversorgung durch eine ergänzende Berichterstattung im Lagebericht bzw. Anhang gesichert werden kann, da diese Rechnungslegungsinstrumente nicht an die strengen Gewinnermittlungsgrundsätze gebunden sind. Der Abkopplungsthese von MOXTER⁵⁰⁴ folgend, könnte demzufolge eine vollständige Informationsversorgung der Investoren erreicht werden, indem z.B. im Lagebericht über Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten zu berichten ist. Genau an diesem Punkt ist aber eine detaillierte inhaltliche Abgrenzung dahingehend notwendig, welcher Umfang entscheidungsrelevanter Informationen bereits aus der Bilanz ersichtlich wird und welche Informationen zusätzlich Gegenstand des Lageberichts sein müssen, um ein vollständiges Bild der Unternehmenslage zu vermitteln. Wie bereits erwähnt, ist eine ergänzende Lageberichterstattung nur dann sinnvoll, wenn dieselben Informationen nicht bereits in der Bilanz enthalten sind.⁵⁰⁵ Eine inhaltliche Abstimmung zwischen Bilanz und Lagebericht kann nur durch Betrachtung der konkreten bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften erfolgen. Dies ist Gegenstand des Abschnitts 7.3 dieser Arbeit.

6.3.1.2 Informationsvermittlung

Die internationalen Rechnungslegungssysteme IFRS und US-GAAP verfolgen ausschließlich das Ziel der Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen, die sich insb. auf die folgenden Sachverhalte beziehen:

1. die Vermögens- und Finanzlage der vergangenen und aktuellen Berichtsperiode,
2. die operative Unternehmenstätigkeit und Finanzierungsentscheidungen, die zu einer Veränderung der Vermögens- und Finanzlage in der abgelaufenen Berichtsperiode geführt haben und

503 MOXTER (1991), S. 87. Durch eine vorsichtige Bilanzierung sollen gleichzeitig investitionsinduzierte Vermögensverlagerungen zugunsten der Anteilseigner, z.B. durch Transfer sicherer Vermögensgegenstände in unsichere Vermögensgegenstände (asset substitution), verhindert werden. Vgl. KAHLE (2002), S. 700. Damit wird eine gläubigerschützende Kapitalerhaltung beabsichtigt. Vgl. STREIM (2000), S. 114.

504 Vgl. MOXTER (1995), S. 419 ff.

505 Vgl. KRÜGER/THIERE (2007), S. 197 f.

3. die Höhe, der zeitliche Anfall sowie die Wahrscheinlichkeit von zukünftig zu erwartenden Kapitalzu- und Kapitalabflüssen.⁵⁰⁶

Aktuelle und zukünftige Investoren sollen durch die Rechnungslegungsinformationen in die Lage versetzt werden, Zukunftsprognosen über alternative Kapitalanlagemöglichkeiten anzustellen oder frühere Annahmen bestätigen bzw. korrigieren zu können.⁵⁰⁷ Die Entscheidungsrelevanz der bilanziellen Informationen konkretisiert sich demnach in ihrem Zukunftsbezug und damit in der Fähigkeit, zukünftige Entwicklungen unverzerrt abzubilden.⁵⁰⁸

Die beschriebene Zukunftsorientierung schlägt sich in den bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften der IFRS nieder, die im Vergleich zur HGB-Rechnungslegung grundsätzlich auf das Prinzip der Kapitalerhaltung durch Gewinnverkürzung verzichten.⁵⁰⁹ Die Ansatz- und Bewertungsvorschriften nach IFRS gelten im Vergleich zum HGB als wertungsfrei, d.h. sie sind weder unvorsichtig noch übertrieben vorsichtig. So lassen sich z.B. nach IFRS im Gegensatz zum vom Vorsichtsprinzip gekennzeichneten HGB nicht nur bereits realisierte Gewinne, sondern auch mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit realisierbare Gewinne erfassen.⁵¹⁰

Da die Rechnungslegungsinformationen nach IFRS konzeptionell eine Einschätzung der Höhe, des Zeitpunktes und des Sicherheitsgrades der erwarteten Zahlungsströme ermöglichen sollen, scheint einer Verwendung bilanzieller Informationen zum Zwecke der Unternehmensbewertung nichts im Wege zu stehen. Bei detaillierter Betrachtung zeigt sich allerdings, dass auch das in die Zukunft gerichtete Bilanzverständnis der IFRS gemessen an der Zielsetzung der Unternehmensbewertung nicht überzeugen kann. So können z.B. zukünftige Zahlungsüberschüsse aus Synergieeffekten aufgrund des systemimmanenten Einzelbewertungsprinzips nicht bilanziell abgebildet werden. Für eine realitätsnahe Bestimmung des Unternehmenswertes sollte stattdessen vielmehr auf ein Gesamtbewertungskonzept zurückgegriffen werden, das auch Interdependenzen zwischen Aktiv- und Passivposten berücksichtigt.⁵¹¹ Insofern kann

506 Vgl. HEIZMANN (2005), S. 17. Zur Vereinheitlichung der Rechnungslegungsziele von IFRS und US-GAAP durch das Joint Financial Statement Project vgl. ZÜLCH/FISCHER (2007), S. 1765.

507 Vgl. BANZHAF (2006), S. 36 f.; LIENAU (2008), S. 81 f.; COENENBERG/STRAUB (2008), S. 20. Die Fähigkeit von Informationen, Erwartungen über zukünftige Zielgrößen zu ändern, wird als Relevanz bezeichnet. Neben der Relevanz ist eine hinreichende Zuverlässigkeit der Informationen notwendig, da eine Erwartungsänderung nur bei entsprechendem Vertrauen in die Informationen erfolgt. Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 105.

508 Vgl. STAUBER (2004), S. 143.

509 Vgl. STREIM (2000), S. 115.

510 Vgl. COENENBERG (2005), S. 64.

511 Vgl. COENENBERG (2005), S. 1167 f.

eine IFRS-Bilanz gleichermaßen nur der Ausgangspunkt für eine Unternehmensbewertung darstellen, die nicht ohne ergänzende Informationen auskommt. An den Ausgangspunkt selbst sind wiederum eine Reihe von Anforderungen geknüpft, welche eine grundsätzliche Prognoseeignung der Rechnungslegungsinformationen gewährleisten sollen.

Bevor auf den konkreten Informationsgehalt einer HGB- bzw. IFRS-Bilanz und den damit einhergehenden Implikationen für die Lageberichterstattung eingegangen wird, sind zunächst grundlegende qualitative Anforderungen zu definieren, die an zukunftsorientierte Rechnungslegungsinformationen zu stellen sind.

6.3.2 Anforderungen an zukunftsorientierte Rechnungslegungsinformationen

Der geforderte Zukunftsbezug von Rechnungslegungsinformationen kann sich auf zweierlei Art und Weise konkretisieren. Zum einen ist es denkbar, dass sich Prognoseinformationen direkt auf die relevante zukünftige Zielgröße beziehen.⁵¹² Zum anderen können die Informationen dazu geeignet sein, zukünftige Zielgrößen im Wege einer Schätzung indirekt zu ermitteln.⁵¹³

Die Nutzung von Informationen der Rechnungslegung zum Zwecke der Unternehmensbewertung ist der indirekten Methode angelehnt. Historische Gewinngrößen werden als Schätzer für zukünftig zu erwartende Zielgrößen des Unternehmens angesehen.⁵¹⁴ Anstatt direkt Plangrößen zu veröffentlichen, sind mittelbar verwertbare Informationen im Sinne von prognosegeeigneten Ist-Größen bereitzustellen.⁵¹⁵ Obwohl diese Sichtweise in der Literatur starker Kritik ausgesetzt ist und z.B. von MOXTER als Extrapolationsmythos⁵¹⁶ bezeichnet wird, konzentrieren sich aktuelle bzw. potentielle Investoren aufgrund mangelnder Alternativen dennoch auf die Daten des externen Rechnungswesens.⁵¹⁷ Eine Bezugnahme auf periodisierte Größen der externen Rechnungslegung im Rahmen der Unternehmensbewertung sollte aber nur unter den im Folgenden zu diskutierenden Voraussetzungen erfolgen:

1. Der ermittelte Gewinn stellt eine gute Basis für die Prognose der zukünftigen

512 Die direkte Bestimmung zukünftiger Zielgrößen ist aufgrund des Vorliegens unvollständiger Informationssysteme meist nicht möglich und soll daher nicht weiter betrachtet werden.

513 Vgl. STREIM (2000), S. 115.

514 Vgl. MOXTER (1991), S. 118; WÖHE (2002), S. 655; STAUBER (2004), S. 139; MEYER (2005), S. 142.

515 Vgl. STREIM (2000), S. 120.

516 Vgl. MOXTER (2000), S. 2147.

517 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 71.

Gewinne dar.⁵¹⁸

Die erste Voraussetzung bezieht sich im Wesentlichen auf den Zusammenhang, dass aus bereits realisierten bzw. vergangenen Sachverhalten nur dann entscheidungsrelevante Informationen für die Unternehmensbewertung gewonnen werden können, wenn die Vergangenheit Aufschluss über die Zukunft geben kann. Es sollte daher eine erkennbare Verbindung zwischen bilanziell bereits realisierten Gewinnen und zukünftigen Gewinnen bestehen.⁵¹⁹ Ein Nachweis dieses Zusammenhangs wird dadurch erschwert, dass auch bereits vergangene Gewinne aufgrund der Komplexität der zugrunde liegenden Bilanzierungssachverhalte meist ebenso mit Unsicherheit behaftet sind wie die noch nicht beobachtbaren Gewinne in der Zukunft.⁵²⁰ Hinzu kommt, dass die ausgewiesene Gewinngröße durch marktinduzierte Schwankungen und außerordentliche Effekte verzerrt sein kann.⁵²¹ Es bestehen daher berechtigte Zweifel an der Methodik, zukünftige Gewinne durch Extrapolation vergangenheitsorientierter Rechnungslegungsinformationen zu bestimmen.⁵²² So kommt nach STREIM eine Bezugnahme auf vergangenheitsorientierte Rechnungslegungsgrößen einem Münzwurf bzw. der Vorhersage eines Kartenlegers gleich.⁵²³ MOXTER konstatiert in diesem Zusammenhang, dass es dennoch keine verlässlichere Basis zur Ableitung zukünftiger Erfolgsgrößen gibt als vorliegende Rechnungslegungsinformationen. Eine Berücksichtigung vergangenheitsorientierter Informationen führt mehrheitlich zu einer besseren Prognose der künftigen Entwicklung als bei Vernachlässigung dieser Informationen.⁵²⁴ Dies kann darauf zurückgeführt werden, dass ökonomische Prozesse eine gewisse Trägheit aufweisen, wodurch kurzfristige Prognosen auf Basis der Rechnungslegung gerechtfertigt erscheinen. Je weiter die Prognose in die Zukunft gerichtet ist, desto weniger kann grundsätzlich auf einen stabilen Trend vertraut werden.⁵²⁵ Bei kurzfristigen Prognosen besteht wiederum die Gefahr, dass der Blick für die langfristige Unternehmensentwicklung verstellt wird.⁵²⁶

518 Vgl. BEAVER (1998), S. 69 ff.; STREIM (2000), S. 120.

519 Vgl. PEEMÖLLER/HÜTTCHE (1993b), S. 1348. Die Gültigkeit dieser Voraussetzung konnte bisher weder empirisch-induktiv noch logisch-deduktiv eindeutig nachgewiesen werden. Vgl. STREIM (2000), S. 120.

520 Vgl. MOXTER (1991), S. 98.

521 Vgl. ZIMMERMANN/SCHWEINBERGER (2007), S. 2162.

522 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 71; STREIM (2000), S. 120; VELTHUIS/WESNER/SCHABEL (2006), S. 459.

523 Vgl. STREIM (2000), S. 126.

524 Vgl. MOXTER (1991), S. 97; PEEMÖLLER/HÜTTCHE (1993b), S. 1348. Der Nachweis einer erhöhten Prognoserelevanz von Erfolgsgrößen gelingt z.B. in: BARTH/CRAM/NELSON (2001), S. 27 ff.

525 Vgl. BRETZKE (1974), S. 155.

526 Eine wachsende Gruppe von Unternehmen verzichtet aus diesem Grund auf kurzfristige Vorhersagen zugunsten langfristiger Prognosen. Vgl. O.V. (2007b), S. 19.

Letztlich können vergangenheitsbezogene Informationen nur dann eine gute Basis für die Prognose darstellen, wenn konstante Bestimmungsfaktoren vorliegen.⁵²⁷ Über die Zeit konstante Bestimmungsfaktoren rechtfertigen die Annahme einer unendlichen Wiederholung der Vergangenheit. Unter diesen Bedingungen können die realisierten Gewinne der Vergangenheit mit den künftigen Gewinnen gleichgesetzt werden.⁵²⁸ Bei variablen Bestimmungsfaktoren ist die Zukunft dagegen nicht als Abbild der Vergangenheit aufzufassen. Stattdessen ist mit Veränderungen der Unternehmenssituation, wie z.B. der Lieferanten, Kapitalgeber, Kunden, Konkurrenz etc., und der Umweltsituation, wie z.B. soziale, politisch-rechtliche, technische, ökologische und ökonomische Einflussfaktoren, zu rechnen. Derartige Veränderungen lassen sich im Allgemeinen nicht aus der Vergangenheit ableiten.⁵²⁹ Infolgedessen ist unter unsteuerten Bestimmungsfaktoren eine direkte Informationsvermittlung, z.B. über die erwartete zukünftige Auftragslage des Unternehmens, bevorzugt vor der Vermittlung von periodisierten Rechnungslegungsinformationen anzuwenden.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass der vorliegende Informationszustand des Unternehmens direkt die Prognoseeignung der ausgewiesenen Gewinngröße bestimmt.⁵³⁰ Je weniger über zukünftige Bestimmungsfaktoren des Unternehmens bekannt ist, desto weniger prognosegeeignet sind die Rechnungslegungsinformationen. Dies hat zur Folge, dass ausgewiesene Gewinne von Unternehmen verschiedener Branchen mit unterschiedlichem Informationszustand nicht miteinander vergleichbar sind, obwohl dieselben bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften angewandt wurden.

Unter Vernachlässigung von Änderungen der unternehmensexternen Umweltsituation sind ausgehend von den nachfolgenden drei Handlungsstrategien der Unternehmensleitung weitere Aussagen zur Prognoseeignung der Rechnungslegung möglich:⁵³¹

- völliges Nichtstun der Unternehmensleitung,
- die Unternehmensleitung handelt gemäß einer vorgegebenen Zielsetzung,
- die Unternehmensleitung handelt gemäß einer veränderten Zielsetzung.⁵³²

527 Die Bestimmungsfaktoren setzen sich aus der in Kapitel 2 beschriebenen Unternehmensstruktur, der Umweltsituation und der Unternehmenssituation zusammen.

528 Vgl. MOXTER (1991), S. 130.

529 Vgl. KAHLE (2002), S. 706. Insbesondere Unternehmen im High Tech Bereich sind durch variable Bestimmungsfaktoren gekennzeichnet. Vgl. STREIM (2000), S. 125 f. So bleiben bewertungsrelevante Sachverhalte wie z.B. die Erschließung neuer Absatzmärkte oder geplante Produkteinführungen unberücksichtigt.

530 Vgl. die Ausführungen zum Informationszustand in Abschnitt 3.4.1.2.

531 Die möglichen Veränderungen der nicht beeinflussbaren Umweltsituation werden nicht weiter betrachtet, da diese nicht Gegenstand der Unternehmensberichterstattung sein sollen. Vgl. hierzu Abschnitt 7.4.2.2.

532 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 59.

Da bei einem völligen Nichtstun der Unternehmensleitung die von den Eigentümern zur Verfügung gestellten Ressourcen nicht mehr im Sinne einer Steigerung des Unternehmenswertes eingesetzt werden, führt diese Strategie langfristig zu einer Verdrängung des Unternehmens aus dem Markt.⁵³³ Eine Extrapolation von bereits realisierten Gewinngrößen in die Zukunft würde die Unternehmenssituation überschätzen, da in Zukunft keine neuen Investitionsprojekte mit positivem Wertbeitrag mehr durchgeführt werden.⁵³⁴

Handelt die Unternehmensleitung streng nach einer vorgegebenen Geschäftspolitik, die sich nicht wesentlich von der zurückliegenden Geschäftspolitik unterscheidet, weisen die Rechnungslegungsdaten unter Vernachlässigung externer Einflussfaktoren die höchste Prognosekraft auf. Dennoch besteht bei einer Fortschreibung der Vergangenheit die Gefahr, dass z.B. Unternehmenskrisen zu spät erkannt werden. So kann die Rechnungslegung zwar bereits eingetretene Umsatzeinbrüche, die z.B. auf eine veränderte Nachfragesituation zurückzuführen sind, anzeigen. Die Ursache für den Umsatzrückgang bleibt allerdings meist im Verborgenen. So können z.B. eine mangelhafte strategische Ausrichtung des Unternehmens oder die Tatsache, dass das Management technische Innovationen verschlafen bzw. Marktentwicklungen nicht rechtzeitig erkannt hat, mögliche Gründe für die nachlassende Nachfrage sein.⁵³⁵ Insbesondere unvorhersehbare Ereignisse, wie z.B. Rechtsstreitigkeiten und technische Pannen, können durch eine Extrapolation von Rechnungslegungsdaten nicht antizipiert werden. Ebenso ist nicht auszuschließen, dass sich die Geschäftspolitik in zukünftigen Perioden ändert, was durch Auswertung der Rechnungslegungsinformationen zum Bewertungszeitpunkt noch nicht antizipierbar ist.⁵³⁶ Die Festlegung des Managements auf eine bestimmte Geschäftsstrategie ist demnach vor allem in einem turbulenten Unternehmensumfeld als eine Wette auf die Zukunft anzusehen.⁵³⁷ Zusätzlich ist zu beachten, dass z.B. eine aus veröffentlichten Rechnungslegungsinformationen abzulesende positive Erfolgsentwicklung zu einer Änderung der Konkurrenzverhältnisse führen kann und somit aus sich selbst heraus eine Abschwächung der Ergebnisgrößen in der Zukunft bewirkt. Auch in diesem Fall führt eine Extrapolation von vergangenen Erfolgsgrößen zu einer Überschätzung zukünftiger Erfolge. Insofern kommt dem Unternehmensbewerter die Aufgabe zu, die

533 Vgl. OSSADNIK/DORENKAMP/WILMSMANN (2004), S. 1167.

534 Aufgrund ihrer Realitätsferne soll nicht weiter auf diese Handlungsoption eingegangen werden.

535 Vgl. BECK (2007), S. 18.

536 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 24.

537 Vgl. HINTERHUBER/HINTERHUBER (2007), S. 20.

Konstanz der Absatz- und Beschaffungsmärkte und deren Auswirkung auf die zukünftigen Unternehmenserträge abzuschätzen.⁵³⁸

Richtet sich die Unternehmensleitung ab dem Bewertungsstichtag an einer völlig neuen Geschäftspolitik aus, ist kein Zusammenhang zwischen vergangenen Gewinngrößen und zukünftig zu erwartenden Gewinngrößen zu erkennen. Zukünftige Dispositionen des Managements führen zu einer Unternehmenslage, die nicht aus der gegebenen Situation abgeleitet werden kann. Die Verwendung vergangenheitsorientierter Informationen gilt insb. dann als nicht geeignet, wenn die Strategie des betrachteten Unternehmens z.B. infolge eines Unternehmenszusammenschlusses geändert wird. Die auf der alten Strategie basierenden Daten des Rechnungswesens weisen i.d.R. keinen Zusammenhang mit der zukünftigen Unternehmensentwicklung auf. In diesen Fällen sind die Daten des Rechnungswesens bzw. der Bilanz idealerweise um Planungsdaten des Unternehmens zu ergänzen. Dabei werden weniger die konkreten Ergebnisse der Planung als relevant angesehen, als vielmehr die zugrunde liegenden Annahmen über die künftige Entwicklung der unternehmenswertbestimmenden Faktoren.⁵³⁹

Als weitere Voraussetzungen für die Nutzung von periodisierten Rechnungslegungsgrößen zur Bestimmung des Unternehmenswertes gelten die folgenden:

2. Die erwarteten zukünftigen Dividenden bestimmen den Unternehmenswert.
3. Die zukünftigen Gewinne sind ein guter Indikator für die zukünftigen Dividenden.⁵⁴⁰

Die Gültigkeit der zweiten Voraussetzung konnte bereits im Rahmen dieser Arbeit bewiesen werden.⁵⁴¹ Zukünftige Dividenden kennzeichnen einen Strom von Einkommenszahlungen an die Investoren, der im Rahmen der vorgestellten Unternehmensbewertungskalküle Berücksichtigung findet und damit direkt den Unternehmenswert bestimmt. Zusätzlich soll durch die dritte Voraussetzung sichergestellt werden, dass ein direkter Zusammenhang zwischen den periodisierten Rechnungslegungsgrößen und den zukünftigen Dividendenzahlungen besteht.⁵⁴² Insgesamt kommt zum Ausdruck, dass eine zweckgerechte Informationsvermittlung durch die Rechnungslegung nur dann vorliegt, wenn eine Überführung der bilanziellen Daten in den Unternehmenswert möglich ist.⁵⁴³ Im Folgenden soll gezeigt werden, unter welchen

538 Vgl. MOXTER (1991), S. 104.

539 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 72.

540 Vgl. BEAVER (1998), S. 69 ff.; STREIM (2000), S. 120.

541 Vgl. Abschnitt 5.2. Ebenso STREIM (2000), S. 120.

542 Vgl. BEAVER (1998), S. 70; STREIM (2000), S. 125.

543 Vgl. SCHILDBACH (1999), S. 1814; MOXTER (2000), S. 2143.

Bedingungen der Zusammenhang zwischen zukünftigen Gewinnen und zukünftigen Dividenden erfüllt ist. Den Ausgangspunkt bildet dabei das bereits bekannte Konzept der Discounted Cash Flows, wonach sich der Unternehmenswert UW_t als Barwert aller erwarteten zukünftigen Zahlungsströme, d.h. der Dividenden D_t , berechnen lässt:⁵⁴⁴

$$UW_t = \sum_{j=1}^n \frac{E(D_{t+j})}{(1+r_{EK})^j}$$

Den Zusammenhang zwischen periodisierten Jahresabschlussgrößen und zukünftigen Dividendenzahlungen stellt die folgende Clean Surplus Relation her:

$$EK_t = EK_{t-1} + x_t - D_t$$

Der Buchwert des Eigenkapitals EK_t ergibt sich demnach aus dem Buchwert des Eigenkapitals der Vorperiode EK_{t-1} zuzüglich eines Periodengewinnes x_t abzüglich der Dividendenzahlungen D_t des aktuellen Jahres. Diese Bedingung gilt nur dann, wenn sämtliche Änderungen des buchmäßigen Eigenkapitals, die nicht auf Transaktionen mit den Eigenkapitalgebern beruhen, in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden.⁵⁴⁵ Die Clean Surplus Relation ist folglich verletzt, wenn z.B. außerordentliche, nicht wiederkehrende Vermögensänderungen aufgrund einer beabsichtigten Gewinnglättung nicht im aktuellen Periodenerfolg, sondern erfolgsneutral direkt im Eigenkapital erfasst werden.⁵⁴⁶

Durch Einsetzen der Clean Surplus Relation in die Formel zur Unternehmenswertberechnung ergibt sich folgender Kalkül:⁵⁴⁷

-
- 544 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2002), S. 272; ZIMMERMANN/PROKOP (2003), S. 135.
 545 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 111. In der deutschsprachigen Literatur ist diese Bedingung als Kongruenzprinzip bekannt. Vgl. COENENBERG/SCHULTZE (2002), S. 606. Gleichmaßen kann diese Bedingung dem All Inclusive-Konzept zugeschrieben werden, wonach sämtliche Aufwendungen und Erträge erfolgswirksam im Periodenergebnis zu erfassen sind. Vgl. GABER (2005), S. 280 ff. Das Konzept geht auf das Theorem von LÜCKE zurück, wonach über die Totalperiode des Unternehmens die Summe der Gewinne mit der Summe der Einzahlungsüberschüsse übereinstimmen muss. Vgl. LÜCKE (1955), S. 310 ff.; KLOOK (1981), S. 876.
 546 So werden nach der Current Operating Profit-Theorie nur die auf die gewöhnliche Geschäftstätigkeit zurückzuführenden Erfolgsbestandteile im Periodenergebnis berücksichtigt. In diesem Fall kann von Dirty Surplus Accounting gesprochen werden. Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2003), S. 136; GABER (2005), S. 280 ff.
 547 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 112.

$$UW_t = \sum_{j=1}^n \frac{E(x_{t+j} + EK_{t+j} - EK_{t+j-1})}{(1 + r_{EK})^j}$$

bzw. nach einigen Umformungen:

$$UW_t = EK_t + \sum_{j=1}^n \frac{E(x_{t+j} - r_{EK} \times EK_{t+j-1})}{(1 + r_{EK})^j}.$$

Erkennbar wird, dass sich der Unternehmenswert nunmehr ausschließlich aus periodisierten Rechnungslegungsgrößen berechnen lässt. Übersteigt der aktuelle Periodengewinn x_t die Kosten des gebundenen Eigenkapitals $r_{EK} \times EK_{t-1}$, liegt ein Residualgewinn der Periode RG_t vor:⁵⁴⁸

$$RG_t = x_t - r_{EK} \times EK_{t-1}.$$

Unter Berücksichtigung dieses Zusammenhanges resultiert für den Unternehmenswert:

$$UW_t = EK_t + \sum_{j=1}^n \frac{E(RG_{t+j})}{(1 + r_{EK})^j}.$$

Der Unternehmenswert setzt sich folglich aus dem direkt aus dem Rechnungslegungssystem abzulesenden Buchwert des Eigenkapitals EK_t zuzüglich der Summe aller diskontierten zukünftigen Übergewinne RG_t zusammen. Bei Vorliegen eines Rechnungslegungssystems, das die Clean Surplus Relation einhält, können die Gewinngrößen somit direkt zur Ermittlung des Unternehmenswertes herangezogen werden. Bei theoretisch konsistenter Anwendung führt diese Methode zu den gleichen Ergebnissen wie eine Berechnung des Unternehmenswertes auf Basis von Zahlungsgrößen.⁵⁴⁹ Insofern reduziert sich die Frage, ob Rechnungslegungssysteme in der Lage sind, den Wert eines Unternehmens abzubilden auf die Gültigkeit der Clean Surplus Relation.⁵⁵⁰ Da allerdings ausschließlich EK_t aus dem Rechnungslegungssystem abgelesen werden kann, verlagert sich das Problem der Unternehmenswertermittlung auf die Bestimmung der zukünftigen Übergewinne RG_t bzw. der geforderten Eigenkapitalrendite r_{EK} .⁵⁵¹ Bezüglich der mit der Bestimmung von r_{EK} einhergehenden Problematik, entweder auf eine individuelle Risikobewertung oder die

548 Vgl. OHLSEN (1995), S. 667.

549 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2003), S. 135.

550 Vgl. OHLSEN (1995), S. 667; DECHOW/HUTTEN/SLOAN (1999), S. 4.

551 Vgl. STREIM (2000), S. 123; ZIMMERMANN/PROKOP (2002), S. 273.

objektivierte Risikobewertung des Marktes abzustellen, kann auf die Ausführungen des Abschnitts 5.4.2 verwiesen werden.

In der Realität kann die Gültigkeit der dritten Voraussetzung, d.h. dass zukünftige Gewinne ein guter Indikator für die zukünftigen Ausschüttungen in Form von Dividenden darstellen, nicht bestätigt werden. Die Clean Surplus Relation wird von den real existierenden Rechnungslegungssystemen HGB, IFRS und US-GAAP nicht durchgängig eingehalten.⁵⁵² Vielmehr zeigt sich ein Spannungsverhältnis zwischen dem geforderten kongruenten Erfolgsausweis einerseits und der gewünschten Prognoseeignung von Periodengewinnen andererseits. So kann der Periodengewinn z.B. durch einen bewussten Verstoß gegen die Clean Surplus Relation prognosegeeigneter werden, wenn singularär auftretende Vermögensänderungen erfolgsneutral zu behandeln sind. Gleichzeitig wird der Periodengewinn durch den Verstoß gegen die Clean Surplus Relation aber für eine Anwendung des Residualgewinnmodells und damit für die Unternehmensbewertung unbrauchbar.⁵⁵³ Um systematisch verzerrte und damit entscheidungstheoretisch irrelevante Bewertungsergebnisse zu vermeiden, können die ermittelten Gewinngrößen demzufolge nicht direkt in das Unternehmensbewertungsverfahren übernommen werden.⁵⁵⁴ Vielmehr sind eine Reihe von Modifikationen vorzunehmen, um die Dirty Surplus Elemente zu bereinigen.⁵⁵⁵

6.4 Zwischenfazit

Die obigen Ausführungen haben gezeigt, dass die alternativen Informationsquellen Marktwert und externe Rechnungslegung im Rahmen der Unternehmensbewertung differenziert zu betrachten sind. Während der Marktwert lediglich als Vergleichswert für Dispositionsentscheidungen potentieller und aktueller Investoren fungieren kann, bleibt fraglich, ob die Informationen der externen Rechnungslegung, insb. der Bilanz, zur Bestimmung des individuellen Unternehmenswertes herangezogen werden können.

Dabei stellt sich heraus, dass die deutliche Fokussierung der Rechnungslegung nach IFRS auf die Informationsvermittlung zwar zukünftige Aspekte stärker berücksichtigen als ein auf Ausschüttungsbemessung basierendes Rechnungslegungssystem des HGB.⁵⁵⁶ Den Anforderungen der Unternehmensbewertung halten aber beide Systeme

552 Eine Übersicht von Durchbrechungen, insb. in den internationalen Rechnungslegungssystemen, findet sich in: GABER (2005), S. 288.

553 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2003), S. 136.

554 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2003), S. 140 f.

555 Weitergehend zu notwendigen Anpassungen infolge von Kongruenzdurchbrechungen vgl. KROTTER (2006), S. 19 ff.

556 Vgl. RUHNKE (2000), S. 382.

in ihrer Grundausrichtung nicht stand. Unabhängig vom bestehenden abschlusspolitischen Potential des zur Anwendung kommenden Rechnungslegungssystems sind nicht sämtliche wertrelevanten Informationen in den jeweiligen Buchwerten der Bilanz enthalten.⁵⁵⁷ Es ist folglich davon auszugehen, dass die durch traditionelle Berichterstattungsgrößen vermittelten Informationen nicht auf individuelle und einzelfallbezogene Entscheidungssituationen zugeschnitten sind und daher nur bedingt als entscheidungsnützlich gelten können. Die für eine ökonomische Entscheidung relevanten Faktoren werden in der externen Berichterstattung nur unzureichend erfasst und entziehen sich damit der Steuerung und Auswertbarkeit durch externe Adressaten.⁵⁵⁸ Diese Informationslücken müssen im Lagebericht ausgeglichen werden, um ein vollständiges Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage mitsamt der Chancen- und Risikolage des Unternehmens zu vermitteln.

Damit Relevanz und Güte der Berichterstattung nicht signifikant auseinander fallen, sind die Informationen der Bilanz und des Lageberichtes systematisch zu verzahnen. Hierfür bietet sich eine Bezugnahme auf die Ausführungen zur Beschreibung statistischer Lageparameter und Streuungsgrößen an.⁵⁵⁹ Die einwertigen Informationen der Bilanz können in diesem Sinne als Lageparameter zur Beschreibung einer zukünftigen Entwicklung verstanden werden. Wie bereits erwähnt, reicht ein Lageparameter grundsätzlich nicht aus, um die gesamte Bandbreite möglicher zukünftiger Zahlungsströme zu signalisieren.⁵⁶⁰ Der Lagebericht muss demzufolge die Unsicherheit der Bilanz durch entsprechende Streuungsparameter ergänzend zur Bilanz vermitteln. Bei dieser Vorgehensweise kommt gleichzeitig zum Ausdruck, dass der Abschlussadressat keinen Anspruch auf sichere Informationen hat. Durch Angabe des Lageparameters und der damit einhergehenden Unsicherheit erhält der Adressat aber letztlich alle Informationen, die er braucht, um den individuellen Unternehmenswert ermitteln zu können.⁵⁶¹

Dem Verhältnis zwischen den tatsächlich bilanzierten Werten und den vorgestellten ökonomisch relevanten Lageparametern wird im folgenden Kapitel nachgegangen. Es wird untersucht, inwieweit vergangene oder zukünftige Ereignisse auf die Bilanzposten eines auf Ausschüttungsbemessung bzw. Informationsvermittlung ausgerichteten Rechnungslegungssystems einwirken und welche Abweichungen zum Idealbild des kapitaltheoretischen Wertes bestehen. Die Analyse erfolgt beispielhaft anhand

557 Vgl. ZIMMERMANN/PROKOP (2002), S. 273.

558 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 945; GÜNTHER/BEYER/MENNINGER (2003), S. 454.

559 Vgl. die Abschnitte 4.1 und 4.2.

560 So auch BALLWIESER (1990), S. 25; VIELMEYER (2004), S. 143; HAAKER (2007), S. 255.

561 Vgl. LEFFSON (1966), S. 385.

konkreter Ansatz- und Bewertungsvorschriften des HGB und der IFRS. Im Anschluss kann die Frage beantwortet werden, wie bestehende Abweichungen zwischen bilanziellem Wertansatz und relevantem Wert aus Sicht der Unternehmensbewertung im Rahmen der Chancen- und Risikoberichterstattung zu behandeln sind. Alles in allem wird damit geprüft, ob die vorgestellten Konzepte zur Beschreibung eines Referenzwertes auf der einen Seite und der zugehörigen Chancen- und Risikomaßzahl auf der anderen Seite auf bestehende Rechnungslegungssysteme übertragen werden können.

7 Rechnungslegung und Unsicherheit

Die vorangehenden Kapitel beschäftigen sich mit Möglichkeiten zur Beschreibung einer Unsicherheitssituation eines Unternehmens, ohne dabei detailliert auf die real existierenden Vorschriften der verschiedenen Rechnungslegungssysteme einzugehen. Aus diesem Grund bleibt bisher weitgehend unberücksichtigt, dass alle in der Bilanz abgebildeten Sachverhalte mehr oder weniger mit Unsicherheit behaftet sind.⁵⁶²

Einzelne Bilanzpositionen sind zwar nominell miteinander vergleichbar, da sie auf den gleichen Währungsbetrag lauten, allerdings wird der jeweilige Unsicherheitsgehalt der Aktiv- und Passivpositionen aus der gegenwärtigen bilanziellen Darstellung nicht ersichtlich. Die Rechnungslegungssysteme versuchen, durch Ausgestaltung der bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften auf die Unsicherheit zu reagieren und zukünftige Sachverhalte in der Bilanz zu berücksichtigen. So kommen in die Zukunft gerichtete Schätzmethode z.B. bei der Bestimmung des Fair Value, der Festlegung der Abschreibungsmethode, der Abzinsung unverzinslicher Forderungen, der Bilanzierung von latenten Steuern und Pensionsverpflichtungen, der Bewertung von zweifelhaften Forderungen oder auch bei der langfristigen Auftragsfertigung zur Anwendung.⁵⁶³ Daraus geht hervor, dass je nach vorliegendem Informationszustand die einer Bilanzposition anhaftende Unsicherheit unterschiedlich sein kann. Hinsichtlich der Chancen- und Risikostruktur ist Kapital somit nicht gleich Kapital.⁵⁶⁴

Um inhaltliche Redundanzen in der zukunftsorientierten Unternehmensberichterstattung zu vermeiden, ist zu untersuchen, in welchem Umfang die Wahrscheinlichkeitsfunktion über zukünftige Zielgrößen bereits in den Bilanzpositionen enthalten ist. Eine zusätzliche Berichterstattung im Lagebericht ist nur dann notwendig, wenn relevante Teile der Wahrscheinlichkeitsfunktion bilanziell unberücksichtigt bleiben. Dabei gilt die Vermutung, dass es in Abhängigkeit von der Zielsetzung der betrachteten Rechnungslegungssysteme HGB und IFRS zu unterschiedlichen bilanziellen Informationsgehalten kommt. Daran schließen sich verschiedene Berichtsumfänge für eine ergänzende Lageberichterstattung innerhalb des jeweiligen Rechnungslegungssystems an.⁵⁶⁵

562 Vgl. HINDY (1995), S. 107.

563 Vgl. SEICHT (1970), S. 606 f.; BRIEF/OWEN (1973), S. 5; KIRK (1990), S. 89; SIEBEL/GEBAUER (2001), S. 121. Bspw. basiert die Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen nach IFRS auf Annahmen zur zukünftigen Lohn- und Gehaltsentwicklung. Vgl. KIRSCH (2005), S. 151.

564 Vgl. WILL (2006), S. 20. Das ganze Unternehmen setzt sich demnach regelmäßig aus sicherem Vermögen, z.B. Grundstücke, und unsicherem Vermögen, z.B. Technologien, zusammen. Vgl. KOHL/SCHILLING (2007), S. 544.

Im Folgenden ist zunächst eine trennscharfe Abgrenzung der Chancen- und Risikolage von den in Abschnitt 2.1 kurz beschriebenen Berichterstattungsgrößen vorzunehmen. Dabei wird die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie das Erfolgspotential hinsichtlich der jeweils innewohnenden Unsicherheit untersucht und gegenüber dem Begriffspaar der Chancen und Risiken abgegrenzt. Nur durch die Analyse des Zusammenhanges zwischen den Begriffspaaren Chance/Risiko, Ertrag/Aufwand und Einzahlungen/Auszahlungen ist es möglich, „auch die Wurzeln und Quellen des Erfolgs prospektiv einschätzen zu können.“⁵⁶⁶ Im Anschluss erfolgt eine Beurteilung des Informationsgehaltes der Bilanz anhand konkreter Ansatz- und Bewertungsvorschriften.

7.1 Bilanzielle Teillagen und Unsicherheit

Bezogen auf die Rechnungslegung sind Chancen und Risiken als mögliche Abweichungen von der erwarteten zukünftigen Entwicklung einer Zielgröße zu definieren.⁵⁶⁷ Wie bereits dargestellt, werden in der Rechnungslegungswelt traditionell verschiedene Zielgrößen voneinander abgegrenzt und zu einem Zielsystem verdichtet.⁵⁶⁸ Diese bilanziellen Zielgrößen sollen erneut aufgegriffen und unter dem Blickpunkt der Unsicherheit in verschiedene Schichten eingeteilt werden.

7.1.1 Liquidität

Die Zielgröße Liquidität wird durch die direkt beobachtbaren Elemente Einzahlungen und Auszahlungen bestimmt und kann durch den Cash Flow des Unternehmens gemessen werden.⁵⁶⁹ Naturgemäß herrscht keine Unsicherheit über die Höhe bereits angefallener Zahlungsgrößen. Eine Chancen- und Risikoperspektive ergibt sich erst dann, wenn zukünftige Liquiditätslagen betrachtet werden oder mögliche inflationäre Entwicklungen Berücksichtigung finden. So bergen z.B. liquide Mittel in ausländischer Währung ein Fremdwährungsrisiko, welches aus möglichen zukünftigen Änderungen des Wechselkurses resultiert.⁵⁷⁰ In diesem Zusammenhang ist nicht der Nominalwert der vorhandenen liquiden Mittel von Interesse bzw. entscheidungsrele-

565 So gilt bereits als allgemein anerkannt, dass der Abschluss nach IFRS mehr zukunftsorientierte Informationen enthält als der HGB-Abschluss. Vgl. HEINTGES (2007), S. 16.

566 GÜNTHER/BEYER/MENNINGER (2003), S. 448.

567 Zur Definition der Chancen und Risiken vgl. Abschnitt 3.5.

568 Vgl. Abschnitt 2.1.

569 Die Sicherung der Liquidität gilt als grundlegendes unternehmerisches Ziel, da nur durch ständige Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit der Fortbestand des Unternehmens gesichert ist. Vgl. COENENBERG (2005), S. 949 f.; SCHULT/BRÖSEL (2008), S. 110.

570 Vgl. GRÜNBERGER (2008), S. 303.

vant, sondern vielmehr die Entwicklung der daraus erwachsenden Kaufkraft.⁵⁷¹ Eine Chancen- und Risikoperspektive ergibt sich dann, wenn die Möglichkeit besteht, dass die tatsächliche Entwicklung der Kaufkraft von der erwarteten Kaufkraftentwicklung abweicht.⁵⁷² Da aufgrund des finanziellen Charakters nur mit geringen Wertschwankungen zu rechnen ist, können die vorhandenen liquiditätsnahen Bilanzpositionen Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks vereinfachend mit dem Nominalwert angesetzt werden.⁵⁷³ Hinzu kommt, dass finanzielle Mittel aufgrund der direkten Beobachtbarkeit grundsätzlich nicht von den Einschätzungen des Managements abhängig sind.⁵⁷⁴ Von liquiden Mitteln bzw. liquiditätsnahen Bilanzposten geht demzufolge grundsätzlich kein wesentliches Unsicherheitspotential aus, das zusätzlich im Rahmen der Lageberichterstattung zu signalisieren wäre.⁵⁷⁵

7.1.2 Nettogeldvermögen

Ein höherer Grad an Unsicherheit geht mit Bilanzpositionen einher, die in das Nettogeldvermögen, bestehend aus den liquiden Mitteln zuzüglich der Forderungen und abzüglich der Verbindlichkeiten, eingehen und durch fest vereinbarte Zahlungen eines bestimmten Geldbetrages in zukünftigen Perioden gekennzeichnet sind.⁵⁷⁶ Obwohl sich die Ansprüche und Verpflichtungen erst in Zukunft auf die Liquiditätslage des Unternehmens auswirken, sind die geforderten bzw. geschuldeten Beträge bereits bilanziell zu erfassen, ohne dass die genaue Höhe der tatsächlich eintretenden Zahlungen mit Sicherheit genannt werden kann. Bis zum Erreichen des endgültigen Erfüllungs- bzw. Liquidationszeitpunktes ist die tatsächliche Wertentwicklung der jeweiligen Posten, z.B. infolge möglicher Änderungen des Marktzinssatzes, mit Unsicherheit behaftet.⁵⁷⁷ Die Höhe der diese bilanzielle Teillage betreffenden wirkungsbezogenen Unsicherheit, d.h. die Chancen- und Risikostruktur, hängt einerseits von der innewohnenden Unsicherheit und andererseits von den anzuwendenden konkreten Rechnungslegungsvorschriften für das Nettogeldvermögen ab.⁵⁷⁸

571 Vgl. CHAMBERS (1991), S. 6.

572 Vgl. OLIVER (1972), S. 154.

573 Vgl. OLIVER (1972), S. 161; SCHULT/BRÖSEL (2008), S. 110.

574 Vgl. SAVAGE/VAN ALLEN (2002), S. 32. Die Möglichkeiten des Managements zur Beeinflussung des Kassenbestandes durch sachverhaltsgestaltende Maßnahmen, z.B. Window Dressing, sollen dabei vernachlässigt werden. Weitergehend hierzu vgl. WÖHE (2002), S. 1047 f.; SCHULT/BRÖSEL (2008), S. 84 f.

575 Der geringe Unsicherheitsgrad finanzieller Mittel zeigt sich bereits darin, dass die existierenden Rechnungslegungssysteme auf konkrete bilanzielle Ansatzvorschriften für Zahlungsmittelbestände verzichten.

576 Weitergehend zum Nettogeldvermögen vgl. SCHULT/BRÖSEL (2008), S. 111.

577 Vgl. CHAMBERS (1991), S. 7 f.

7.1.3 Sachvermögen

Vermögensgegenstände, die nicht auf einen festen Nominalbetrag lauten, wie z.B. Sachanlagevermögen oder Vorratsvermögen, sind ebenso mit Unsicherheit behaftet. Hinsichtlich der Art der Unsicherheit ist zwischen nicht-betriebsnotwendigem und betriebsnotwendigem Vermögen zu unterscheiden. Bei zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenspositionen, d.h. nicht-betriebsnotwendigem Vermögen, ergibt sich die Unsicherheit aus möglichen marktbedingten Wertschwankungen. Es besteht die Chance bzw. das Risiko, dass der zukünftige Marktwert von einem erwarteten Marktwert abweicht. Anders ist die Situation bei betriebsnotwendigem Vermögen. Die Unsicherheit ergibt sich in diesem Fall aus der Konstellation, dass die tatsächliche Nutzenabgabe nicht der erwarteten Nutzenabgabe des Vermögenswertes im Rahmen der betrieblichen Leistungserstellung entsprechen muss. Der Marktwert der betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände bzw. vergleichbarer Vermögensgegenstände ist unter der Annahme der Unternehmensfortführung lediglich als Reservationswert (Exit Value) anzusehen und liegt i.d.R. unterhalb des relevanten innerbetrieblichen Nutzungswertes (value in use).⁵⁷⁹

Weiterhin ist eine Unterscheidung zwischen kurz- und langfristigem Sachvermögen notwendig. Besonders bei langfristigem Sachanlagevermögen ist die genaue Höhe und der Zeitpunkt der zukünftigen Liquiditätszu- bzw. abflüsse nicht eindeutig bestimmt, was zu einem höheren Grad an ursachenbezogener Unsicherheit führt.⁵⁸⁰ So weist z.B. der Vorratsbestand tendenziell eine geringere ursachenbezogene Unsicherheit als immaterielles Vermögen auf.⁵⁸¹ Da die Rechnungslegungssysteme mit detaillierten Ansatz- und Bewertungsvorschriften auf den unterschiedlichen Unsicherheitsgrad reagieren, hängt die Höhe der Chancen und Risiken wiederum direkt von den geltenden Bilanzierungsvorschriften ab.

578 Der Einfluss bilanzieller Ansatz- und Bewertungsvorschriften auf die wirkungsbezogene Unsicherheit ist Gegenstand des Abschnitts 7.3.

579 Der Nutzungswert ist definiert als der Barwert der künftigen Cashflows, der voraussichtlich aus einem Vermögenswert oder einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit abgeleitet werden kann. Vgl. IAS 36.6. Dem Nutzungswert kommt als Vergleichsmaßstab im Zusammenhang mit einer Wertminderung von Vermögenswerten Bedeutung zu und ist somit kein originäres Bewertungskonzept. Vgl. KIRSCH (2005), S. 40; BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 280 f.

580 Vgl. SCHULT/BRÖSEL (2008), S. 113.

581 Vgl. MOXTER (1991), S. 112.

7.1.4 Erfolg

Der Erfolg eines Unternehmens wird durch das Begriffspaar Ertrag und Aufwand determiniert. Die Höhe der Ertrags- und Aufwandsgrößen hängt von den jeweils angewendeten Abgrenzungsgrundsätzen der Rechnungslegungssysteme ab. Nach dem Periodisierungsprinzip sind Erträge und Aufwendungen unabhängig von den jeweiligen Zahlungsgrößen nach dem Verursachungsprinzip und dem Realisationsprinzip den einzelnen Berichtsperioden zuzurechnen.⁵⁸² Diese Prinzipien legen den Zeitpunkt der Wertentstehung bzw. des Werteverzehrs fest.⁵⁸³ Während sich die Zielgröße Liquidität eindeutig auf bereits vergangene Sachverhalte bezieht, werden in der Erfolgslage des Unternehmens in Abhängigkeit vom Realisationsprinzip sowohl vergangene als auch zukünftige Sachverhalte berücksichtigt. Grundsätzlich gilt, dass die direkt liquiditätswirksamen Erträge und Aufwendungen aufgrund des beobachtbaren Zahlungsstromes einen relativ geringen Grad an ursachenbezogener Unsicherheit aufweisen. Im Gegensatz dazu hängt der Unsicherheitsgrad von Erträgen und Aufwendungen, die sich auf nicht-finanzielle Vermögensgegenstände beziehen, z.B. Wertänderungen am ruhenden Vermögen, entscheidend von der Ausgestaltung des Realisationsprinzips ab.⁵⁸⁴ Die geltenden bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften werden demzufolge von den Definitionskriterien für den Jahreserfolg überlagert.⁵⁸⁵ Da sich Erträge und Aufwendungen direkt in den bereits beschriebenen finanziellen und nichtfinanziellen Bilanzpositionen niederschlagen, kann hinsichtlich der Chancen- und Risikohöhe auf die obigen Ausführungen verwiesen werden.

7.1.5 Erfolgspotential

Das Erfolgspotential wird durch alle zukünftigen Erfolge bestimmt und ist daher eindeutig vom bereits realisierten bilanziellen Erfolg abgrenzbar.⁵⁸⁶ Der bilanzielle Erfolg kann somit als Ausgangswert für die Abgrenzung des Erfolgspotentials ange-

582 Vgl. OLIVER (1972), S. 154. Die Zuordnung von Erfolgsbeiträgen zu einzelnen Perioden wird durch die Aufteilung der Totalperiode einer Investition bzw. einer gesamten Unternehmung auf Teilperioden notwendig. Vgl. FEDERMANN (2000), S. 139.

583 Vgl. COENENBERG (1999), S. 34; DEMSKI (2000), S. 35 f.

584 Eine detaillierte Analyse des Realisationsprinzips hinsichtlich der Chancen und Risiken ist Gegenstand des Abschnitts 7.3.3.

585 Grundlegend zum Realisationsprinzip und zum Grundsatz der Abgrenzung der Sache und der Zeit nach vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 130 ff.

586 Das Erfolgspotential im unternehmenswertorientierten Sinne ist durch den Barwert aller zukünftigen Erfolge gekennzeichnet. Vgl. BAUM/COENENBERG/GÜNTHER (1999), S. 6. Aufgrund der Restriktionen der Rechnungslegung können zukünftige Erfolge bilanziell nicht vorweggenommen werden. Demnach weicht das bilanzielle Erfolgspotential vom unternehmenswertorientierten Erfolgspotential ab.

sehen werden.⁵⁸⁷ Im Vergleich zu den bereits realisierten Erfolgen weist das Erfolgspotential aufgrund des stärkeren Zukunftsbezuges naturgemäß einen höheren Grad an ursachenbezogener Unsicherheit auf.

Analog zur Abgrenzung von realisierten und zukünftigen Erfolgen ist eine Unterscheidung von gegenwärtigen und zukünftigen Chancen und Risiken möglich. Während gegenwärtige Chancen und Risiken zum betrachteten Bilanzstichtag aus den bilanzierten Werten resultieren, knüpfen zukünftige Chancen und Risiken am Erfolgspotential als Referenzgröße an. Somit basieren gegenwärtige Chancen und Risiken weitgehend auf bereits getroffenen Unternehmensentscheidungen wie z.B. durchgeführten Investitionsprojekten. Im Gegensatz dazu sind zukünftige Chancen und Risiken zum Bilanzstichtag noch nicht durch Maßnahmen oder Entscheidungen des Unternehmens bestimmt.⁵⁸⁸ So könnte sich z.B. eine zukünftige Chance aus einer möglichen Marktfelderweiterung in der Zukunft ergeben, auch wenn noch keine konkreten Maßnahmen zur Umsetzung dieser Marktfelderweiterung getroffen wurden. In diesem Fall hat sich das Unternehmen noch nicht den damit verbundenen Chancen und Risiken ausgesetzt. Werden dagegen bereits Maßnahmen zur Erweiterung des Marktfeldes getroffen, hat die Chance bzw. das Risiko einen verbindlichen Charakter angenommen.

Das Verhältnis zwischen gegenwärtigen und zukünftigen Chancen und Risiken hängt von den Bestimmungsfaktoren des Unternehmens ab. Bei variablen Bestimmungsfaktoren wird die gegenwärtige und die zukünftige Erfolgslage des Unternehmens voneinander abweichen. In gleicher Weise können sich gegenwärtige und zukünftige Chancen und Risiken infolge der Komplexität und Dynamik der internen und externen Bestimmungsfaktoren des Unternehmens unterscheiden.⁵⁸⁹ Die zeitliche Abfolge von Erfolgen sowie Chancen und Risiken begründet somit einen stochastischen Prozess. Bei variablen Bestimmungsfaktoren ist Nichtstationarität der Parametern der Wahrscheinlichkeitsfunktion anzunehmen, d.h. sowohl der Erwartungswert als auch die Varianz der betrachteten Zielgrößen werden sich im Zeitablauf unterscheiden. Liegen dagegen konstante Bestimmungsfaktoren vor, ist von einer unveränderten Unternehmenszukunft und somit Stationarität der Parameter auszugehen. Unter diesen Voraussetzungen kann zumindest aus kapitaltheoretischer Sicht eine Vorabrealisation des gesamten erwarteten Totalerfolgs des Unternehmens gerechtfertigt sein.⁵⁹⁰

587 Die bilanzielle Erfolgslage ist vergangenheitsorientiert, das bilanzielle Erfolgspotential dagegen zukunftsorientiert. Vgl. PEEMÖLLER/HÜTTICHE (1993a), S. 1308.

588 Vgl. STAHL (1992), S. 23 f.

589 Ebenso wird die Stationarität der Parameter in Krisensituationen verletzt sein. Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 48. Weitergehend zum Konzept der Stationarität vgl. SPANOS (1999), S. 426 ff.

Innerhalb dieser kapitaltheoretischen Betrachtungsweise laufen Chancen und Risiken den Erträgen und Aufwendungen zeitlich voraus. Ausgehend vom erwarteten Totalerfolg des Unternehmens sind Erträge bzw. Aufwendungen nur bei Erwartungswertänderungen hinsichtlich des Totalerfolgs auszuweisen.⁵⁹¹ Eine Realisation von Erträgen und Aufwendungen ist nach diesem Konzept erst dann möglich, wenn die ursprünglichen Erfolgserwartungen, die mit Chancen und Risiken behaftet waren, zu einem späteren Zeitpunkt revidiert werden müssen. Die Erwartungswertänderung wird bilanziell durch die Erfolgsgrößen abgebildet. Aus dieser Perspektive können Chancen und Risiken als ökonomische Ressource angesehen werden. Nur wenn bewusst Chancen und Risiken eingegangen werden, lässt sich wirtschaftlicher Erfolg nach dem kapitaltheoretischen Konzept realisieren.⁵⁹² Nur bei Vorliegen von Unsicherheit können Abweichungen von einem erwarteten Wert auftreten, die entsprechend erfolgswirksam zu erfassen sind.

Der beschriebene Zusammenhang soll am Beispiel eines Risikos aus dem möglichen Ausfall von Kundenforderungen verdeutlicht werden. Auf Basis von Vergangenheitsdaten wird von einem durchschnittlichen Forderungsausfall von 2% ausgegangen. Bei einem Forderungsbestand von insgesamt 100 Mio. GE ergibt sich somit ein erwarteter Forderungsausfall i.H.v. 2 Mio. GE, woraus eine entsprechende bilanzielle Abwertung der Forderungsposition resultiert. Aufgrund der bereits erfolgten bilanziellen Erwartungsanpassung ist der erwartete Forderungsausfall von 2 Mio. GE nicht als gegenwärtiges Risiko anzusehen.⁵⁹³ Ein Risiko besteht lediglich darin, dass der tatsächliche Forderungsausfall größer sein kann als der erwartete Forderungsausfall. Gleichzeitig liegt eine gegenwärtige Chance vor, da der tatsächliche den erwarteten Forderungsausfall auch unterschreiten kann. Kommt es im folgenden Berichterstattungszeitraum z.B. aufgrund der Insolvenz bestehender Schuldner zu einer weiteren Erwartungswertanpassung nach unten, wird das ursprünglich bestehende Risiko in entsprechende Aufwandsgrößen umgewandelt. Aus dem Risiko ist ein bilanziell greifbarer Wert geworden, der sich durch traditionelle Berichterstattungsgrößen abbilden lässt.

590 Der kapitaltheoretische Ansatz steht im Gegensatz zur Praxis der Rechnungslegung. Obwohl z.B. der aus schwebenden Geschäften resultierende Totalgewinn durch Vertragsschluss bereits weitgehend feststeht, darf in den bestehenden Rechnungslegungssystemen nur eine anteilige Gewinnrealisation vorgenommen werden.

591 Dies entspricht dem Konzept der kapitaltheoretischen Bilanz. Unter den Annahmen eines vollkommenen und vollständigen Kapitalmarktes fällt die kapitaltheoretische Bilanz mit der Marktwertbilanz zusammen und spiegelt sämtliche relevanten Ertragswertbestandteile des Unternehmens wider. Vgl. BARTH/LANDSMAN (1995), S. 97; BEAVER/WOLFSON (1995), S. 211.

592 Vgl. MUGLER (1979), S. 15.

593 Eine Risikoberichterstattung im Lagebericht ist somit als redundant anzusehen.

Da die Zielgröße Erfolg der Zielgröße Liquidität zeitlich vorausläuft⁵⁹⁴, kann über das beschriebene Verhältnis zwischen Chancen bzw. Risiken und den Erfolgsgrößen gleichzeitig eine Verbindung zur Zielgröße Liquidität hergestellt werden. Chancen und Risiken sind somit ein Vorläufer der Liquidität. Die vorhandene Chancen- und Risikostruktur kann mit zeitlichem Verzug zu beobachtbaren Zahlungsströmen führen und somit direkt den Unternehmenswert beeinflussen. Ziel des Chancen- und Risikomanagements muss es daher sein, das Portfolio von Chancen und Risiken über die Lebenszeit des Unternehmens so auszugestalten, dass die Summe der Einzahlungen die Summe der Auszahlungen übersteigt.⁵⁹⁵ Die daraufhin notwendig werdende Chancen- und Risikobuchhaltung weist sowohl statische als auch dynamische Züge auf. Einerseits können Chancen und Risiken in Analogie zur statischen Bilanztheorie als gegebener Zustand angesehen werden.⁵⁹⁶ Andererseits ist auch eine dynamische Perspektive erkennbar, die Veränderungen der Chancen- und Risikohöhe von einer Periode zur anderen in den Vordergrund stellt.

Die Überlagerung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage durch die Chancen- und Risikolage veranschaulicht folgende Abbildung:

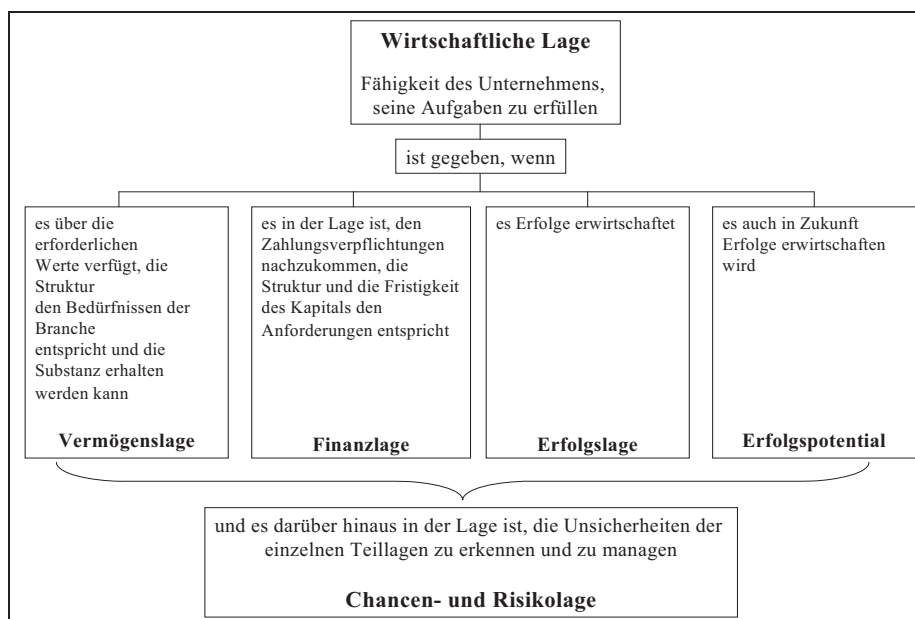


Abbildung 14: Zusammenhang zwischen VFE-Lage und Chancen- und Risikolage⁵⁹⁷

594 Vgl. BAUM/COENENBERG/GÜNTHER (1999), S. 6 f.

595 Vgl. MUGLER (1979), S. 4. Es ist Aufgabe des Aufsichtsrates und der Abschlussprüfer zu kontrollieren, ob die Unternehmensleitung dieser Verpflichtung nachgekommen ist. Vgl. LÜCK (2001), S. 2315.

596 Zur statischen Bilanztheorie vgl. COENENBERG (2005), S. 1163 f.

597 Quelle: In Anlehnung an: PEEMÖLLER/HÜTTICHE (1993a), S. 1309.

Aus den vorangehenden Ausführungen wurde deutlich, dass insb. die Unsicherheit der Vermögens- und Ertragslage von den geltenden Rechnungslegungsvorschriften abhängt. Deshalb wird im Anschluss an die grundlegende Darstellung des Zusammenhanges zwischen Chancen bzw. Risiken und traditionellen Rechnungslegungsgrößen im Folgenden der Einfluss der Unsicherheit auf die Bilanz am Beispiel konkreter Ansatz- und Bewertungsvorschriften beurteilt. Den theoretischen Rahmen für die Analyse real existierender Rechnungslegungsnormen bildet dabei das bereits beschriebene Konzept der statistischen Lageparameter einer vorliegenden Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Zahlungsströme.

7.2 Bilanzielle Werte als Lageparameter

Einem Rechnungslegungssystem kommt die Aufgabe zu, aus einer gegebenen Bandbreite von unterschiedlich wahrscheinlichen zukünftigen Zahlungsströmen, d.h. einer Wahrscheinlichkeitsfunktion, einen repräsentativen Wert (single point) zu ermitteln und für den Bilanzansatz vorzuschreiben.⁵⁹⁸ Insofern kann die Bilanz als Instrument zur Abbildung eines Lageparameters von Wahrscheinlichkeitsfunktionen zukünftiger Zahlungsströme interpretiert werden. Die Festlegung des Bilanzansatzes ist von den Zielsetzungen der jeweiligen Rechnungslegungssysteme abhängig. Daraus folgt, dass die Höhe der aus einem vorgeschriebenen Bilanzansatz resultierenden wirkungsbezogenen Unsicherheit, d.h. die bilanzielle Unsicherheit, höchst unterschiedlich sein kann. Die den bilanziellen Buchwerten anhaftende Variabilität lässt sich auf die folgenden zwei Faktoren zurückführen:

- das Vorliegen einer Situation unter Unsicherheit und
- die Art und Weise der Allokation zukünftiger Zahlungen auf die Berichtsperioden zum Zwecke der Periodengewinnermittlung.⁵⁹⁹

Somit hängt der Grad der wirkungsbezogenen Unsicherheit aus Sicht des Rechnungslegungsadressaten nicht allein von der den Vermögensgegenständen und Schulden des Unternehmens anhaftenden inhärenten Unsicherheit ab, sondern auch von den geltenden Rechnungslegungsvorschriften.

Die inhärente Unsicherheit der zu bilanzierenden zukünftigen Sachverhalte hängt vom Charakter des jeweils vorliegenden Informationszustands ab. So nimmt die Unsicher-

598 Vgl. KEYS (1978), S. 389.

599 Vgl. BRIEF/OWEN (1970), S. 173; BRIEF/OWEN (1973), S. 1. ALBRECHT spricht in diesem Zusammenhang von Schätzfehlern, die sich auf die ursachenbezogene Unsicherheit beziehen sowie Zählfehlern, welche die wirkungsbezogene Unsicherheit aus der Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften betreffen. Vgl. ALBRECHT (1976), S. 823 ff.

heit der Erwartungsbildung bei Vorliegen der folgenden Zahlungsströme von oben nach unten zu:

- vertraglich vereinbarte Zahlungsströme,
- auf wahrscheinlichen Erwartungen basierende Zahlungsströme,
- auf glaubwürdigen Erwartungen basierende Zahlungsströme und
- auf vertrauenswürdigen Erwartungen basierende Zahlungsströme.⁶⁰⁰

Die jeder Bilanzposition innewohnende originäre Unsicherheit wird durch die bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften zusätzlich verzerrt bzw. überlagert. Basierend auf den Ausführungen des Abschnitts 4.3 ist eine Bilanzierung zum statistischen Erwartungswert am vorsichtigsten im Hinblick auf die Höhe der wirkungsbezogenen Unsicherheit, da die Erwartungswertbilanz den wahrscheinlichsten Gewinn bzw. Wert der Vermögensgegenstände und Schulden angibt. SEICHT ist gleicher Ansicht und formuliert dies wie folgt: „Eine vorsichtigere Bilanzierung als jene, die auf fundierten Erwartungswerten beruht und über Varianzen Angaben macht, ist nicht denkbar.“⁶⁰¹ Der Erwartungswertansatz soll daher im Folgenden einer kurzen Analyse unterzogen werden.

7.2.1 Risikoneutraler Bilanzansatz

Unter Vernachlässigung real existierender Rechnungslegungsvorschriften kommt für den Bilanzansatz die Anwendung des statistischen Erwartungswertes in Betracht. Ein Rechnungslegungssystem, das die Bewertung eines Bilanzpostens zum statistischen Erwartungswert vorschreibt, minimiert das durch die Varianz gemessene Risiko i.w.S. Zudem stehen sich zumindest bei Vorliegen einer symmetrischen Wahrscheinlichkeitsfunktion sowohl mögliche positive als auch negative Abweichungen vom Erwartungswert in gleicher Höhe gegenüber.⁶⁰² Insofern wird eine risikoneutrale Abbildung der zugrundeliegenden Wahrscheinlichkeitsfunktion erreicht und eine bewusste Verzerrung der Informationen vermieden.⁶⁰³ Ein Bilanzansatz zum statistischen Erwartungswert ist daher unabhängig von einer konkreten Zielsetzung als entscheidungsrelevant für Adressaten einzustufen.⁶⁰⁴

Fraglich ist, ob der Erwartungswert allgemein in der Lage ist, der Forderung nach Vermittlung von Informationen über die Höhe und den zeitlichen Anfall von zukünftigen

600 Vgl. BEYER/MACKENSTEDT (2008), S. 346.

601 SEICHT (1970), S. 617.

602 Vgl. Abschnitt 4.3.

603 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 142 f.

604 Vgl. HAAKER (2005), S. 9.

Zahlungsströmen in einer konkreten Entscheidungssituation nachzukommen.⁶⁰⁵ In der Realität besteht meist keine Möglichkeit, eine ungünstige Realisation im Rahmen eines Investitionsprojektes durch wiederholte Durchführung der selben Investition auszugleichen. Realisationen mit einem existenzbedrohenden Vermögensverlust, die eine geringe Eintrittswahrscheinlichkeit aufweisen, werden im Zuge der Zusammenfassung der beiden Dimensionen Wahrscheinlichkeit und Wirkung bei der Erwartungswertbildung nicht erkennbar.⁶⁰⁶ Die im Erwartungswert zum Ausdruck kommende durchschnittliche Wirkung verschleiert damit die Extremwerte der Verteilung. So wird bspw. eine mögliche Belastung i.H.v. 1 Mio. GE, die nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 1 % auftritt, genauso bewertet wie eine sichere Belastung i.H.v. 10.000 GE.⁶⁰⁷ Statt eines Informationsgewinns ist eine derartige Darstellung sogar irreführend, da sich ein Investor möglicherweise in trügerischer Sicherheit wägt.⁶⁰⁸

Aus diesen Gründen wird die Anwendung des Erwartungswertkonzeptes für die Bewertung eines einzelnen Postens oder einer Position, die eine begrenzte Anzahl von möglichen Ergebnissen zulässt, in der Literatur kritisiert.⁶⁰⁹ Die dahinterstehende Problematik soll anhand des folgenden Beispiels verdeutlicht werden.⁶¹⁰

Es werden die Kundenforderungen zweier Unternehmen verglichen. Das Unternehmen A hat eine einzelne Forderung gegenüber einem Kunden i.H.v. 400.000 GE, die mit 90 % Wahrscheinlichkeit erfüllt werden kann und mit 10 % Wahrscheinlichkeit in voller Höhe ausfällt. Unternehmen B hält dagegen einen Pool von Forderungen gegenüber 4.000 Kunden i.H.v. jeweils 100 GE. Die einzelnen Forderungen können unabhängig voneinander zu 90 % voll gezahlt werden oder zu 10 % voll ausfallen. Während bei Unternehmen B der Ansatz zum Erwartungswert von 360.000 GE einen Betrag signalisiert, der aufgrund der Vielzahl voneinander unabhängiger Kunden auch tatsächlich realisiert werden kann, stellt der gleiche Wert bei Unternehmen A keine mögliche tatsächliche Realisation dar. Um den Ausweis unmöglicher Werte bei Unternehmen A zu vermeiden, ist ein Bilanzansatz in Höhe der bestmöglichen Schätzung denkbar, d.h. zum Modalwert i.H.v. 400.000 GE. Dieses Vorgehen führt aber dazu, dass das gut diversifizierte Forderungsportfolio bei Unternehmen B mit einem geringeren Buchwert (360.000 GE) abgebildet wird als bei Unternehmen A (400.000 GE). Damit geht eine Verfälschung der ökonomischen Situation einher. Obwohl beide

605 Vgl. JOHNSON/ROBBINS/SWIERINGA/WEIL (1993), S. 77.

606 Vgl. DIEDERICHS (2004), S. 143.

607 Vgl. SCHNEIDER (1991), S. 369.

608 Vgl. SAVAGE (2002), S. 20; HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2218.

609 Vgl. IAS 36 A13.

610 Das Beispiel ist angelehnt an: SAVAGE/VAN ALLEN (2002), S. 33.

Forderungspositionen den gleichen Erwartungswert aufweisen, wird ein Investor für die nicht-diversifizierte Forderung bei Unternehmen A weniger zahlen als für das Forderungsportfolio bei Unternehmen B. Die Bilanz vermittelt genau das Gegenteil, da die Vermögensposition mit dem geringeren Marktwert einen höheren Buchwert aufweist.⁶¹¹

Obwohl der Erwartungswert nicht in jedem Fall eine tatsächlich mögliche Realisation verkörpert, kann er dennoch als Näherungslösung geeignet sein. Aufgrund der Unsicherheit über zukünftige bewertungsrelevante Sachverhalte steht aus Sicht der Rechnungslegungsadressaten nicht eine exakte Vorhersage im Vordergrund, sondern eine möglichst gute Annäherung an den tatsächlichen Wert eines Vermögensgegenstandes bzw. einer Schuld. Allerdings ist mit einem Erwartungswertansatz als Näherungslösung eine erhebliche Subjektivität der Bilanzierung verbunden. Im Rahmen der Bewertung besteht die Problematik, dass die möglichen Realisationen und die zugehörigen Wahrscheinlichkeiten nicht exakt quantifiziert werden können. Im Vergleich zu naturwissenschaftlichen Phänomenen sind Sachverhalte, welche die Rechnungslegung betreffen, grundsätzlich nicht widerspruchsfrei messbar. Dabei stellt insb. die Bewertung der zukünftigen Rückflüsse aus einer Investition in immaterielle Werte, z.B. Know-How der Mitarbeiter, eine schwierige Aufgabe dar. Obwohl es sich wirtschaftlich betrachtet um einen Vermögenswert handelt, scheitert eine Bewertung meist daran, dass keine eindeutige Zuordnung von zukünftigen Zahlungsströmen möglich ist.⁶¹² Der zu messende zukünftige Zahlungsstrom hängt zudem in hohem Maße von den subjektiven Einschätzungen der Rechnungslegenden ab.⁶¹³

Um den subjektiven Einfluss auf die Bilanzierung auszuschließen, greifen die existierenden Rechnungslegungsvorschriften statt auf ökonomisch begründete Erwartungswerte auf alternative Wertkonzepte wie z.B. Anschaffungs- und Herstellungskosten zurück. Damit wird ein höherer Grad an wirkungsbezogener Unsicherheit in Kauf genommen.⁶¹⁴ Wie im Folgenden gezeigt wird, ist ein Abrücken vom Erwartungswertansatz daher weitgehend als informationsverzerrend zu bezeichnen, da weder der Unternehmensleitung noch potentiellen oder gegenwärtigen Investoren geeignete Entscheidungsgrundlagen geliefert werden.

611 Vgl. SAVAGE/VAN ALLEN (2002), S. 33. Damit gehen rechnungslegungsbedingte Anreize für das Management einher, gut diversifizierte Positionen durch weniger gut diversifizierte Positionen mit höherem Buchwert zu ersetzen.

612 Vgl. HEUMANN (2005), S. 121.

613 Vgl. HARTLE (1984), S. 24.

614 Vgl. ALBRECHT (1976), S. 835.

7.2.2 Risikoaverser und risikofreudiger Bilanzansatz

Verfolgt das Rechnungslegungssystem das Ziel, ein möglichst geringes wirkungsbezogenes Risiko zu reflektieren, wird es einen tendenziell sehr geringen (z.B. Minimum) bzw. hohen (z.B. Maximum) Wert aus der Bandbreite zukünftig möglicher Zahlungsströme für die Bewertung der Aktiva bzw. der Passiva vorschreiben.⁶¹⁵ Damit wird bilanziell ein quasi-sicherer Wertansatz gewählt, der selbst bei einer sehr ungünstigen tatsächlichen Entwicklung nicht zu einer Fehlentscheidung der Bilanzadressaten führt. Für einen Gläubiger reduziert sich das Risiko, das Kapital zu ex post nachteiligen Konditionen überlassen zu haben bzw. durch überhöhte Ausschüttungen an die Anteilseigner nicht zurück zu erhalten. Aus Sicht der potentiellen Anteilseigner reduziert sich das Risiko einer überhöhten Kaufpreiszahlung für die Unternehmensanteile.

Die im Bilanzansatz implizite Berücksichtigung der Unsicherheit, die eine Fehlentscheidung der Adressaten verhindern soll, gilt aber nur in den seltensten Fällen als repräsentativ für die tatsächlichen zukünftigen Zahlungsströme bzw. den ökonomischen Wert einer Bilanzposition.⁶¹⁶ Stattdessen sind bei Vorliegen eines restriktiven Rechnungslegungssystems, das eine bilanzielle Bewertung zum pessimistischsten Wert der Bandbreite fordert, Extremwerte hinsichtlich der im Lagebericht darzustellenden Chancen zu erwarten. Die bilanzielle Übergewichtung von möglichen negativen Abweichungen vom Erwartungswert kann zu ökonomisch unsinnigen Entscheidungen führen. So besteht z.B. die Gefahr, dass wirtschaftlich sinnvolle Investitionen in ein Unternehmen aufgrund einer zu pessimistischen bilanziellen Lageeinschätzung nicht durchgeführt werden.⁶¹⁷

Neben dem beschriebenen risikoaversen Rechnungslegungssystem ist theoretisch auch das andere Extrem eines risikofreudigen Rechnungslegungssystems denkbar. Dieses System wird einen tendenziell hohen bzw. niedrigen Wert aus der Bandbreite zukünftig möglicher Zahlungsströme für die Bewertung der Aktiva bzw. der Passiva wählen. Unter Beachtung der vorliegenden Entscheidungssituation für Gläubiger und Investoren ist diese Alternative jedoch von keinem geltenden Rechnungslegungssystem umgesetzt worden, da in hohem Maße Fehlentscheidungen der Adressaten zu befürchten sind bzw. umfangreiche Risiko-Anpassungsmaßnahmen auf Adressatenebene notwendig werden. In der Realität sind die Rechnungslegungssysteme daher

615 Vgl. BRETZKE (1974), S. 97. Dies ist insb. dann der Fall, wenn gesellschaftsrechtliche Ansprüche, z.B. auf Ausschüttung, an die ermittelte Gewinngröße geknüpft werden.

616 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 143.

617 Vgl. WEBER/WEIßENBERGER/LIEKWEG (1999), S. 1711.

zwischen den beiden extremen Positionen angesiedelt. So liegt z.B. mit den IFRS ein relativ risikoneutrales Rechnungslegungssystem vor, das eine Gleichgewichtung von Chancen und Risiken anstrebt und sich auf einen Wert aus der Wahrscheinlichkeitsfunktion festlegt, der dem Erwartungswert nahe kommt.

Die Bandbreite theoretisch möglicher Bilanzansätze lässt sich hinsichtlich der Erfassung von Unsicherheit folgendermaßen darstellen:

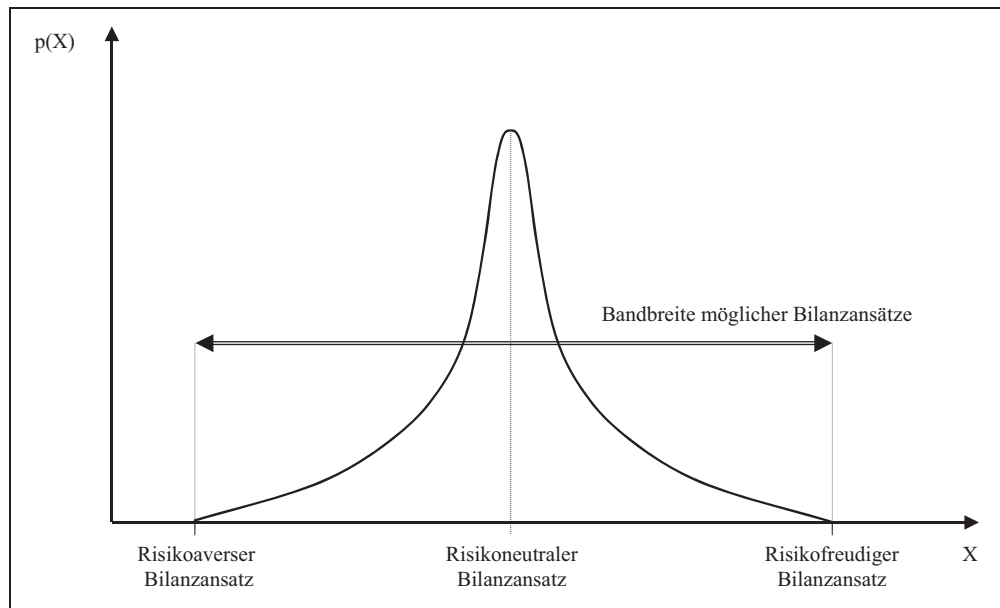


Abbildung 15: Erfassung von Unsicherheit im Bilanzansatz⁶¹⁸

Es kann festgehalten werden, dass die bilanziellen Werte ein unterschiedliches Maß an ökonomischen Chancen und Risiken bergen. Infolgedessen lassen sich die gängigen Bilanzpositionen in verschiedene Schichten mit abweichendem Unsicherheitsgrad einteilen. Ein Kern sicherer Werte wird von Schichten mit geringerem Sicherheitsgrad umschlossen. Relativ sichere Werte sind bspw. der Kassenbestand oder Bankguthaben. Als hinreichend sicher gelten z.B. Forderungen, bestimmte Vorratspositionen und ein Teil der Rückstellungen. So können z.B. Pensionsrückstellungen oder Steuerrückstellungen hinsichtlich ihrer Fälligkeit hinreichend genau berechnet werden. Mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind dagegen Anlagegegenstände und andere Rückstellungsbeträge, z.B. Prozessrückstellungen.⁶¹⁹

618 Quelle: Eigene Darstellung. Diese Betrachtung ist auf einen einzelnen Bilanzposten beschränkt, kann aber unter Berücksichtigung von stochastischen Abhängigkeiten zwischen den Wahrscheinlichkeitsfunktionen einzelner Bilanzposten zu einer Gesamtposition aggregiert werden.

619 Vgl. LEFFSON (1966), S. 385.

Die abweichende inhärente Unsicherheit von Bilanzpositionen zeigt sich auch in der Anwendung verschiedener Ansatz- und Bewertungskonzepte, welche die Unsicherheit zukünftiger Entwicklungen unterschiedlich internalisieren und zu verschiedenen Wertmaßstäben für den Bilanzansatz führen. Hinzu kommt, dass die real existierenden Rechnungslegungssysteme nicht auf den Prämissen eines vollkommenen Kapitalmarktes aufbauen können, d.h. es liegt kein einheitlicher Wertmaßstab für die Rechnungslegung vor.⁶²⁰ Die Informationsvermittlung über die Unsicherheit im Lagebericht ist demnach in Abhängigkeit vom zur Anwendung kommenden Ansatz- und Bewertungskonzept auszugestalten.⁶²¹ Um mögliche Verzerrungen der Chancen- und Risikostruktur aufzudecken, wird eine Analyse der konkreten Ansatz- und Bewertungsmethoden notwendig.⁶²² Daher soll im Folgenden der Frage nachgegangen werden, inwieweit die isolierte Anwendung eines bilanziellen Ansatz- bzw. Bewertungskriteriums die Aussagekraft der resultierenden Bilanzwerte beeinflusst. Als Beurteilungsmaßstab gilt jeweils das Erwartungswertkonzept, d.h. es wird untersucht, in welchem Verhältnis der bilanzierte Wert zum ökonomisch sinnvollen Erwartungswert steht, um anschließend Implikationen für die Chancen- und Risikoberichterstattung abzuleiten.

7.3 Ansatz- und Bewertungskriterien und bilanzielle Unsicherheit

Die Bestimmung eines bilanziellen Referenzwertes aus einer vorliegenden Wahrscheinlichkeitsfunktion obliegt nicht dem Bilanzierenden selbst, sondern wird durch die Normsetzung, d.h. das anzuwendende Rechnungslegungssystem, vorgegeben. Die konkreten Ansatz- und Bewertungsvorschriften eines Rechnungslegungssystems können folglich als Regeln zur Handhabung der die zukünftige Unternehmensentwicklung betreffenden Unsicherheit angesehen werden. „Die Unsicherheit der künftigen Erwartungen wird insofern auch nicht als Argument gegen die bilanzielle Rechnungslegung verstanden, sondern als Teil ihrer eigenen Rechtfertigung.“⁶²³ Die Rechnungslegungssysteme stehen folglich vor der Problematik, die systemimmanente Unsicherheit bei der Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu berücksichtigen und festzulegen, welche Alternativen mit welchen Wahrscheinlichkeiten zum Ansatz in der Bilanz führen bzw. in welcher Höhe der Bilanzansatz zu erfolgen hat.⁶²⁴ Dieser Wert muss nicht notwendigerweise mit der

620 So fällt z.B. der Marktwert nicht mit dem individuellen Nutzungswert oder dem Wiederbeschaffungs- bzw. Veräußerungswert eines Vermögensgegenstandes zusammen. Vgl. HOMMEL/WICH (2004), S. 22.

621 Vgl. LEFFSON (1966), S. 385 f.

622 Vgl. OLIVER (1972), S. 154.

623 MEYER (2005), S. 142.

kapitaltheoretischen Definition eines Vermögensgegenstandes bzw. einer Schuld kompatibel sein. Je nach Ausrichtung des Rechnungslegungssystems finden mehr oder weniger zukünftige Aspekte Eingang in die Bilanz. So wird z.B. aus Gründen der Objektivierung entweder auf Substanz- bzw. Liquidationswerte (HGB-Bilanz) oder auf eine Ertragswertobjektivierung (IFRS-Bilanz) abgestellt.⁶²⁵ Aus einem unterschiedlichen bilanziellen Referenzwert resultiert eine unterschiedliche Basis zur Ableitung der Chancen- und Risikolage.

Sowohl der Rechnungslegungsadressat als auch das rechnungslegende Unternehmen muss den Mechanismus der Berücksichtigung von Unsicherheit in den bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften kennen, um den Grad der wirkungsbezogenen Unsicherheit ableiten zu können. In Anlehnung an LEFFSON sind dabei folgende Fragestellungen zu klären:

1. Bei welchen bestehenden Rechnungslegungsgrößen wird Unsicherheit durch Modellannahmen ersetzt?
2. Wie sind diese Modelle konstruiert?
3. Welche quantitativen Werte gehen in die Modellanwendung ein?⁶²⁶

Diesen Fragestellungen wird in den folgenden Abschnitten nachgegangen. Dazu soll zunächst eine kurze Darstellung der systemtypischen Ansatz- und Bewertungskriterien erfolgen, um darauf aufbauend zu analysieren, welche Teile einer Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Zahlungsströme in der Bilanz ihren Niederschlag finden. Je nach Art der Berücksichtigung von Unsicherheit in den Ansatz- und Bewertungsvorschriften ist von einer unterschiedlichen Qualität der aus den Bilanzwerten abzuleitenden erwarteten Unternehmenslage auszugehen. Wird die aus der Anwendung der Ansatz- und Bewertungsvorschriften resultierende bilanzielle Lage als Referenzwert für die Lageberichterstattung aufgefasst, bedingen die Unterschiede in den vorherrschenden Rechnungslegungssystemen verschiedene Anforderungen bezüglich Inhalt und Umfang der Chancen- und Risikoberichterstattung. Diesen Unterschieden kommt insb. bei der gemäß § 315a Abs. 1 HGB möglichen Kombination einer IFRS-Konzernbilanz mit einem HGB-Konzernlagebericht Bedeutung zu. Aus diesem

624 Vgl. KIRK (1990), S. 86.

625 Vgl. MOXTER (1991), S. 33. Obwohl das HGB grundsätzlich einen transaktionsorientierten Ansatz verfolgt, werden gemäß § 253 Abs. 3 HGB künftige Wertschwankungen in die Bewertung einbezogen. Vgl. SCHULZE-OSTERLOH (2007), S. 1008. Insofern ist erkennbar, dass auch nach HGB zukünftige Aspekte bereits im Rahmen der Bewertung von Bilanzpositionen Berücksichtigung finden.

626 Vgl. LEFFSON (1966), S. 385.

Grund sind die Ansatz- und Bewertungskriterien nach HGB und nach IFRS gegenüberzustellen und Unterschiede herauszuarbeiten.

Die Struktur der folgenden Betrachtungen orientiert sich am idealtypischen Ablauf einer Bilanzierungsentscheidung. Danach muss zunächst geklärt werden, welche Sachverhalte in die Bilanz aufzunehmen sind (Ansatz). Im Anschluss daran ist zu entscheiden, mit welchen Wertmaßstäben diese Sachverhalte zum Ansatz kommen (Bewertung). Letztlich stellt sich die Frage, an welcher Stelle der Bilanz der jeweilige Sachverhalt auszuweisen ist (Ausweis).⁶²⁷

7.3.1 Bilanzielle Ansatzkriterien

Der bilanziellen Bewertung ist die Entscheidung, ob ein Vermögensgegenstand bzw. eine Schuld überhaupt Eingang in die Bilanz findet, konzeptionell vorgelagert. Ein Bilanzansatz kann nur dann erfolgen, wenn einer Reihe von Ansatzkriterien, d.h. Aktivierungs- bzw. Passivierungsfiltren, entsprochen wird.⁶²⁸ Grundsätzlich ist für den Ansatz eines Vermögensgegenstandes bzw. einer Schuld die Erfüllung folgender abstrakter Ansatzvoraussetzungen notwendig:⁶²⁹

- es wird ein Zufluss/Abfluss zukünftigen Nutzens erwartet,
- die Verfügungsmacht über die Ressource liegt beim Unternehmen bzw. das Unternehmen sieht sich einer gegenwärtigen Verpflichtung ausgesetzt und
- die Ressource/Verpflichtung basiert auf einem vergangenen Ereignis.⁶³⁰

Zusätzlich sind für den Ansatz die folgenden konkreten Ansatzkriterien zu erfüllen:

- die Wahrscheinlichkeit, dass ein zukünftiger Nutzen zu- bzw. abfließt, ist größer als 50 %⁶³¹ und
- die Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder der Wert des Sachverhaltes müssen verlässlich bewertbar sein.⁶³²

627 Vgl. COENENBERG (2005), S. 75.

628 Vgl. JOHNSON/ROBBINS/SWIERINGA/WEIL (1993), S. 79; HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2218.

629 Die aufgeführten Kriterien sind aus dem Regelwerk der IFRS abgeleitet. Auf die Unterschiede zu den handelsrechtlichen GoB wird im weiteren Verlauf eingegangen.

630 Vgl. HEIZMANN (2005), S. 21 f.; BIEG/HOSSFELD/KUßMAUL/WASCHBUSCH (2006), S. 100 f.

631 Vgl. KIRK (1990), S. 88. Die Wahrscheinlichkeitsgrenze von 50 % wird im Zuge des ED IAS 37 von der Ansatz- auf die Bewertungsebene von Verbindlichkeiten verlagert. Vgl. KÜTING/WOHLGEMUTH (2006), S. 2328; HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2218.

632 Vgl. HEIZMANN (2005), S. 22 f.; WOLZ (2005), S. 40; BIEG/HOSSFELD/KUßMAUL/WASCHBUSCH (2006), S. 101 f.

Im Folgenden wird jeweils einzeln auf die aufgelisteten Ansatzkriterien eingegangen. Dabei findet Berücksichtigung, dass die Ansatzkriterien von den Rechnungslegungssystemen unterschiedlich ausgelegt werden und somit zu voneinander abweichenden Definitionen eines bilanziellen Vermögenswertes bzw. einer Schuld nach IFRS bzw. HGB führen. Aus der Perspektive der Unsicherheit bedingen diese unterschiedlichen bilanziellen Referenzwerte entsprechend verschiedene Implikationen für die Chancen- und Risikoberichterstattung.

7.3.1.1 Zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen

Der erwartete zukünftige Nutzenzu- bzw. Nutzenabfluss stellt nach IFRS eine allgemeine Aktivierungs- bzw. Passivierungsvoraussetzung für Assets bzw. Liabilities dar.⁶³³ Gleichmaßen ist die Bilanzierungsfähigkeit gemäß den handelsrechtlichen GoB vom Vorliegen eines wirtschaftlichen Wertes bzw. einer erwarteten Belastung des Vermögens abhängig.⁶³⁴

Im Kriterium des erwarteten wirtschaftlichen Nutzens wird ein dynamisch geprägtes Bilanzverständnis deutlich, das auf in der Zukunft anfallende Zahlungsströme abstellt.⁶³⁵ Dieser Perspektive liegt die Annahme zugrunde, dass wertbestimmende Tatsachen aus der Vergangenheit für einen potentiellen Investor keine Bedeutung haben. Entscheidungsrelevant sind nur diejenigen Informationen, die sich auf die Erwartungen über kommende Ereignisse auswirken. Das Kriterium des zukünftigen wirtschaftlichen Nutzens ist somit bei isolierter Betrachtungsweise als konform mit der Unternehmensbewertungsmethodik im Sinne des kapitaltheoretischen Ansatzes anzusehen, da ein Bilanzansatz unmittelbar Auskunft über den künftigen Nutzen bzw. Nutzenabfluss eines Vermögenswertes bzw. einer Schuld gibt.

Als eindeutiges Indiz für das Vorliegen eines künftigen wirtschaftlichen Nutzens kann allgemein das Vorliegen eines Marktpreises angesehen werden. Obwohl der Marktwert nur einen beschränkten Informationsgehalt hinsichtlich des subjektiven Wertes eines Vermögensgegenstandes oder einer Schuld aufweist, signalisiert dieser zumindest die Existenz eines Nutzenzu- bzw. -abflusses.⁶³⁶ Ebenso wird davon ausgegangen, dass bereits durch das Anfallen von Ausgaben im Zusammenhang mit der Anschaffung bzw. Herstellung von Vermögenswerten ein absehbarer Nutzen verbun-

633 Vgl. IFRS-F.49(a) und (b).

634 Somit fungiert auch nach HGB das Kriterium des zukünftigen Nutzens als Aktivierungs- bzw. PassivierungsfILTER. Vgl. COENENBERG (2005), S. 76.

635 Vgl. SCHREIBER (2002), S. 67.

636 Die Frage nach der genauen Quantifizierung des zukünftigen Nutzenverlaufes stellt sich erst anschließend im Rahmen der Bewertung.

den ist. Die dabei unterstellte Annahme, dass ein Kaufmann nur dann Ausgaben tätigt, wenn er einen entsprechenden Nutzenzufluss in der Zukunft erwartet, lässt sich jedoch nicht durchgängig aufrecht erhalten. Einerseits kann ein zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen vorliegen, wenn keine Ausgaben getätigt wurden, z.B. bei einer Schenkung, andererseits ist das Tätigen von Ausgaben kein hinreichendes Indiz dafür, dass zwangsläufig mit einem Nutzenzufluss gerechnet werden kann, z.B. bei einer Fehlinvestition.

Die Orientierung an der Informationsvermittlung nach IFRS einerseits und an der Ausschüttungsbemessung nach HGB andererseits führt zu Unterschieden in der Auslegung dieses Ansatzkriteriums. Daraus folgt ein unterschiedlicher Informationsgehalt eines Postens der IFRS- im Vergleich zur HGB-Bilanz. Nach den Vorschriften der IFRS kann sich der zu erwartende wirtschaftliche Nutzenzufluss sowohl in Erlösen aus dem Verkauf von Produkten und Dienstleistungen, aus Kosteneinsparungen als auch aus anderen Vorteilen niederschlagen, die sich für das Unternehmen aus der Verwendung des Vermögensgegenstandes ergeben. Es kommt demnach auf die Möglichkeit an, den Vermögensgegenstand entweder extern oder intern zu verwerten, um dadurch einen Nutzenzufluss zu generieren.⁶³⁷ Im Gegensatz dazu wird der zukünftige Nutzen im deutschen Handelsrecht aus der selbständigen Verkehrsfähigkeit eines Vermögenswertes abgeleitet. Dabei liegt das Hauptaugenmerk auf der Fähigkeit eines Wertes, zur Deckung der Schulden eines Unternehmens beizutragen.⁶³⁸ Nach dieser zerschlagungsstatischen Sichtweise gilt grundsätzlich nur das als aktivierbar, was im ungünstigsten Falle, z.B. der Insolvenz, einen Vermögensbeitrag leistet.⁶³⁹ Da es nach den IFRS nicht auf die Einzelveräußerbarkeit ankommt, sondern vielmehr allgemein auf die Fähigkeit, zum Cash Flow eines Unternehmens beizutragen, signalisiert ein Aktivposten nach IFRS ein vollständigeres Bild des Nutzenpotentials im Vergleich zu einem Aktivposten nach HGB.⁶⁴⁰ Während die Auslegung des Kriteriums des zukünftigen Nutzens nach IFRS dem individuellen Entscheidungskalkül eines Investors entspricht, verlangt ein HGB-Bilanzposten demnach einen entsprechenden Informationsausgleich im Lagebericht.

Obwohl das Kriterium des zukünftigen Nutzenzu- bzw. abflusses mit der Konzeption der Unternehmensbewertung übereinstimmt, wird der bilanzielle Informationsgehalt

637 Vgl. VON KEITZ (1997), S. 111 f.

638 Vgl. BRUNS/THUY/ZEIMES (2003), S. 138.

639 Vgl. HOMMEL (1998), S. 86 ff. Diesem Grundsatz stehen die sog. Bilanzierungshilfen gegenüber, die angesetzt werden dürfen, obwohl sie die HGB-Ansatzkriterien nicht erfüllen. So können z.B. gemäß § 269 HGB die Aufwendungen für die Inangasetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs bilanziert werden. Vgl. VIELMEYER (2004), S. 117 f.

640 Vgl. FEDERMANN (2000), S. 200; WOLZ (2005), S. 40.

durch die in beiden Rechnungslegungssystemen zusätzlich zu erfüllenden Ansatzkriterien getrübt, die der Objektivierung des Bilanzansatzes dienen.⁶⁴¹

7.3.1.2 Verfügungsmacht über den wirtschaftlichen Nutzen

Sowohl nach IFRS als auch nach HGB hängt der Bilanzansatz davon ab, ob das Unternehmen die Verfügungsgewalt über einen Vermögensgegenstand ausübt und damit die Macht hat, Dritte vom Zugang des zukünftigen wirtschaftlichen Nutzens aus diesem Gegenstand auszuschließen.⁶⁴² Das Kontrollkriterium setzt auch die tatsächliche Nutzungsabsicht und Nutzungsmöglichkeit des Unternehmens voraus. Während die Nutzungsabsicht in der Regel einfach darzulegen ist, erfordert eine tatsächliche Nutzungsmöglichkeit, dass dem Unternehmen auch geeignete technische, finanzielle und sonstige Ressourcen für einen entsprechenden Einsatz des Gegenstandes zur Verfügung stehen.⁶⁴³ Die Kontrollierbarkeit wird vermutet, wenn eine rechtliche Grundlage in Form von z.B. Patenten, Lizenzen oder Copyrights existiert. Das Vorliegen von derartigen durchsetzbaren Rechten bildet jedoch keine notwendige Voraussetzung für eine Kontrollierbarkeit. Gemäß der wirtschaftlichen Betrachtungsweise genügt eine faktische Ausschlussmöglichkeit Dritter.⁶⁴⁴ Faktisch von der Nutzung ausgeschlossen sind Dritte z.B. bei einer Geheimhaltung von Erfindungen, die im Unternehmen selbst entwickelt wurden. Eine geheimgehaltene Erfindung erfüllt demnach das Kriterium der Kontrollierbarkeit.⁶⁴⁵

In den IFRS wird explizit aufgeführt, dass z.B. aus Investitionen in einen Kundenstamm bzw. Humankapital der Mitarbeiter zwar ein künftiger wirtschaftlicher Nutzen zu erwarten ist, dieser jedoch nicht hinreichend vom Unternehmen beeinflusst bzw. kontrolliert werden kann und die Aktivierung deshalb zu unterbleiben hat.⁶⁴⁶ Aus den gleichen Gründen scheidet ein Bilanzansatz dieser immateriellen Vermögenswerte nach HGB. Dies gilt selbst dann, wenn sich ein Erwartungswert über die Höhe der zukünftigen Rückflüsse aus dem Einsatz des Kundenstamms bzw. Humankapitals bilden lässt. Da ein potentieller Investor den zu erwartenden positiven Zahlungsstrom aus dem Einsatz der immateriellen Werte z.B. im Rahmen der Kaufpreisbemessung für einen Unternehmensanteil berücksichtigt, fällt offensichtlich die bilanzielle und kapitaltheoretische Sichtweise auseinander.⁶⁴⁷ Wird die Bilanz als Lageparameter und

641 Vgl. KRÜGER/THIERE (2007), S. 198.

642 Insofern legt dieses Kriterium das wirtschaftliches Eigentum fest. Vgl. FEDERMANN (2000), S. 209 f.; SCHREIBER (2002), S. 69.

643 Vgl. WEHRHEIM (2000), S. 87.

644 Vgl. BIEG/HOSSFELD/KUßMAUL/WASCHBUSCH (2006), S. 100.

645 Vgl. SCHREIBER (2002), S. 69; IFRS-F.57.

646 Vgl. IAS 38.15 f.

Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung herangezogen, sind die nicht bilanzierten immateriellen Werte notwendigerweise als Chancen zu betrachten und im Lagebericht abzubilden. Diese Chancen sind erst dann mithilfe der traditionellen Rechnungslegungsgrößen greifbar, wenn die Nutzung der immateriellen Werte beobachtbare Zahlungsströme generiert.

Während der Ansatz von Vermögenswerten die Verfügungsmacht über den wirtschaftlichen Nutzen voraussetzt, ist das Vorliegen einer gegenwärtigen Verpflichtung notwendige Bedingung einer Passivierung von Schuldspositionen. Hinsichtlich der Bestimmung des Verpflichtungsgrades ist allerdings zwischen IFRS und HGB zu unterscheiden. So zählen reine Innenverpflichtungen, z.B. Rückstellungen für unterlassene Reparaturen, nach IFRS nicht zu den bilanzierungsfähigen Verpflichtungen, da das Unternehmen nur sich selbst gegenüber verpflichtet wird. Ein Bilanzansatz kommt nur dann in Betracht, wenn eine rechtliche oder faktische Außenverpflichtung vorliegt, bei der das Unternehmen keine realistische Alternative zur Erfüllung der Verpflichtung hat.⁶⁴⁸ Im Gegensatz dazu sind Innenverpflichtungen gemäß § 249 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 HGB zu passivieren, wodurch auch rechtlich nicht verpflichtende Sachverhalte zum Ansatz kommen.⁶⁴⁹ Infolgedessen spiegelt die Passivseite der IFRS-Bilanz im Vergleich zur HGB-Bilanz c.p. einen tendenziell geringeren zukünftigen Nutzenabfluss wider und verkörpert somit geringere Chancen sowie höhere Risiken.

7.3.1.3 Kriterium des vergangenen Ereignisses

Wirtschaftliche Sachverhalte sind bilanziell nur dann zu berücksichtigen, wenn sie auf einem bis zum Bilanzstichtag vergangenen Ereignis, z.B. einem Kauf, einer Herstellung, einem Tausch oder einer Schenkung, beruhen. Die Geschäftsvorfälle müssen demzufolge bis zum Bilanzstichtag verwirklicht bzw. durchgeführt worden sein.⁶⁵⁰ Geplante zukünftige Investitionen, die einen positiven Kapitalwert aufweisen und zur Erhöhung des Ausschüttungspotentials beitragen, werden somit nicht in der Bilanz ak-

647 Vgl. STAHL (1992), S. 56.

648 Vgl. IAS 37.17; STREIM (2000), S. 118; BIEG/HOSSFELD/KUßMAUL/WASCHBUSCH (2006), S. 102.

649 Die Kongruenz zwischen aktivischem Schuldendeckungspotential und passivischer Ansatzfähigkeit ist damit nicht gegeben. Vgl. VIELMEYER (2004), S. 119. Das Passivierungswahlrecht für die Innenverpflichtungen gemäß § 249 Abs. 1 S. 3 HGB a. F. wurde im Zuge des BilMoG abgeschafft.

650 Vgl. BOHL/RIESE/SCHLÜTER (2004), S. 41. Dies ist dem Stichtagsprinzip der Rechnungslegung geschuldet, das den Grundsatz der Vollständigkeit ergänzt. Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 121 ff.; SCHULZE-OSTERLOH (2007), S. 1006; MOXTER (2008), S. 469.

tiviert.⁶⁵¹ Spiegelbildlich bleiben in Zukunft begründete Verpflichtungen des Unternehmens bilanziell unerfasst.

Ereignisse und Informationen, die erst nach dem Bilanzstichtag bekannt werden, finden eine nur sehr eingeschränkte Berücksichtigung im Informationssystem der Bilanz. Um den genauen Umfang an bilanziell unberücksichtigten Informationen zu bestimmen, ist eine Unterscheidung zwischen sogenannten werterhellenden und wertbegründenden Tatsachen notwendig, die zwischen dem Bilanzstichtag und dem Tag der vollendeten Bilanzaufstellung eintreten können.⁶⁵²

Informationen, die substantielle Hinweise zu Sachverhalten liefern, deren Ursache bereits vor dem Bilanzstichtag begründet ist, zählen zu den wertaufhellenden Tatsachen, die in die Bilanzierung einfließen. Dagegen bleiben Informationen, die sich auf Gegebenheiten beziehen, die zwischen dem Bilanzstichtag und dem Aufstellungszeitpunkt der Bilanz eingetreten sind, d.h. wertbegründende Tatsachen, bilanziell grundsätzlich unberücksichtigt.⁶⁵³

Der Zeitpunkt, bis zu dem wertaufhellende Tatsachen bilanziell berücksichtigt werden müssen, ist in den IFRS bzw. im HGB unterschiedlich festgelegt. Daraus eröffnet sich wiederum ein unterschiedlicher Informationsgehalt der Bilanzposten nach IFRS bzw. HGB, der entsprechende Folgen für die Chancen- und Risikoberichterstattung nach sich zieht. Während wertaufhellende Informationen nach IFRS bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Abschlusses berücksichtigt werden müssen⁶⁵⁴, bezieht sich das HGB gegenwärtig direkt auf den zeitlich vorgelagerten Zeitpunkt der Bilanzaufstellung.⁶⁵⁵ Das sich aus der unterschiedlichen bilanziellen Behandlung von werterhellenden Informationen ergebende unterschiedliche bilanzielle Chancen- und Risikopotential nach IFRS bzw. HGB veranschaulicht die folgende Übersicht:

651 Vgl. KRÜGER/THIERE (2007), S. 198.

652 Vgl. FEDERMANN (2000), S. 140.

653 Eine Ausnahme bilden sowohl nach IFRS als auch nach HGB wertbegründende Sachverhalte, die eine Unternehmensfortführung unmöglich machen. Vgl. BOHL/RIESE/SCHLÜTER (2004), S. 42.

654 Vgl. IAS 10.3.

655 Vgl. FEDERMANN (2000), S. 140. Für Geschäftsjahre, die nach dem 15.12.2009 beginnen, sieht der IDW EPS 203 vor, den Zeitraum der Wertaufhellung nach HGB auf das Datum des Bestätigungsvermerkes zu verlagern.

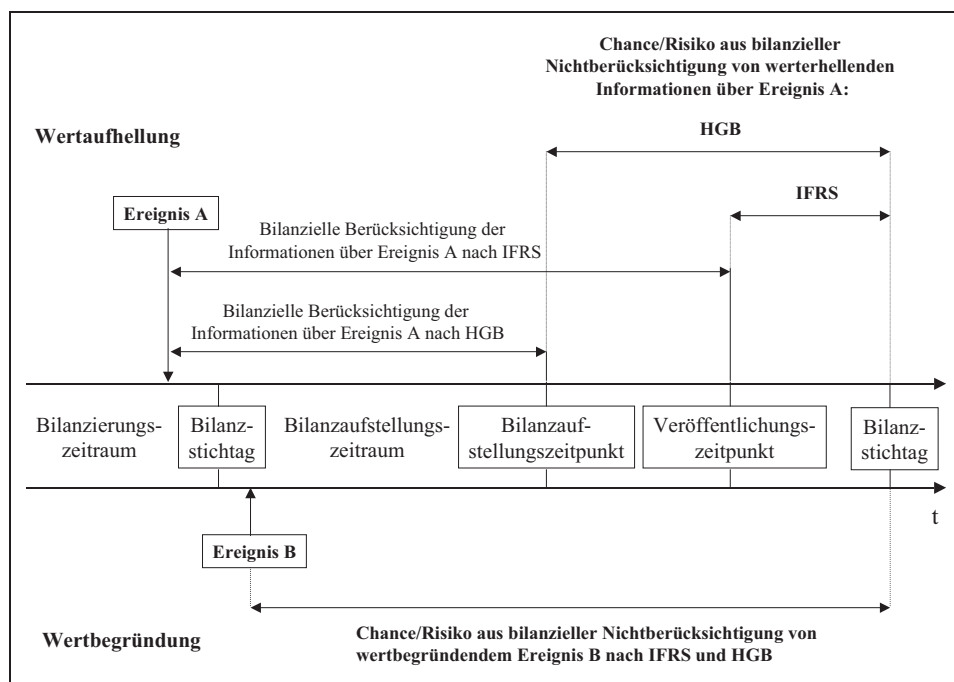


Abbildung 16: Periodenabgrenzung sowie Chancen- und Risikolage⁶⁵⁶

Aus Abbildung 16 wird erkennbar, dass die IFRS eine bilanzielle Berücksichtigung von wertaufhellenden Informationen über das Ereignis A bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Jahresabschlusses zulassen. Das HGB beschränkt den Zeitraum der Wertaufhellung von Ereignis A vom Bilanzstichtag bis zum Bilanzaufstellungszeitpunkt. Im Gegensatz zu den werterhellenden Tatsachen über Ereignis A bleiben wertbegründende Tatsachen über das nach dem Bilanzstichtag eingetretene Ereignis B bilanziell in beiden Rechnungslegungssystemen grundsätzlich ohne Auswirkung.

Falls wertaufhellende Informationen im Zeitraum zwischen der Bilanzaufstellung und dem Veröffentlichungszeitpunkt bekannt werden, enthält die IFRS-Bilanz tendenziell mehr Informationen als eine HGB-Bilanz. Während die IFRS-Bilanz diese Informationen bereits verarbeitet, kommen die gleichen Informationen erst in der HGB-Bilanz der zeitlich nachfolgenden Rechnungsperiode zum Ausdruck. Die Informationslücke zwischen IFRS- und HGB-Bilanz ist dadurch gekennzeichnet, dass sich wertbegründende Informationen bereits in bilanziellen Rechengrößen der IFRS-Bilanz niederschlagen, wohingegen dieselben Informationen aus Sicht der HGB-Bilanz als Chancen bzw. Risiken und damit als Gegenstand der Lageberichterstattung zu werten sind. Hinsichtlich der nach dem Bilanzstichtag eingetretenen wertbegründenden Ereignisse ergeben sich keine Abweichungen zwischen IFRS- und HGB-Bilanz. In

⁶⁵⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

diesem Fall ist die auf den bilanziellen Referenzwert bezogene Chancen- und Risikolage unter sonst gleichen Bedingungen in beiden Rechnungslegungssystemen identisch.

Im Zusammenhang mit dem Ansatzkriterium des vergangenen Ereignisses stellt die Bilanzierung von schwebenden Geschäften eine Besonderheit dar. Ein schwebendes Geschäft ist im bilanziellen Sinne als zweiseitig verpflichtender Vertrag anzusehen, bei dem noch keiner der Vertragsparteien eine Leistung erbracht hat.⁶⁵⁷ Grundsätzlich unterbleibt sowohl nach IFRS als auch nach HGB eine Bilanzierung schwebender Geschäfte.⁶⁵⁸ Sobald sich aber herausstellt, dass sich Leistung und Gegenleistung aus dem bestehenden Vertrag ungleich gegenüberstehen, ist in beiden Rechnungslegungssystemen eine asymmetrische Informationsverarbeitung erkennbar. Während ein Anspruchsüberhang aus einem schwebenden Geschäft grundsätzlich nicht aktiviert werden darf, sind dagegen erwartete Verluste aus schwebenden Geschäften sofort bilanziell vorwegzunehmen. Nicht bilanzierungsfähige Ansprüche aus einem schwebenden Geschäft stellen daraufhin im Lagebericht abzubildende Chancen dar. Aufgrund der bereits erfolgten bilanziellen Erfassung von erwarteten Verlusten aus schwebenden Geschäften ergibt sich bezogen auf den passiven Bilanzansatz ebenfalls die Chance des tatsächlichen Nichteintretens einer wirtschaftlichen Belastung.⁶⁵⁹

Da die IFRS zunehmend einen prospektiveren bilanziellen Ansatz schwebender Geschäfte verfolgen, sind in Zukunft Differenzen zwischen der Chancen- und Risikoberichterstattung auf Basis der IFRS- bzw. der HGB-Bilanz absehbar. So wird z.B. der Abschluss eines Versicherungsvertrages aus Sicht des Versicherungsunternehmens nach IFRS voraussichtlich nicht mehr als ein nicht aktivierungsfähiges schwebendes Geschäft interpretiert, sondern begründet aufgrund der Realisierbarkeit bereits einen Ansatz in der Bilanz.⁶⁶⁰ In der transaktionsorientierten HGB-Bilanz sind derartige Sachverhalte nach wie vor nicht zu erfassen, da sie nicht mit dem geltenden Realisationsprinzip vereinbar sind.⁶⁶¹ In der Folge weichen die auf Basis der IFRS-Bilanz ermittelten Chancen und Risiken von denen auf Basis der HGB-Bilanz ab. Die in der IFRS-Bilanz voraussichtlich als Aktivposition erfassten Ansprüche aus schwebenden Geschäften sind im System des HGB weiterhin als Chancen zu interpretieren.

657 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 445.

658 Vgl. BIEG/HOSSFELD/KUßMAUL/WASCHBUSCH (2006), S. 100.

659 Die Möglichkeit eines geringeren Verlustes (Chance) bzw. höheren Verlustes (Risiko) ist Gegenstand der Bewertung und soll im Rahmen der Ansatzentscheidung nicht diskutiert werden.

660 Dies geht aus dem Diskussionspapier des IASB zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen hervor. Vgl. IASB (2007): Discussion Paper: Preliminary Views on Insurance Contracts; ZIMMERMANN/SCHWEINBERGER (2007), S. 2162.

661 Vgl. ZIMMERMANN/SCHWEINBERGER (2007), S. 2162.

Es ist festzuhalten, dass die Anforderungen einer Unternehmensbewertung an die Rechnungslegungsinformationen bei Anwendung des Kriteriums des vergangenen Ereignisses nicht erfüllt werden können. Die Darstellung der Unternehmenslage bleibt unvollständig, da bewertungsrelevante Sachverhalte über zukünftige Zahlungsströme bilanziell nicht ersichtlich sind und damit zum Gegenstand der Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht werden. Die Höhe der aus der Anwendung des Kriteriums des vergangenen Ereignisses resultierenden Chancen und Risiken hängt vom jeweils betrachteten Rechnungslegungssystem ab.

7.3.1.4 Wahrscheinlichkeitskriterium

Ein bilanzieller Ansatz von Vermögensgegenständen bzw. Schulden wird nach IFRS und nach HGB erst dann möglich, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit ein zukünftiger Nutzenzu- bzw. Nutzenabfluss zu erwarten ist.⁶⁶² Darin kommt das Bewusstsein über die Unsicherheit zum Ausdruck, die mit wirtschaftlichen Einschätzungen über die Zukunft einhergeht. Das Wahrscheinlichkeitskriterium wird bei Vermögensgegenständen und bei Schulden unterschiedlich ausgelegt. Während es für den Ansatz von Schulden als hinreichend wahrscheinlich gilt, wenn ein zukünftiger Nutzenabfluss in mehr als 50 % der möglichen Fälle eintritt (probable)⁶⁶³, kommt die Aktivierung eines Vermögensgegenstandes erst dann in Betracht, wenn der zukünftige Nutzenzufluss sicher bzw. so gut wie sicher ist (certain or virtually certain).⁶⁶⁴ Als Richtwert kann hierbei von einer 90 %-Wahrscheinlichkeit ausgegangen werden.⁶⁶⁵

Liegt die Eintrittswahrscheinlichkeit eines zukünftigen Nutzenabflusses (Outflow of benefits) bei 10-50 %, ist dieser Sachverhalt nicht zu passivieren, sondern lediglich im Anhang als sogenannte Eventualverbindlichkeit aufzuführen. Bei einer Nutzenabflusswahrscheinlichkeit von weniger als 10 % wird selbst eine Anhangsangabe nicht mehr erforderlich. Demzufolge bleiben mögliche zukünftige Nutzenabflüsse, die nicht überwiegend wahrscheinlich sind (0-50 %) außerhalb der Bilanz.⁶⁶⁶ Dieses bilanziell nicht

662 Vgl. IFRS-F.83(a); LÜDENBACH/HOFFMANN (2003), S. 5.

663 Vgl. FÖRSCHLE/KRONER/HEDDÄUS (1999), S. 47. Teilweise wird in der Literatur die Ansicht vertreten, dass eine Passivierung nach HGB aufgrund des Vorsichtsprinzips bereits bei einer Wahrscheinlichkeit des Nutzenabflusses von deutlich weniger als 50 % vorzunehmen ist. Vgl. PELLENS/FÜLBIER/GASSEN (2004), S. 397. Dieser Ansicht soll im Rahmen dieser Arbeit nicht gefolgt werden.

664 Vgl. LÜDENBACH/HOFFMANN (2003), S. 5; WOLZ (2005), S. 40.

665 Vgl. BOHL/RIESE/SCHLÜTER (2004), S. 338. Abweichend davon wird im Schrifttum z.B. ein Ansatz von latenten Steueransprüchen aus steuerlichen Verlustvorträgen bereits bei einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 75-80 % gefordert. Vgl. LOITZ/RÖSSEL (2002), S. 648; KÜTING/ZWIRNER (2003), S. 304.

666 Das Wahrscheinlichkeitskriterium wirkt daher eindeutig als Passivierungsfilter bzw. Ansatzschranke. Vgl. KIRK (1990), S. 87; HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2217.

signalisierte Nutzenabflusspotential ist als Risiko anzusehen, da es dennoch in Zukunft zu einem Nutzenabfluss kommen kann. Im Falle der Passivierung eines zukünftigen Nutzenabflusses (Wahrscheinlichkeit 50-100 %) besteht im Gegensatz dazu die Chance, dass kein Nutzenabfluss in der Zukunft eintritt.⁶⁶⁷ Die folgende Abbildung verdeutlicht diesen Zusammenhang:

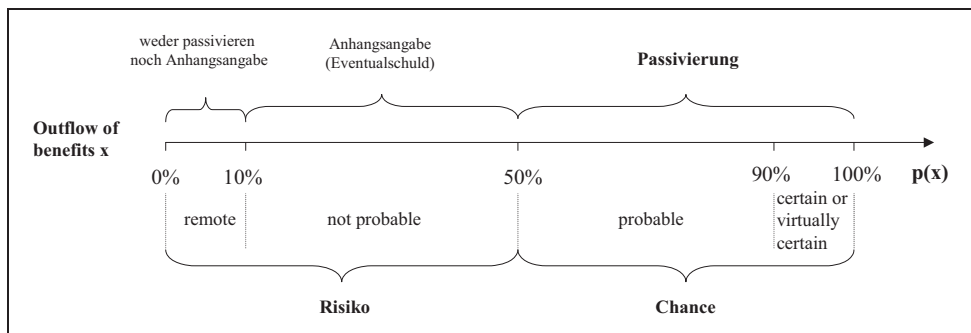


Abbildung 17: Chancen und Risiken aus der Anwendung des Wahrscheinlichkeitskriteriums für den Ansatz von Schulden⁶⁶⁸

In der internationalen Rechnungslegung nach IFRS sind Bemühungen erkennbar, die Ansatzentscheidung einer Verpflichtung von der Höhe der Eintrittswahrscheinlichkeit abzukoppeln.⁶⁶⁹ So ist z.B. geplant, jede mögliche Verpflichtung mit einer Wahrscheinlichkeit größer als 0 % mit dem Produkt aus Wahrscheinlichkeit und Höhe der Verpflichtung bilanziell anzusetzen.⁶⁷⁰ Die daraus zu erwartende Inflationierung der passivierungspflichtigen Tatbestände hat den folgenden Effekt auf die Chancen- und Risikolage:

⁶⁶⁷ Die Höhe der zukünftigen Belastung ist im Rahmen der Ansatzentscheidung irrelevant, es kommt lediglich darauf an, ob eine Verpflichtung besteht oder nicht.

⁶⁶⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁶⁹ Vgl. ERDMANN/ZÜLCH/PALFNER (2007), S. 445. Mit den Änderungen wird das Ziel verfolgt, die unterschiedliche Behandlung von Eventualschulden innerhalb und außerhalb von Unternehmenszusammenschlüssen zu beseitigen. Vgl. KÜHNE/SCHWEEN (2006), S. 171.

⁶⁷⁰ Das Kriterium der Wahrscheinlichkeit wird somit ausschließlich auf die Ebene der Bewertung verlagert. Vgl. ED IAS 37, BC 47. Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2217 f.; WIELENBERG/BLECHER/PUCHALA (2007), S. 454.

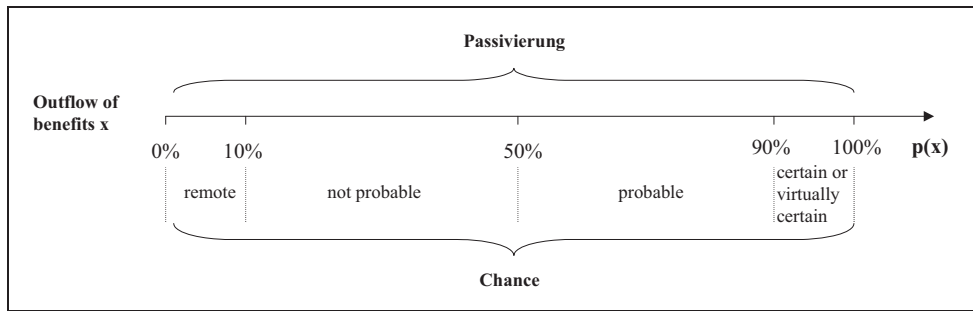


Abbildung 18: Chancen aus der Anwendung des Wahrscheinlichkeitskriteriums nach ED IAS 37 für den Ansatz von Schulden⁶⁷¹

Durch die geplante Ausweitung der Passivierungspflicht werden letztlich sämtliche denkbaren zukünftigen Nutzenabflüsse mit positiver Eintrittswahrscheinlichkeit bilanziell erfasst.⁶⁷² Aufbauend auf den bilanziellen Wert verbleibt daraufhin lediglich die Chance, dass das Unternehmen in Zukunft nicht durch einen Nutzenabfluss belastet wird.

Wird statt eines zukünftigen Nutzenabflusses ein zukünftiger Nutzenzufluss (Inflow of benefits) betrachtet, ergibt sich ein abweichendes Bild der aus der Anwendung des Wahrscheinlichkeitskriteriums resultierenden Chancen und Risiken. Während Nutzenzuflusspotentiale, die im Wahrscheinlichkeitsbereich von 0-50 % liegen, weder bilanziell noch im Anhang Berücksichtigung finden, werden entsprechende Sachverhalte mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 50-90 % als Eventualforderung im Anhang erfasst. Somit bleiben sämtliche Sachverhalte, die zu weniger als 90 % wahrscheinlich sind, bilanziell unerfasst. Daraus ergibt sich eine asymmetrische Chancen- und Risikolage, die in der folgenden Abbildung deutlich wird:

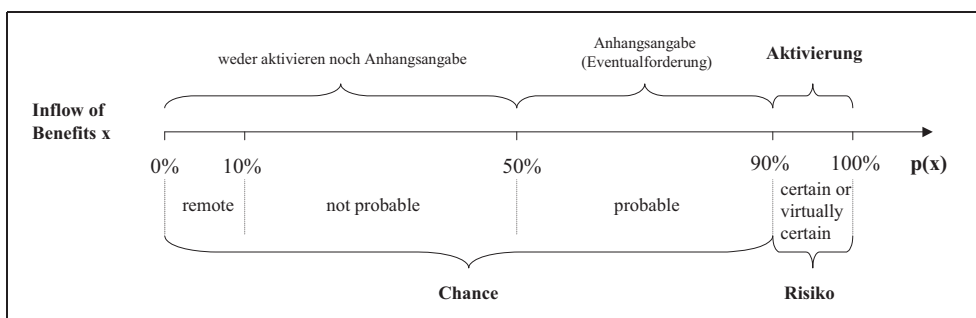


Abbildung 19: Chancen und Risiken aus der Anwendung des Wahrscheinlichkeitskriteriums für den Ansatz von Vermögensgegenständen⁶⁷³

671 Quelle: Eigene Darstellung.

672 Gleichzeitig ist anzunehmen, dass die Schwankungsintensität der ausgewiesenen Erfolge und des passiven Bilanzbildes zunimmt. Vgl. ERDMANN/WÜNSCH/MEYER (2006), S. 394.

Lediglich im engen Wahrscheinlichkeitsbereich von 90-100 % liegt die Voraussetzung für eine Aktivierung vor. Der resultierende Aktivposten birgt daraufhin das Risiko, dass in Zukunft aus dem Vermögensgegenstand kein Nutzenzufluss generiert werden kann. Bezogen auf den Wahrscheinlichkeitsbereich von 0-90 %, der keinen Bilanzansatz rechtfertigt, besteht im Gegensatz dazu die Chance, dass es dennoch zu einem zukünftigen Nutzenzufluss kommt.

Aus der beschriebenen Wirkung des Wahrscheinlichkeitskriteriums als Aktivierungs- bzw. Passivierungsschranke ergibt sich ein Gegensatz zwischen ökonomischer und bilanzieller Sichtweise, der einen Informationsausgleich im Lagebericht erfordert. Dieser Gegensatz resultiert aus der beabsichtigten Vermeidung von Ergebnisverzerrungen in der Rechnungslegung. Würde eine Aktivierung eines zwar möglichen, aber unwahrscheinlichen zukünftigen Nutzenzuflusses erfolgen und stellt sich später heraus, dass die Rückflüsse nicht oder in anderer Höhe eingetreten sind, ist die Vermögenslage des Unternehmens mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zum Zeitpunkt der Aktivierung bzw. in den Folgeperioden zu positiv dargestellt. Bei Nichtaktivierung dieses Sachverhaltes ist folglich mit geringerer Wahrscheinlichkeit damit zu rechnen, dass es dennoch zu entsprechenden Nutzenzuflüssen und somit zu einer sehr pessimistischen Darstellung der Vermögenslage zum Bilanzstichtag kommt. Die Wahrscheinlichkeitsschranken vermeiden somit in den überwiegenden Fällen eine verzerrte Zuordnung der Erträge zu den Aufwendungen, wodurch aber eine unvollständige Informationsvermittlung über zukünftige Zahlungsströme in Kauf genommen wird.⁶⁷⁴ So sind Eventualforderungen und Eventualverbindlichkeiten, deren Eintritt zwar möglich, aber nicht mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist, wie bereits gezeigt nach herrschender Auslegung der Rechnungslegungssysteme nicht bilanzierungsfähig.⁶⁷⁵ Dies kann zur Folge haben, dass z.B. eine einzelne zukünftige Belastung von kritischen Ausmaßen nicht bilanziell signalisiert wird, obwohl für diesen Sachverhalt ein Gegenwartswert bzw. Erwartungswert berechnet werden kann. Eine bilanzielle Abbildung unterbleibt unabhängig davon, dass möglicherweise weitere Ansatzkriterien erfüllt sind.⁶⁷⁶ In diesem Fall ist ein entsprechendes Risiko im Lagebericht darzustellen. Ebenso bleibt ein möglicher zukünftiger Nutzenzufluss von z.B. 100 GE oder 0 GE mit entsprechenden Eintrittswahrscheinlichkeiten von 30 % bzw. 70 % bilanziell unberücksichtigt, obschon dieser zukünftige Zahlungsstrom einen Erwartungswert von 30 GE aufweist.

673 Quelle: Eigene Darstellung.

674 Vgl. LEFFSON (1966), S. 375.

675 Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2007), S. 2215.

676 Vgl. KIRK (1990), S. 88; LÜDENBACH/HOFFMANN (2003), S. 6.

Anders ist die Situation bei einer Vielzahl von wirtschaftlich ähnlichen Verpflichtungen wie z.B. Produktgarantien zu betrachten. Auch wenn die einzelnen Eintrittswahrscheinlichkeiten des Nutzenabflusses gering sind, kann bei Betrachtung der ganzen Grundgesamtheit das Bestehen einer gegenwärtigen Verpflichtung wahrscheinlich sein.⁶⁷⁷ Beide Rechnungslegungssysteme lassen in diesem Fall unter Beachtung der zusätzlich zu erfüllenden Ansatzkriterien eine Passivierung zu und folgen somit der ökonomischen Betrachtungsweise.⁶⁷⁸

Hinsichtlich der Wahrscheinlichkeitsauslegung sind konzeptionelle Unterschiede zwischen IFRS und HGB auszumachen. Im Gegensatz zu der mathematisch-statistischen Auslegung nach IFRS bezieht sich das HGB auf das Gesamtbild der Umstände im Sinne einer rhetorisch-juristischen Auslegung, wonach im Wege der Argumentation Gründe für einen Bilanzansatz gefunden werden sollen.⁶⁷⁹ Demzufolge ist nach HGB z.B. eine Schuld anzusetzen, wenn subjektiv mehr Gründe für als gegen das Bestehen einer Verpflichtung sprechen.⁶⁸⁰ Da die Genauigkeit von ermittelten Eintrittswahrscheinlichkeiten von der inhärenten Unsicherheit des abzubildenden zukünftigen Sachverhalts abhängt, ist die Unterscheidung zwischen der mathematisch-statistischen und der rhetorisch-juristischen Wahrscheinlichkeitsauslegung lediglich theoretischer Natur. Unabhängig vom geltenden Rechnungslegungssystem werden je nach zugrundeliegendem Sachverhalt entweder objektive oder subjektive Wahrscheinlichkeiten herangezogen. Die Nutzung objektiver Wahrscheinlichkeiten setzt voraus, dass genügend viele Beobachtungswerte aus der Vergangenheit vorliegen und darüberhinaus die Verhältnisse im Prognosezeitraum konstant bleiben. Dies ist z.B. näherungsweise bei Gewährleistungsrückstellungen aus der Massenfertigung von identischen Erzeugnissen bei unveränderten Produktionsverfahren erfüllt.⁶⁸¹ Im Gegensatz dazu können bei singulären Ereignissen aufgrund der fehlenden statistisch belastbaren Grundgesamtheit ausschließlich subjektive Wahrscheinlichkeiten im Wege der Argumentation ermittelt werden. Eine objektive Bilanzierungsentscheidung wird in diesem Fall in beiden Rechnungslegungssystemen unmöglich.⁶⁸² Insofern ergeben sich aus der abweichenden Wahrscheinlichkeitsauslegung nach IFRS und HGB keine im Rahmen der Chancen- und Risikoberichterstattung zu beachtende Unterschiede.

677 Vgl. BOHL/RIESE/SCHLÜTER (2004), S. 329; IAS 37.24.

678 Vgl. IAS 37.24; BAETGE/KIRSCH/THIELE, S. (2005), S. 429.

679 Vgl. LÜDENBACH/HOFFMANN (2003), S. 6.

680 Vgl. KIRK (1990), S. 87; ERNSTING/VON KEITZ (1998), S. 2479.

681 Vgl. LÜDENBACH/HOFFMANN (2003), S. 6; VIELMEYER (2004), S. 53.

682 Vgl. BOHL/RIESE/SCHLÜTER (2004), S. 329.

7.3.1.5 Verlässliche Bewertbarkeit und Relevanz

Neben den bereits beschriebenen Ansatzkriterien knüpfen die Rechnungslegungssysteme die Entscheidung für oder gegen eine bilanzielle Erfassung daran, dass die Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder der Wert des Sachverhaltes verlässlich bewertbar sind. Um im Entscheidungsprozess eines Bilanzadressaten Berücksichtigung zu finden, müssen die Informationen frei von wesentlichen Fehlern sein und nicht nur auf vagen Vermutungen beruhen.⁶⁸³ Informationen, die nicht nachvollziehbar und objektiv sind, führen zu keiner Informationsverbesserung und werden vom Kapitalmarkt vernachlässigt.

Das Kriterium der Verlässlichkeit steht im Konflikt mit der Relevanz von Informationen.⁶⁸⁴ Relevant sind die Rechnungslegungsinformationen, wenn sie eine Hilfestellung bzw. einen Beitrag für die Entscheidungsfindung der Kapitalgeber leisten.⁶⁸⁵ So sind die Informationen über den zukünftigen Nutzenzufluss in hohem Maße entscheidungsrelevant für einen potentiellen Investor. Je weiter die Erwartungen aber in die Zukunft reichen, desto unzuverlässiger sind die daraus generierten Informationen. Der Nutzenzufluss kann erst ex post bei Realisation hinreichend genau quantifiziert werden. Zum Realisationszeitpunkt sind diese Informationen dann zwar in hohem Maße zuverlässig, aber für einen Investor nicht mehr relevant, da seine Entscheidungen auf Zukunftserwartungen basieren.⁶⁸⁶ Die Relevanz von Informationen nimmt demzufolge mit zunehmendem Objektivierungsgrad ab.⁶⁸⁷ In diesem Spannungsfeld spiegelt sich der konzeptionelle Unterschied zwischen der Unternehmensbewertungsmethodik und den Anforderungen an die Objektivität der Rechnungslegungsinformationen wider.

Unter der Annahme, dass Informationen erst dann entscheidungsrelevant sind, wenn sie die Erwartungen von Investoren über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens verändern können, bestimmt die inhärente Unsicherheit des jeweils betrachteten ökonomischen Wertes den Grad der Informationsrelevanz. Je höher die inhärente Unsicherheit einer Investition, desto entscheidungsrelevanter sind z.B. neue Informationen über Erwartungsänderungen hinsichtlich des Investitionsverlaufes. Mit dem zeitlichen Voranschreiten der Investition geht grundsätzlich eine Abnahme der inhärenten Unsicherheit einher. Dies hat zur Folge, dass mit herannahendem Investi-

683 Vgl. BAETGE/ZÜLCH (2001), S. 545.

684 Vgl. DROBECK (2001), S. 1224.

685 Vgl. DAWO (2003), S. 133.

686 Vgl. RÜCKLE (1984), S. 59; VON KEITZ (1997), S. 114; BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 147.

687 Vgl. HARTLE (1984), S. 97.

tionsendpunkt zwar die Verlässlichkeit von Informationen über den Investitionserfolg zunimmt, sich aber gleichzeitig die Relevanz dieser Informationen verringert.

Die folgende Abbildung skizziert den beschriebenen Trade-Off zwischen Relevanz und Zuverlässigkeit durch einen Vergleich zweier Investitionen A und B mit jeweils unterschiedlichem Unsicherheitsgrad.

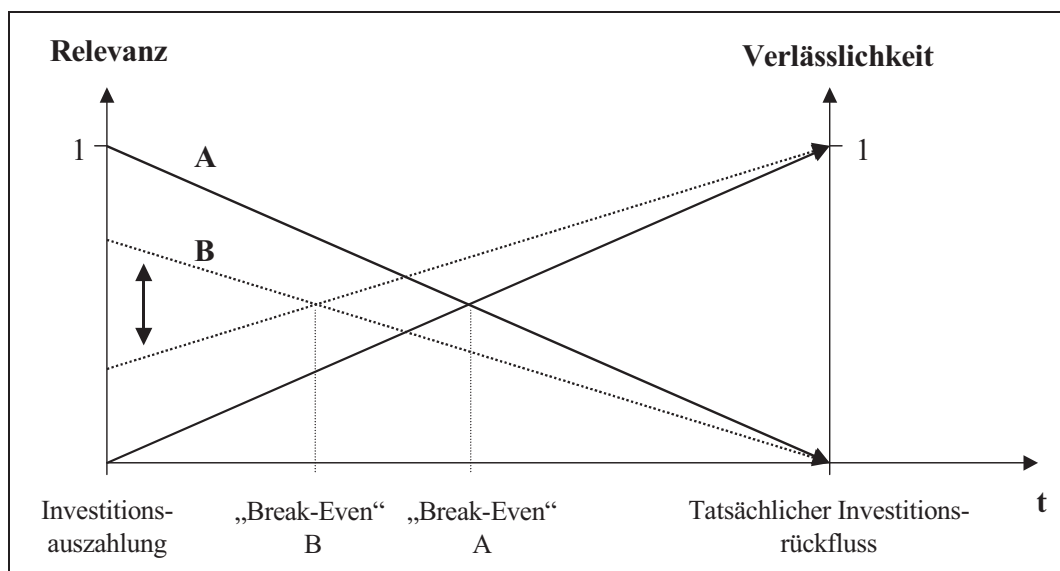


Abbildung 20: Relevanz vs. Verlässlichkeit von Informationen⁶⁸⁸

Bei Investitionsauszahlung liegt Unsicherheit über die Höhe und die Wahrscheinlichkeit der zukünftigen Rückflüsse aus dem Investitionsprojekt vor. Zu diesem Zeitpunkt sind Informationen über den Investitionsausgang zwar in hohem Maße entscheidungsrelevant (z.B. für die Kaufpreisfindung), aber gleichzeitig sehr unzuverlässig. Das Verhältnis zwischen Relevanz und Verlässlichkeit hängt von der inhärenten Unsicherheit der Investition ab. Aus Abbildung 20 wird erkennbar, dass z.B. Informationen über eine Investition A in immaterielle Werte aufgrund der höheren inhärenten Unsicherheit und des damit höheren Potentials zur Erwartungsrevision eine größere Relevanz aufweisen können als Informationen über eine Investition B in materielle Werte wie z.B. Grundstücke.⁶⁸⁹ Dagegen ist die Verlässlichkeit von Informationen über Investitionen in materielle Werte aufgrund der geringeren Schwankungsbreite zukünftiger Rückflüsse größer als bei Investitionen in immaterielle Werte.⁶⁹⁰

⁶⁸⁸ Quelle: Eigene Darstellung. Die Höhe der Relevanz und der Zuverlässigkeit wird dabei auf einer Skala von 0 bis 1 gemessen. Sowohl Investition A (geschlossene Linie) als auch Investition B (gestrichelte Linie) ist durch jeweils eine Linie für Relevanz und für Zuverlässigkeit charakterisiert.

⁶⁸⁹ Diese Beziehung wird darin deutlich, dass die geschlossene Linie für Investition A auf der Relevanz-Achse überhalb der gestrichelten Linie für Investition B liegt.

Mit zunehmender Annäherung an den Zeitpunkt des Investitionsrückflusses können detailliertere Aussagen über den Investitionsausgang getroffen werden, die Verlässlichkeit der zur Verfügung stehenden Information nimmt demnach bei beiden Investitionen zu. Parallel dazu verringert sich tendenziell die Relevanz neuer Informationen über das laufende Investitionsprojekt, da durch Annäherung an den tatsächlichen Realisationszeitpunkt mit weniger Überraschungen bzw. Erwartungsänderungen zu rechnen ist.⁶⁹¹

Basierend auf dem dargestellten Zusammenhang versuchen die Rechnungslegungssysteme ein bestimmtes Verhältnis von Relevanz und Verlässlichkeit als bilanzielle Ansatzvoraussetzung festzulegen. Die jeweilige Gewichtung von Relevanz und Verlässlichkeit bestimmt damit direkt den Informationsgehalt der Bilanz. Wird z.B. die Verlässlichkeit stärker gewichtet als die Relevanz der Informationen, bleiben tendenziell mehr relevante zukünftige Zahlungsströme bilanziell unberücksichtigt, die dann entsprechend als Chance im Lagebericht zu berichten sind.

Fraglich ist in diesem Zusammenhang, wie das optimale Verhältnis von Relevanz und Verlässlichkeit bestimmt werden kann. Theoretisch möglich ist eine Anknüpfung der Ansatzentscheidung an den Zeitpunkt, zu dem sich Relevanz und Verlässlichkeit in gleicher Höhe gegenüber stehen („Break-Even“). Ebenso ist unter Betonung der Informationsfunktion der Bilanz eine stärkere Gewichtung der Relevanz zuungunsten der Verlässlichkeit denkbar.⁶⁹² Die geringere Gewichtung des Verlässlichkeitsgrundsatzes soll durch eine umfassende Berichterstattung und Erläuterung der den Prognosen zugrunde liegenden Annahmen im Anhang oder Lagebericht geheilt werden. Abgesehen davon, dass das exakte Verhältnis zwischen geforderter Relevanz und Zuverlässigkeit in den Rechnungslegungssystemen nicht bestimmbar ist, kann zumindest die Tendenzaussage getroffen werden, dass die IFRS im Vergleich zum HGB ein größeres Gewicht auf die Relevanz der Informationen legen und somit bilanziell mehr zukunftsorientierte Informationen berücksichtigen.⁶⁹³ Bezogen auf eine IFRS-Bilanz ergeben sich demnach tendenziell weniger Chancen als auf Basis einer HGB-Bilanz.

Um zu verhindern, dass Adressaten bilanzielle Informationen aufgrund unzureichender Verlässlichkeit vernachlässigen, soll im Rahmen der vorliegenden Arbeit mindestens die Gleichheit von Relevanz und Verlässlichkeit als Voraussetzung für

690 Dies wird derart modelliert, dass die gestrichelte Linie für Investition B auf der Verlässlichkeit-Achse überhalb der geschlossenen Linie für Investition A liegt.

691 Dabei wird sowohl für die Entwicklung der Verlässlichkeit als auch der Relevanz ein linearer Zusammenhang unterstellt.

692 So argumentiert bspw. BIEKER (2006), S. 71. Vgl. MOXTER (2000), S. 2148.

693 Die höhere Bedeutung der Verlässlichkeit innerhalb des HGB ist durch das Ziel der Ausschüttungsbemessung zu erklären.

einen Bilanzansatz gefordert werden. Auf Basis dieser Argumentation lässt sich ein zeitlich früherer bilanzieller Ansatz von Investitionen in relativ sichere Werte im Vergleich zu Investitionen in relativ unsichere Werte theoretisch begründen. So ist aus Abbildung 20 erkennbar, dass die Gleichheit von Relevanz und Zuverlässigkeit bei Investition B früher erreicht wird als bei Investition A. Während bei einer Investition in materielle Werte z.B. das Anfallen von Herstellungskosten als verlässlicher Indikator für einen zukünftigen Nutzenzufluss und eine Aktivierung gilt, führt die den selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenständen anhaftende hohe Unsicherheit und Unzuverlässigkeit sowohl in den nationalen als auch internationalen Rechnungslegungssystemen aus Gründen der Vorsicht in ein grundsätzliches Aktivierungsverbot für angefallene Forschungsaufwendungen. Da diese immateriellen Werte im allgemeinen nicht körperlich fassbar sind, wird deren Existenz als zweifelhaft angesehen und unabhängig von der Struktur der Wahrscheinlichkeitsverteilung zukünftiger Rückflüsse nicht bilanziert.⁶⁹⁴ Unabhängig davon berücksichtigen die IFRS die Tatsache, dass ein Investitionsprojekt in selbst erstellte immaterielle Werte mit fortschreitendem Projektverlauf an Zuverlässigkeit der Bewertung gewinnt. So ist die Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen, die den Forschungsaufwendungen zeitlich nachgelagert sind, unter den Voraussetzungen des IAS 38.57 vorzunehmen.⁶⁹⁵

Die obigen Ausführungen zu den geltenden Ansatzvorschriften haben gezeigt, dass zukünftige Nutzenpotentiale nicht in jedem Fall in die Bilanz eingehen. Vor dem Hintergrund der geforderten Informationsvermittlung für aktuelle und potentielle Investoren sind die aus der Bilanz ferngehaltenen ökonomischen Werte im Rahmen der Chancen- und Risikoberichterstattung zu signalisieren.⁶⁹⁶ Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Ansatzschränken in den Rechnungslegungssystemen nach IFRS und nach HGB teilweise unterschiedlich restriktiv interpretiert werden. Ein Lagebericht auf Basis einer HGB-Bilanz hat daraufhin tendenziell mehr Chancen als ein Lagebericht, der auf eine IFRS-Bilanz Bezug nimmt, zu signalisieren.⁶⁹⁷

7.3.2 Bilanzielle Bewertungskriterien

Die Untersuchung des Informationsgehaltes der Bilanz kann nicht bei den geltenden Ansatzvorschriften halt machen, sondern ist nur in Kombination mit den jeweils zur

694 Vgl. LEFFSON (1966), S. 385; GLADE (1991), S. 34.

695 Infolge der Änderungen durch das BilMoG besteht nach HGB ein Aktivierungswahlrecht für derartige Entwicklungsaufwendungen.

696 Vgl. HAAKER (2007), S. 258.

697 Eine Ausnahme davon ist die bilanzielle Behandlung von Innenverpflichtungen. Die IFRS-Bilanz verkörpert in diesem Fall ein höheres Risiko als eine HGB-Bilanz. Vgl. Abschnitt 7.3.1.2.

Anwendung kommenden Bewertungsvorschriften sinnvoll. So ist für die Beurteilung der aus einem Sachverhalt resultierenden Chancen und Risiken nicht nur entscheidend, ob der ökonomische Wert angesetzt wird, sondern auch mit welchem Wert dieser Posten in die Bilanz eingeht.⁶⁹⁸ Die Wechselwirkungen zwischen bilanzieller Abbildung und der Chancen- und Risikolage des Unternehmens sind demnach nur unter vollständiger Berücksichtigung der Ansatz- und Bewertungsvorschriften zu analysieren.

Bei der Betrachtung der zur Anwendung kommenden Bewertungskonzepte geht es vornehmlich um die Frage, ob ein bilanzieller Wertansatz im Sinne eines statistischen Erwartungswertes und somit als Ertragswertapproximation interpretiert werden kann. In diesem Fall wäre von einer neutralen Abbildung der ursachenorientierten Unsicherheit auszugehen und der Wert könnte unter Einbezug eines Unsicherheitsmaßes direkt zur Unternehmensbewertung genutzt werden. Entspricht der bilanzielle Wertansatz nicht dem Erwartungswertkonzept sind Überlegungen über eine „heilende“ Darstellung der Chancen und Risiken im Lagebericht anzustellen.

Die folgenden sowohl in nationalen als auch internationalen Rechnungslegungssystemen vorkommenden Bewertungskonzepte sollen berücksichtigt werden:

1. Anschaffungs- und Herstellungskosten,
2. Marktwerte und
3. Nutzungswerte.⁶⁹⁹

7.3.2.1 Zugangsbewertung

Die Höhe des erstmaligen bilanziellen Ansatzes von Vermögenswerten bestimmt sich nach HGB und IFRS grundsätzlich nach den Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Anschaffungskosten sind definiert als Aufwendungen, die geleistet werden, um einen Vermögensgegenstand zu erwerben und ihn in einen betriebsbereiten Zustand zu versetzen. Bei den Herstellungskosten handelt es sich um Aufwendungen, die durch den Verbrauch von Gütern und die Inanspruchnahme von Diensten anfallen, um einen Vermögensgegenstand zu erschaffen. Voraussetzung für das Vorliegen von Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten ist, dass die Aufwendungen dem

698 Bspw. kann die Anwendung verschiedener Abschreibungsmethoden zu einer Abweichung zwischen Buchwert und dem tatsächlichen zukünftigen Nutzenpotential führen. Vgl. BEAVER (1998), S. 51.

699 Hierbei wird erneut vom Vorliegen unvollkommener und unvollständiger Märkte ausgegangen, woraus ein mögliches Auseinanderfallen der einzelnen Wertkonzepte resultiert.

Vermögensgegenstand zugerechnet werden können.⁷⁰⁰ Der Ansatz zu den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten entspricht einer vorsichtigen und nachprüfaren Bewertung, die sich aus der vorliegenden Unsicherheit über künftige Zahlungsströme ableitet.⁷⁰¹ Der angeschaffte bzw. hergestellte Wert wird in Höhe der hingeebenen Gegenleistung aktiviert, was zu einer erfolgsneutralen Vermögensumschichtung führt.⁷⁰² Die Höhe des Bilanzansatzes ergibt sich demzufolge nicht direkt aus den zukünftig zu erwartenden Zahlungsströmen, sondern aus den Ausgaben bzw. Einnahmen, die bei der Anschaffung bzw. Herstellung angefallen sind.⁷⁰³

Im Bereich der passivierungspflichtigen Schulden richtet sich die Zugangsbewertung originär am Erfüllungsbetrag der Verpflichtung aus. Der Erfüllungsbetrag ist definiert als sicherer bzw. wahrscheinlicher Betrag, der zur Erfüllung der Verpflichtung aufgewendet werden muss. Besteht Unsicherheit hinsichtlich des Zeitpunktes oder der Höhe der zukünftigen Verpflichtung ist zur Bestimmung des Erfüllungsbetrages eine entsprechende Schätzung notwendig.⁷⁰⁴ Sowohl nach HGB als auch nach IFRS kann der Barwert einer Verpflichtung zum Ansatz kommen. Dieser ermittelt sich durch Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme.⁷⁰⁵ Nach HGB ist ein Ansatz von Rückstellungen zum Barwert nur dann zulässig, wenn die zugrunde liegende Verpflichtung einen Zinsanteil enthält.⁷⁰⁶ Dagegen sind Rückstellungen nach IFRS mit dem Barwert anzusetzen, wenn der Effekt aus der Diskontierung wesentlich ist.⁷⁰⁷

Während mit den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten Vergangenheitswerte als Bewertungsmaßstab für Vermögenswerte herangezogen werden, weist das moderierte Anschaffungskostenprinzip für den Bereich der Rückstellungen einen direkten Zukunftsbezug auf. Für den künftigen Nutzenabfluss besteht dem Grunde und/oder der Höhe nach Unsicherheit.⁷⁰⁸ Demnach muss aus der Bandbreite möglicher zukünftiger Nutzenabflüsse ein repräsentativer Wert im Sinne einer bestmöglichen Schätzung für die Bilanzierung gefunden werden.⁷⁰⁹

700 Vgl. COENENBERG (2005), S. 91 und 97.

701 Vgl. RIEGER (1928), S. 213; BUSSE VON COLBE (1968), S. 97.

702 Vgl. GLADE (1991), S. 192 f.

703 Vgl. BUSSE VON COLBE (1968), S. 97; SCHUETZE (1993), S. 69.

704 Im Bereich der Rückstellungen gilt daher ein moderiertes Anschaffungskostenprinzip. Vgl. LEFFSON (1966), S. 384.

705 Die Höhe des Bilanzansatzes und der Grad der Unsicherheit hängen somit von den zukünftigen Zahlungsströmen, der Laufzeit und vom Diskontierungssatz ab. Vgl. COENENBERG (2005), S. 103.

706 Vgl. § 253 Abs. 1 HGB; COENENBERG (2005), S. 103.

707 Vgl. COENENBERG (2005), S. 104.

708 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 411.

709 Vgl. IAS 37.36.

Die IFRS unterscheiden im Rahmen dieses Auswahlprozesses zwischen Einzel- und Sammelverpflichtungen.⁷¹⁰ Für einzelne Verpflichtungen wird der wahrscheinlichste Wert aus der Bandbreite möglicher Realisationen (Modus) als bestmöglicher Schätzer für den zukünftigen Nutzenabfluss angesehen. Für den Fall, dass andere mögliche Beträge wesentlich höher oder niedriger sind, können diese Werte abweichend vom Modus den besten Schätzwert darstellen.⁷¹¹ Dagegen kommt eine Sammelverpflichtung, hinter der sich eine große Zahl von gleichwertigen Transaktionen verbirgt, mit dem Erwartungswert zum Ansatz.⁷¹² Liegt eine Bandbreite von jeweils gleichwahrscheinlichen Erfüllungsbeträgen vor, ist in Höhe des Mittelpunktes der Bandbreite (Median) zu passivieren.⁷¹³

Aus dieser differenzierten Vorgehensweise wird das Zusammenspiel der in Abschnitt 4.1 vorgestellten statistischen Lageparameter im Rahmen der Rechnungslegung erkennbar. Besonders die Anlehnung der bilanziellen Bewertung an den statistischen Erwartungswert zukünftiger Zahlungsströme kann als vorsichtiger Schritt in Richtung entscheidungsrelevante Erwartungswertbilanzierung gewertet werden.⁷¹⁴ Je mehr Bilanzposten mit dem risikoneutralen Erwartungswert zum Ansatz kommen, desto weniger verzerrend wirkt die Anwendung von Rechnungslegungsvorschriften auf die bilanzielle Lage des Unternehmens. Für die Chancen- und Risikoberichterstattung verbleibt lediglich die Darstellung der inhärenten Unsicherheit der Bilanzposten. Dennoch ist es als kritisch anzusehen, dass die Wahl des Bewertungskonzeptes nicht davon abhängig gemacht wird, ob eine symmetrische oder asymmetrische Wahrscheinlichkeitsfunktion der zukünftigen Zahlungsströme vorliegt. So kann bei Existenz einer asymmetrischen Wahrscheinlichkeitsfunktion ein Bilanzansatz zum Median repräsentativer als ein Erwartungswertansatz sein.⁷¹⁵

Aufgrund der stärkeren Gewichtung des Vorsichtsprinzips weicht die Bewertung von Rückstellungen nach HGB von der Bewertung nach IFRS ab. Zwar bezieht sich auch

710 Im Zuge der geplanten Änderungen des ED IAS 37 soll die Unterscheidung zwischen Einzel- und Sammelverpflichtungen wegfallen. Vgl. KÜTING/WOHLGEMUTH (2006), S. 2327 f.; FLADT/FEIGE (2006), S. 276; WIELENBERG/BLECHER/PUCHALA (2007), S. 454 f.

711 Vgl. IAS 37.40; FÖRSCHLE/KRONER/HEDDÄUS (1999), S. 48 f.; MOXTER (1999), S. 523.

712 Vgl. IAS 37.39; IAS 37.40. Eine Vielzahl gleichartiger Verpflichtungen liegt bspw. bei Gewährleistungsverpflichtungen vor. Vgl. BORN (2005), S. 180.

713 Vgl. IAS 37.39; BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 459. FÖRSCHLE/KRONER/HEDDÄUS interpretieren den Mittelpunkt der Bandbreite als arithmetisches Mittel. Vgl. FÖRSCHLE/KRONER/HEDDÄUS (1999), S. 48. Dieser Ansicht soll im Rahmen dieser Arbeit nicht gefolgt werden, da das arithmetische Mittel konzeptionell dem Erwartungswert entspricht.

714 Vgl. HAAKER (2005), S. 13. Die durch ED IAS 37 geplante Erwartungswertbilanzierung, die nicht zwischen Einzel- und Sammelverpflichtungen unterscheidet, ist vor diesem Hintergrund als positiv einzuschätzen.

715 Der Nachweis erfolgt in Abschnitt 4.3.

das HGB auf die beschriebenen Lageparameter der Wahrscheinlichkeitsfunktion, es sind aber regelmäßig Sicherheitszuschläge auf den ermittelbaren wahrscheinlichsten Wert oder Erwartungswert vorzunehmen. Der Grundsatz der Vorsicht sollte dabei allerdings nicht überbetont werden. So ist nicht in jedem Fall der pessimistischste Wert anzusetzen, da dies bei entsprechend geringer Eintrittswahrscheinlichkeit zu einem unrealistischen Wertansatz führt. Stattdessen wird vorgeschlagen, die Vorsichtskomponente derart auszugestalten, dass der erwartete Nutzenabfluss z.B. mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % bilanziell erfasst wird.⁷¹⁶

Weiterhin ist bei Vorliegen gleichwahrscheinlicher zukünftiger Erfüllungsbeträge nach HGB im Gegensatz zu den IFRS nicht der Median der Verteilung relevant, sondern nach herrschender Meinung der höchste der möglichen Beträge (Maximum).⁷¹⁷ Aus dieser abweichenden Behandlung gleichwahrscheinlicher Erfüllungsbeträge ergeben sich folgende Unterschiede für die Chancenberichterstattung nach IFRS bzw. HGB:

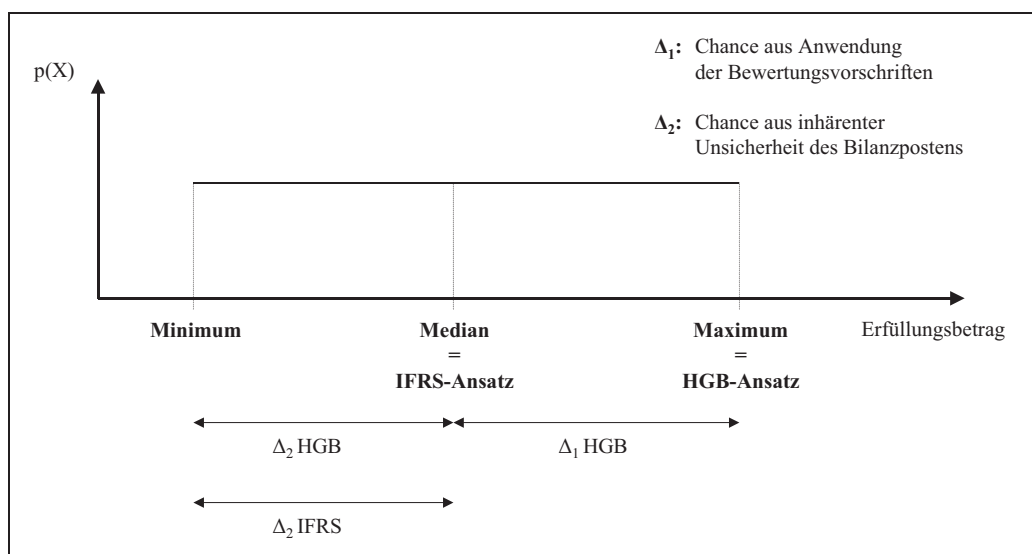


Abbildung 21: Rückstellungsbewertung und Chancenlage⁷¹⁸

Die Risikoneutralität der IFRS-Bewertungsvorschriften wird durch Wahl des Mittelwertes der Bandbreite (Median) als Bilanzansatz deutlich. Mögliche positive und negative Abweichungen vom Median wirken sich nicht auf die Bewertung des Bilanz-

716 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 419. Dieses Vorgehen entspricht konzeptionell dem bereits vorgestellten VaR-Konzept. Vgl. Abschnitt 4.2.2. Entscheidend ist dabei die Frage, welches Gewicht dem Vorsichtsprinzip bei der Festlegung des Signifikanzniveaus zukommen soll. Vgl. MOXTER (1999), S. 522.

717 Vgl. LEFFSON (1966), S. 389; FÖRSCHLE/KRONER/HEDDÄUS (1999), S. 49.

718 Quelle: Eigene Darstellung.

postens aus. Dies entspricht im Gegensatz zum HGB, das bei gleichwahrscheinlichen Erfüllungsbeträgen den Ansatz zum pessimistischsten Wert (Maximum) fordert, den Grundsätzen der Objektivität und Richtigkeit.⁷¹⁹ Eine Chancenberichterstattung, die auf eine IFRS-Rückstellungsbewertung aufsetzt, hat demnach nur mögliche negative Abweichungen vom bilanzierten Medianwert zu berücksichtigen, die aus der inhärenten Unsicherheit des betrachteten Sachverhaltes resultieren (Δ_2 IFRS). Wird dagegen eine HGB-Bilanz als Referenzwert herangezogen, ist neben der inhärenten Unsicherheit (Δ_2 HGB) zusätzlich auf die durch das Rechnungslegungssystem verursachte mögliche Abweichung zwischen dem bilanzierten Maximalwert und ökonomisch begründeten Medianwert (Δ_1 HGB) einzugehen.

Die differenziert ausgestalteten Normen zur Rückstellungsbilanzierung verdeutlichen, dass die bilanzielle Abbildung zukünftiger Nutzenabflüsse von der Leistungsfähigkeit des internen Chancen- und Risikomanagementsystems abhängt.⁷²⁰ Ein internes Steuerungssystem, das lediglich auf Punktprognosen basiert und den Rest der Wahrscheinlichkeitsfunktion unbeachtet lässt, wird regelmäßig nur den wahrscheinlichsten Wert zum Ansatz bringen. Erst wenn das interne Steuerungssystem die gesamte Bandbreite zukünftiger Belastungen ermitteln kann, besteht die Möglichkeit, auf den Modus, Median oder Erwartungswert für die Bilanzierung zurückzugreifen. Aus Sicht des Berichterstattungsadressaten ergibt sich somit aus der mangelnden Fähigkeit des internen Chancen- und Risikomanagements, die gesamte Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Nutzenabflüsse zu bestimmen, eine zusätzliche Unsicherheitskomponente.

7.3.2.1.1 Bilanzielle Bewertung und Unternehmenswert

Im Folgenden soll der Frage nachgegangen werden, wie aussagekräftig die Bewertungsmaßstäbe der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten für die Abschätzung zukünftiger Nutzen- bzw. abflüsse einzuschätzen sind. So bestimmt sich der Wert eines Gegenstandes grundsätzlich nicht nach den getätigten Ausgaben in der Vergangenheit. Für die Wertbestimmung sind vielmehr die unternehmensspezifischen Gegebenheiten und die Verhältnisse in der Zukunft relevant. Die getätigten Ausgaben zur Erlangung eines Wertes, d.h. die Anschaffungskosten, können insofern nur als ein Indiz dafür gelten, dass ein Kaufmann bestimmte Erwartungen über zukünftige Rückflüsse angestellt hat. Ebenso ist die Bewertung zu Herstellungskosten aufgrund der zumeist fehlenden Korrelation zwischen den angefallenen Ausgaben und dem tat-

719 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 139.

720 Vgl. Abschnitt 3.5.1.2.

sächlichen Wert selbst erstellter Gegenstände kritisch zu betrachten. So ist z.B. denkbar, dass jede zusätzlich in Forschung und Entwicklung investierte Geldeinheit zu einem überproportionalen Anstieg des Unternehmenswertes führt. Der Wert des daraus erwachsenden zukünftigen Nutzenzuflusses wird in diesem Fall durch einen Bilanzansatz in Höhe der Herstellungskosten zu niedrig ausgewiesen.⁷²¹

Die vergangenheitsorientierten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten sind daher nicht als geeigneter Maßstab für die Unternehmensbewertung anzusehen. Die Bestimmung des aus Sicht der Unternehmensbewertung relevanten Wertes eines Vermögensgegenstandes hat sich vielmehr an den Möglichkeiten zur Erzielung laufender Zahlungsmittelüberschüsse aus der Nutzung im Unternehmen unter Einbezug eines eventuellen Veräußerungserlöses nach Ablauf der planmäßigen Nutzungsdauer zu orientieren. Dieser an das Konzept des Nutzungswertes angelehnte Kalkül ermittelt einen Wert aus Sicht der Unternehmensleitung.⁷²²

Damit die Chancen- und Risikoberichterstattung ihrer Funktion nachkommen und die Inhalte der Bilanz um entscheidungsrelevante Informationen zur Unternehmenszukunft ergänzen kann, ist das Verhältnis zwischen den bilanzierten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten und den entscheidungsrelevanten Nutzungswerten zu untersuchen. Eine rational handelnde Unternehmensleitung wird einen Anschaffungs- bzw. Herstellungsvorgang nur dann auslösen, wenn der Nutzungswert (NW) größer ist als die aufzubringenden Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten. Überschreiten die Anschaffungskosten den Nutzungswert des jeweiligen Vermögensgegenstandes ist die Anschaffung nicht lohnend im Sinne einer Steigerung des Unternehmenswertes. Die Herstellung ist wiederum der Anschaffung vorzuziehen, wenn die Herstellungskosten (HK) unterhalb der Anschaffungskosten (AK) liegen.⁷²³ Die infolge einer Anschaffung oder Herstellung direkt beobachtbaren Anschaffungs- oder Herstellungskosten bleiben demnach zum Anschaffungs- bzw. Herstellungszeitpunkt betragsmäßig immer hinter dem erwarteten innerbetrieblichen Nutzenpotential zurück. Bei Vorliegen eines Marktpreises, der den Nutzungswert übersteigt, kommt es dagegen zu

721 Eine Kausalität zwischen den angefallenen Ausgaben und den in Zukunft realisierbaren Einzahlungen ist insb. bei selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenständen nicht zweifelfrei erkennbar. Vgl. MAUL/MENNINGER (2000), S. 530; LEV (2001), S. 57; SUSSLAND (2001), S. 26.

722 Dem Nutzungswert kommt deshalb besondere Relevanz im Rahmen der Unternehmensbewertung zu. Vgl. COENENBERG/STRAUB (2008), S. 21.

723 Nur in diesem Fall ist eine innerbetriebliche Fertigung lohnend. Die Herstellung ist auch dann sinnvoll, wenn der Nutzungswert niedriger ist als der Marktwert. In diesem Fall gilt der Marktwert als Maßstab bzw. Reservationswert, da die Differenz zwischen Herstellungskosten und Marktwert realisiert werden kann.

keiner Transaktion, die sich in entsprechenden Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten niederschlagen kann.

Die folgende Abbildung fasst die obigen Überlegungen zum Entscheidungskalkül der Unternehmensleitung zum Zeitpunkt der Anschaffung bzw. Herstellung zusammen:

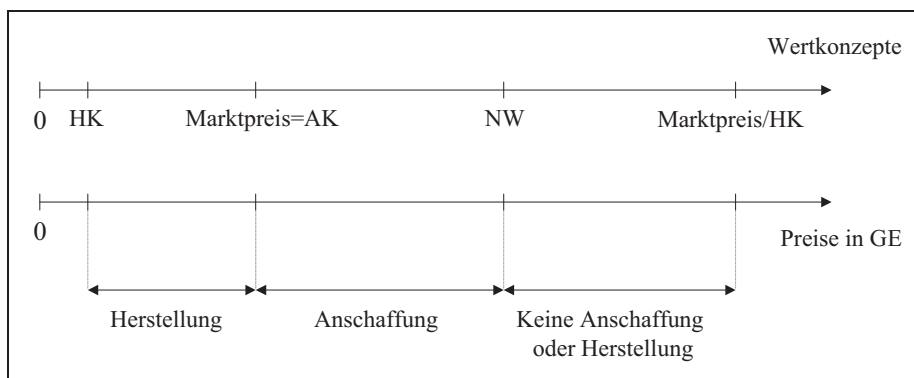


Abbildung 22: Wertkonzepte und Entscheidungskalkül⁷²⁴

Kommt es auf Basis dieses Entscheidungskalküls zu einem Anschaffungsvorgang, wird Unsicherheit vom Verkäufer auf den Käufer transferiert.⁷²⁵ Der entstehende Dispositionserfolg für den Verkäufer, der sich bereits in Zahlungsgrößen bzw. der Entstehung einer Forderungsposition niedergeschlagen hat, ist im Gegensatz zum möglichen Dispositionserfolg des Käufers, der sich aus der Differenz zwischen Nutzungswert und AK ergibt, bereits hinreichend sicher.⁷²⁶ Die Unsicherheit für den Käufer entsteht daraus, dass seine Erwartungen möglicherweise nicht mit der tatsächlichen Entwicklung übereinstimmen.⁷²⁷ Abweichungen von der erwarteten Entwicklung können dazu führen, dass der tatsächliche Rückfluss aus der Investition oberhalb oder unterhalb der Anschaffungskosten des Käufers liegt. Der Käufer geht infolge der Transaktion somit sowohl Chancen als auch Risiken ein.

Die Verpflichtung zur bilanziellen Bewertung in Höhe der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten führt nun dazu, dass aus Adressatensicht entscheidungsrelevante Informationen der Unternehmensleitung, die in die Berechnung des Nutzungswertes

⁷²⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷²⁵ Zum Anschaffungszeitpunkt stimmen AK und der Marktpreis überein. Dies gilt grundsätzlich nicht bei Vorliegen von HK, da diese zum Zugangszeitpunkt unter Vernachlässigung von Marktwertschwankungen während des Herstellungszeitraumes unterhalb des Marktwertes liegen.

⁷²⁶ Die Entstehung des Dispositionserfolges ist aus Abbildung 13 ersichtlich.

⁷²⁷ So hat sich z.B. die im Jahr 2000 erfolgte Übernahme des amerikanischen Mobilfunkunternehmens VoiceStream durch die Deutsche Telekom im Nachhinein als viel zu teuer erwiesen. Vgl. ROHWETTER (2008), S. 27.

eingehen, bilanziell nicht kommuniziert werden. Das anzuwendende Einzelbewertungsprinzip für die Bilanz führt bspw. dazu, dass keine Synergieeffekte offen gezeigt werden. Ebenso kommt ein originärer Geschäfts- oder Firmenwert nicht zum Ansatz.⁷²⁸ Insofern unterschreiten die angefallenen Anschaffungskosten tendenziell den Nutzungswert und sind somit nicht repräsentativ für den Wert aus Sicht des Käufers bzw. Bilanzierenden.⁷²⁹ Die Differenz zwischen ökonomisch relevantem Nutzungswert und den bilanzierten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten ist als Chance zu deklarieren, die vom Rechnungslegungssystem verursacht wird.

Unter der Annahme, dass der von der Unternehmensleitung ermittelte Nutzungswert dem Erwartungswert der zugrunde liegenden Wahrscheinlichkeitsverteilung zukünftiger Zahlungsströme entspricht, kann die sich aus der Erstbewertung ergebende Chancen- und Risikolage folgendermaßen veranschaulicht werden:⁷³⁰

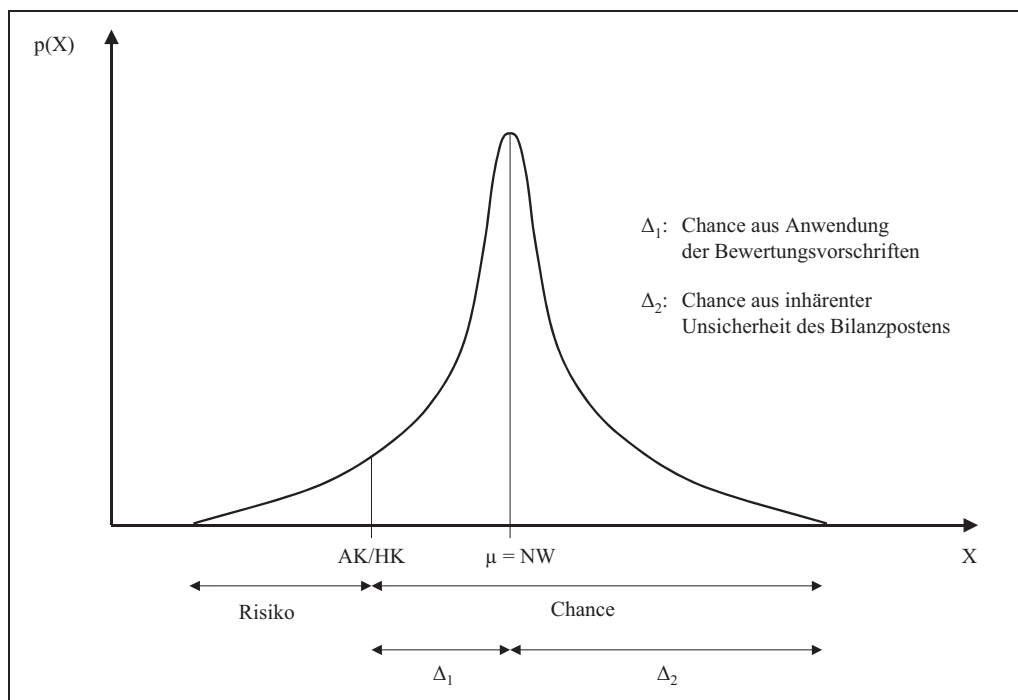


Abbildung 23: Erstbewertung zu AK/HK und Chancen- und Risikolage⁷³¹

728 Vgl. BAETGE/NOELLE (2001), S. 179.

729 Vgl. SEICHT (1970), S. 616; CHAMBERS (1991), S. 9. Die in der Literatur oftmals vorgebrachte Argumentation, dass die Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zum Zugangszeitpunkt den besten Schätzer für den Fair Value bzw. den Nutzungswert eines Bilanzpostens darstellen, lässt diesen Zusammenhang völlig unbeachtet. So z.B. COENENBERG (2005), S. 247.

730 Die Einschätzung der Unternehmensleitung wird aufgrund der bestehenden Informationsvorteile im Vergleich zu unternehmensexternen Bewertungsträgern der „wahren“ Verteilung der zukünftigen Zahlungsströme näher kommen.

731 Quelle: Eigene Darstellung.

Aus der obigen Abbildung lassen sich wichtige Implikationen für die Chancen- und Risikoberichterstattung ableiten. Für den Fall, dass der bilanzielle Wertansatz als Referenzgröße für die Ableitung von Chancen und Risiken herangezogen wird, lassen sich mögliche positive Abweichungen vom Bilanzansatz, d.h. Chancen, in zwei Komponenten zerlegen. Die erste Komponente (Δ_1), die sich aus der Differenz zwischen Nutzungswert und Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten ergibt, ist auf die geltenden Bewertungsvorschriften der Rechnungslegungssysteme zurückzuführen. Die Differenz Δ_1 wird maximal, wenn ein Wert aufgrund der zuvor beschriebenen Ansatzschränken bilanziell unberücksichtigt bleibt. Die zweite Komponente (Δ_2) kennzeichnet dagegen mögliche positive Abweichungen vom Nutzungswert. Die Höhe von Δ_2 ist unabhängig von den geltenden Bewertungsvorschriften und ausschließlich durch die Unvollkommenheit des vorliegenden Informationssystems bzw. durch die inhärente Unsicherheit des betrachteten Wertes bedingt.

Als problematisch ist in diesem Zusammenhang die Tatsache anzusehen, dass die Ermittlung des Nutzungswertes dem Ermessensspielraum und der Risikoeinstellung des Managements unterliegt. So kann sich ein höherer Unsicherheitsgrad c.p. in einem geringeren Nutzungswert und bei Kaufpreisverhandlungen in tendenziell geringeren Anschaffungskosten niederschlagen.⁷³² Die im Rahmen der Chancenberichterstattung zu erfassende Differenz Δ_1 kann somit bei entsprechender Marktmacht des Käufers zusätzlich ausgeweitet werden.

7.3.2.2 Folgebewertung

Die beschriebenen Wirkungen einer auf Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten basierten bilanziellen Bewertung auf die Chancen- und Risikoberichterstattung können durch die nachstehenden Maßnahmen der Folgebewertung weiter verschärft werden.

7.3.2.2.1 Planmäßige Abschreibung

Innerhalb der Rechnungslegungssysteme werden Erträge und Aufwendungen unter dem Gesichtspunkt der substantiellen Kapitalerhaltung bzw. der periodengerechten Gewinnermittlung den einzelnen Berichtsperioden zugerechnet. Die Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abnutzbarer Vermögensgegenstände sind daher durch planmäßige Abschreibungen auf die voraussichtliche Nutzungsdauer zu verteilen. Ebenso soll mithilfe der planmäßigen Abschreibung der tatsächliche Wert eines Vermögensgegenstandes in der Bilanz ausgewiesen werden.⁷³³ Die Abschreibungsbeträge

⁷³² Vgl. BIEKER (2006), S. 23.

folgen lediglich einem typischen Verbrauchsmodell, wodurch nicht notwendigerweise der tatsächliche Nutzungsverlauf abgebildet wird. Da sich die Bemessung der Nutzungsdauer bei vorliegender Unsicherheit aufgrund des Vorsichtsprinzips an der unteren Grenze der Bandbreite möglicher Werte orientiert, entfernt sich der Buchwert der Aktivposten tendenziell noch weiter vom Erwartungswert des zukünftigen Nutzenzuflusses.⁷³⁴ Einschränkend kommt hinzu, dass nach dem geltenden Nominalwertprinzip Wertsteigerungen über die Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten hinaus bilanziell unberücksichtigt bleiben.⁷³⁵ Die fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten können daher wenig über zukünftige Nutzenpotentiale aus dem Einsatz von Vermögensgegenständen aussagen.⁷³⁶ Es bleibt festzuhalten, dass sich die in Abbildung 23 dargestellte Differenz Δ_1 durch planmäßige Abschreibungen, die den tatsächlichen Nutzenverbrauch überschätzen, zusätzlich ausdehnt.

7.3.2.2 Außerplanmäßige Abschreibungen

Neben der planmäßigen Abschreibung sehen die Rechnungslegungssysteme auch außerplanmäßige Abschreibungen auf den beizulegenden Zeitwert vor, wenn dieser den Buchwert des Vermögensgegenstandes unterschreitet. Diese Art der Abschreibung berücksichtigt unvorhergesehene Wertminderungen und soll eine Überbewertung von Vermögensgegenständen verhindern.⁷³⁷ Die außerplanmäßige Abschreibung ist daher wie die planmäßige Abschreibung vornehmlich auf negative Wertentwicklungen ausgerichtet und hat zur Folge, dass Zukunftserwartungen nur asymmetrisch in die Bestimmung des bilanziellen Wertansatzes einfließen. Unerwartete Erhöhungen der zukünftigen Nutzenzuflüsse bleiben vom Wertansatz ausgeschlossen, da eine Wertaufholung grundsätzlich nur bis zu den um planmäßige Abschreibungen geminderten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten ermöglicht wird.⁷³⁸ Somit besteht in der Konzeption der außerplanmäßigen Abschreibung ein beträchtlicher bilanzieller Schwachpunkt, der spontan aufkommende zusätzliche Erfolgspotentiale als Berichtsgegenstand dem Lagebericht überlässt.

Hinsichtlich der Wirkung außerplanmäßiger Abschreibungen auf die Chancen- und Risikolage des Unternehmens bestehen allerdings Unterschiede zur planmäßigen

733 Dies ist dem Grundsatz der bilanziellen Richtigkeit geschuldet. Vgl. GLADE (1991), S. 232.

734 Vgl. LEFFSON (1966), S. 384; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 185.

735 Ein Ausweis von Scheingewinnen ist die Folge. Vgl. MOXTER (1991), S. 108. Eine Ausnahme vom Anschaffungs- bzw. Herstellungskostenprinzip bildet das sogenannte Neubewertungsmodell nach IFRS. Vgl. IAS 16.31 und Abschnitt 7.3.2.3 dieser Arbeit.

736 Vgl. BALLWIESER (1990), S. 71; HAAKER (2007), S. 258.

737 Vgl. COENENBERG (2005), S. 173 ff.

738 Dabei bleibt wiederum das Neubewertungsmodell nach IFRS ausgeklammert.

Abschreibung. Während die planmäßige Abschreibung weitgehend von der tatsächlichen Wertentwicklung des Bilanzpostens abstrahiert, nimmt die außerplanmäßige Abschreibung direkten Bezug auf ökonomisch relevante Wertmaßstäbe. So bestimmt sich der Wertminderungsaufwand nach IFRS aus der Differenz zwischen Buchwert und erzielbarem Betrag. Der erzielbare Betrag ist der höhere der beiden Beträge aus voraussichtlichem Verkaufserlös und innerbetrieblichem Nutzungswert.⁷³⁹ Da sowohl der voraussichtliche Verkaufserlös als auch der Nutzungswert direkt auf zukünftige Zahlungsströme abstellen, liegt im erzielbaren Betrag eine entscheidungsrelevante Größe vor. Erfolgt eine Abschreibung auf den erzielbaren Betrag, entspricht der daraus resultierende Buchwert somit dem aus Sicht der Unternehmensbewertung gebotenen Wert. Eine außerplanmäßige Wertminderung führt daher zu einem Verschwinden der beschriebenen Differenz Δ_1 . Von einem tendenziell gleichen Effekt ist bei einer außerplanmäßigen Wertminderung nach HGB auszugehen, wonach als Vergleichsmaßstab je nach zugrundeliegendem Sachverhalt entweder Ertragswerte, Einzelveräußerungswerte oder Wiederbeschaffungswerte heranzuziehen sind.⁷⁴⁰

7.3.2.3 Fair Value-Bewertung

Die von den Adressaten geforderte Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen führt zu einer zunehmenden Fair Value-Orientierung der Rechnungslegungssysteme.⁷⁴¹ Der Fair Value kennzeichnet den Preis, zu dem ein Aktivposten oder eine Verbindlichkeit zwischen zwei sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Vertragspartnern unter den Bedingungen eines freien und aktiven Marktes gehandelt werden kann.⁷⁴² Dabei kommt es nicht auf eine tatsächliche Transaktion an, sondern lediglich auf die Möglichkeit einer Verwertung.⁷⁴³ Die Besonderheit einer reinen Fair Value-Bewertung besteht darin, dass im Unterschied zur strengen AK/HK-Bewertung Wertänderungen symmetrisch, d.h. sowohl Wertminderungen als auch Wertsteigerungen über die AK/HK hinaus, in der Bilanz abgebildet werden. Dieser Mechanismus wird gegenwärtig z.B. von der gemäß IAS 16.31 und IAS 38.75 an-

739 Vgl. IAS 36.6.

740 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 245.

741 Vgl. BAETGE/NOELLE (2001), S. 178 f.; KLEY (2001), S. 2258; VELTHUIS/WESNER/SCHABEL (2006), S. 458; BRÜGGENTISCH (2007), S. 16; WAGENHOFER (2008), S. 320. Die IFRS sind bereits sehr stark auf eine Fair Value-Bewertung ausgerichtet. Ebenso hält der Fair Value Einzug in das HGB, z.B. bei der Bewertung von zu Handelszwecken gehaltenen Finanzinstrumenten. Vgl. PFAFF/KUKULE (2006), S. 542.

742 Vgl. BAETGE/ZÜLCH (2001), S. 545; LÜßMANN (2004), S. 62; ZÜLCH/LIENAU (2004), S. 565 f.; AMMANN/SEIZ (2008), S. 355; IAS 39.9.

743 Aufgrund der Prämisse der Unternehmensfortführung ist der Fair Value nicht nur auf einen Veräußerungspreis (exit price) ausgerichtet, der sich z.B. aus einer zwangsweisen Liquidation oder einem Notverkauf ergibt. Vgl. ECKES/FLICK (2008), S. 459; IAS 39 AG69.

wendbaren Neubewertungsmethode umgesetzt. Eine Ungleichbehandlung von Werterhöhungen und Wertminderungen erfolgt nach dieser Methode nur hinsichtlich der Erfolgswirksamkeit. Während Werterhöhungen über die AK/HK hinaus grundsätzlich erfolgsneutral erfasst werden, schlagen sich Wertminderungen sofort im Jahresergebnis nieder.⁷⁴⁴ Davon abweichend ist bei der Bewertung von Finanzinstrumenten teilweise auch hinsichtlich der Erfolgswirksamkeit eine symmetrische Behandlung von Wertänderungen erkennbar. So sind z.B. Werterhöhungen von erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Vermögensgegenständen gemäß IAS 39.46 sofort im Jahresüberschuss zu erfassen.

Eine Folgebewertung zum Fair Value kann durch die bilanzielle Gleichbehandlung von Werterhöhungen und Wertminderungen zu einer Steigerung der Informationsqualität der Bilanz führen. Dennoch ist die Aussagekraft und der Unsicherheitsgrad des Fair Value höchst unterschiedlich und aufgrund seiner sehr abstrakten Definition vom zu bewertenden Sachverhalt und der zur Anwendung kommenden Ermittlungsmethode abhängig. Dabei sind die folgenden drei Hierarchiestufen zu unterscheiden:

1. es kann auf Marktpreise für die Vermögensgegenstände bzw. Verbindlichkeiten oder Preise ähnlicher Sachverhalte zurückgegriffen werden,
2. der Wert der Vermögensgegenstände bzw. Verbindlichkeiten lässt sich mittels finanzmathematischer Methoden ermitteln oder
3. der Wert der Vermögensgegenstände bzw. Verbindlichkeiten ist weder durch Rückgriff auf Marktpreise noch durch Anwendung von verlässlichen Bewertungsmodellen ermittelbar.⁷⁴⁵

Die auf der ersten Hierarchiestufe geforderte Marktbewertung ist durch einen unmittelbaren Zukunftsbezug gekennzeichnet, da Marktpreise annahmegemäß die Erwartungen sämtlicher Marktteilnehmer über zukünftige bewertungsrelevante Ereignisse abbilden.⁷⁴⁶ Da aber der Marktwert den subjektiven Wert eines zukünftigen Zahlungsstromes, d.h. den Nutzungswert, tendenziell unterschreitet⁷⁴⁷, ergibt sich wiederum Raum für eine zusätzliche Chancen- und Risikoberichterstattung. Die dann zu berichtende Wertlücke Δ_1 zwischen Markt- und Nutzungswert wird bei betriebsnotwendigem Vermögen regelmäßig größer sein als bei nicht-betriebsnotwendigem Vermögen. Der Wert der betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände bestimmt sich

744 Vgl. VIELMEYER (2004), S. 146.

745 Vgl. BRÜGGENTISCH (2007), S. 16. Auf der dritten Hierarchiestufe bleibt es aufgrund mangelnder Alternativen bei einer auf AK/HK basierten Bewertung.

746 JOHNSON/ROBBINS/SWIERINGA/WEIL (1993), S. 84.

747 Vgl. Abbildung 22.

aus Sicht des Unternehmens nach den innerbetrieblichen Nutzungsmöglichkeiten und aus der anschließenden Veräußerung am Ende der Nutzungsdauer.⁷⁴⁸ Dieser Nutzungswert kann bei Vorliegen unvollkommener und unvollständiger Märkte erheblich vom Marktwert abweichen. Demzufolge generiert die Marktbewertung betriebsnotwendigen Vermögens die aus den Komponenten Δ_1 und Δ_2 bestehende Chancenberichterstattung. Im Gegensatz dazu steht nicht-betriebsnotwendiges Vermögen regelmäßig zur Veräußerung zur Verfügung und trägt daher nicht zur Erwirtschaftung betriebszweckbezogener Zahlungsüberschüsse bei.⁷⁴⁹ Aus diesem Grund ist ausschließlich der Marktwert als relevanter Indikator für den Wert nicht-betriebsnotwendigen Vermögens anzusehen. Allein für diesen Fall spiegelt der bilanzielle Wert den ökonomisch relevanten Wert aus Sicht der Unternehmensadressaten wider. Eine daran anknüpfende Chancenberichterstattung hat folglich nur die Differenz Δ_2 zu berücksichtigen, d.h. die Möglichkeit einer positiven Abweichung vom bilanzierten Marktwert.

Durch die restriktiven qualitativen Anforderungen der Rechnungslegungssysteme an die Ermittlung des Fair Value wird eine Bewertung zu Marktpreisen oder auf Basis ähnlicher Transaktionen lediglich in Ausnahmefällen möglich sein. So können Marktwerte bzw. ähnliche Werte nur dann für die bilanzielle Bewertung herangezogen werden, wenn die Bedingungen eines aktiven Marktes erfüllt sind.⁷⁵⁰ Für den überwiegenden Teil der bilanziellen Werte ist daher auf eine modellgestützte Berechnung des Fair Value zurückzugreifen.⁷⁵¹ Da die modellgestützte Berechnung des Fair Value konzeptionell an den Methoden der Unternehmensbewertung angelehnt ist, entspricht der so ermittelte Fair Value dem entscheidungsrelevanten Nutzungswert.⁷⁵² Der Nutzungswert schließt im Gegensatz zum Marktwert unternehmensspezifische Faktoren wie z.B. Synergieeffekte und individuelle Wettbewerbsvorteile mit ein und entspricht daher den Bedürfnissen der (potentiellen) Investoren.⁷⁵³ Für die Chancen- und Risikoberichterstattung hat dies zur Folge, dass durch eine modelltheoretische Bewertung die Chancenkomponente Δ_1 verschwindet, da der Buchwert mit dem Nutzungswert zusammenfällt.⁷⁵⁴ Der Lagebericht hat mithin lediglich über Chancen (Δ_2)

748 Vgl. BIEKER (2006), S. 191.

749 Vgl. BIEKER (2006), S. 192.

750 Ein aktiver Markt ist gegeben, wenn homogene Güter vorliegen, vertragswillige Käufer und Verkäufer jederzeit gefunden werden können und Preise öffentlich verfügbar sind. Vgl. IAS 38.8.

751 Das ursprünglich sehr zentrale Konzept der Orientierung an Marktpreisen kommt demnach nur in Ausnahmefällen, d.h. bei Vorliegen liquider Märkte, zur Anwendung. Vgl. HITZ (2005), S. 1022.

752 Vgl. HITZ (2005), S. 1022.

753 Vgl. HITZ (2005), S. 1014.

754 Vgl. Abbildung 23.

und Risiken möglicher Änderungen des Nutzungswertes zu berichten. Zu beachten ist allerdings, dass mit einer modelltheoretischen Bewertung eine Verringerung der Informationsverlässlichkeit einhergeht und somit Angaben zu den Modellannahmen erforderlich werden.⁷⁵⁵

Insgesamt ist zu konstatieren, dass die durchweg anerkannte Informationsrelevanz von Fair Values von vielen Problemen konterkariert wird. Neben der teilweise subjektiven Ermittlungsmethodik ist die aus der Zeitwertbilanzierung resultierende Ergebnisvolatilität und die damit einhergehende Verminderung der Prognosefähigkeit der bilanziellen Informationen nicht zu übersehen.⁷⁵⁶ Die erhöhte Volatilität der Jahresüberschüsse kann zudem in wirtschaftlich schlechten Zeiten zu einer Krisenverschärfung führen. So schlagen sich starke Marktschwankungen direkt in den Unternehmensgewinnen nieder, was auf Ebene der Investoren zu Panikverkäufen und zu entsprechenden negativen Kursausschlägen führen kann.⁷⁵⁷ Gegen eine Bewertung zu Marktwerten spricht weiterhin die Tatsache, dass Marktwertänderungen nicht unbedingt auf Handlungen des Managements zurückzuführen sind und teilweise auf unternehmensexternen Einflussfaktoren beruhen. Insofern ist keine Trennung zwischen der Managementleistung und der allgemeinen Unternehmensleistung möglich.⁷⁵⁸

Neben den beschriebenen Ansatz- und Bewertungsvorschriften wird die Aussagekraft bilanzieller Wertansätze wesentlich davon bestimmt, ab welchem Zeitpunkt Erträge und Aufwendungen zu realisieren sind. Daran anknüpfend soll im Folgenden der Frage nachgegangen werden, welchen Einfluss das Realisationsprinzip auf die bilanzielle Chancen- und Risikolage ausübt.

7.3.3 Realisationsprinzip

Durch das Realisationsprinzip wird festgelegt, ab wann ein Ertrag durch Antizipation zukünftiger Einzahlungen zu realisieren ist. Die Ertragsrealisation hat zur Folge, dass die Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten eines betrachteten Investitionsgegenstandes als Wertobergrenze überschritten werden können und an deren Stelle z.B. eine durchsetzbare Forderung bzw. gleichartige Vermögenspositionen tritt.⁷⁵⁹ Der Unsicherheitsgrad dieses Wertsprunges und damit einhergehend der Inhalt der Chancen-

755 Vgl. SCHULTZE/FINK/STRAUB (2007), S. 569.

756 Vgl. ZIMMERMANN/SCHWEINBERGER (2007), S. 2162; COENENBERG/STRAUB (2008), S. 22.

757 In diesem Fall wird von einer prozyklischen Dynamik gesprochen. Vgl. O.V. (2008c), S. 12.

758 Vgl. COENENBERG/STRAUB (2008), S. 19 f.

759 Die Realisation von Verlusten führt zu entsprechenden Wertminderungen. Ausführlich zum Realisationsprinzip vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 130 ff.

und Risikoberichterstattung hängen somit stark von der Interpretation des Realisationsprinzips in den geltenden Rechnungslegungssystemen ab. Bezüglich der Höhe von Chancen und Risiken kommt insb. dem Zeitpunkt der Ertragsrealisation erhebliche Bedeutung zu.

7.3.3.1 Potentielle Realisationszeitpunkte

Angelehnt an einen idealtypischen Investitionsprozess können verschiedene Realisationszeitpunkte abgeleitet werden. So lässt sich eine einzelne Investition bzw. die gesamte Lebenszeit einer Unternehmung in die folgenden, zeitlich aufeinander folgenden Phasen unterteilen:

- Planung,
- Investitionsauszahlung,
- Auftragseingang,
- Produktion,
- Abnahme der Produkte/Dienstleistungen,
- Zahlungseingang und
- Ablauf der Gewährleistungs- und Garantiezeit.⁷⁶⁰

Den Rechnungslegungssystemen kommt in diesem Zusammenhang die Aufgabe zu, den Bilanzierenden einen Punkt aus der Bandbreite möglicher Realisationszeitpunkte vorzugeben. Im Rahmen dieses Auswahlprozesses ist das bereits beschriebene Spannungsverhältnis zwischen der Relevanz und der Zuverlässigkeit von zukunftsorientierten Informationen zu berücksichtigen. So geht mit fortschreitendem Investitionsverlauf tendenziell eine Abnahme der Informationsunsicherheit über den Investitionserfolg einher, gleichzeitig sinkt aber die Relevanz der Informationen.⁷⁶¹ Der Prozess der Verringerung der Unsicherheit im Investitionsverlauf soll anhand der folgenden Abbildung verdeutlicht werden.

760 Die Abgrenzung der einzelnen Investitionsphasen erfolgt in Anlehnung an: BLAUFUS (2005), S. 319 f.

761 Vgl. Abschnitt 7.3.1.5.

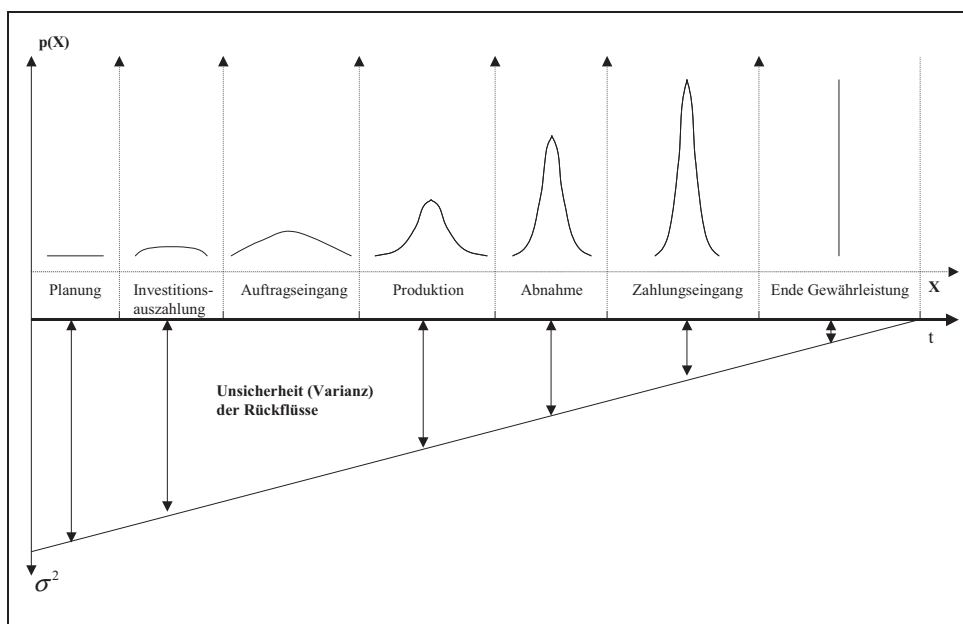


Abbildung 24: Ursachenorientierte Unsicherheit im typischen Zeitablauf eines Investitionsprojekts⁷⁶²

Aus Abbildung 24 wird erkennbar, dass der fortschreitende Investitionsprozess einen kontinuierlichen Übergang zwischen verschiedenen Informationszuständen auslöst.⁷⁶³ Je näher das zeitliche Ende des gesamten Investitionszyklusses heranrückt, desto kürzer wird der Planungshorizont und gleichzeitig die ursachenorientierte Unsicherheit über die zukünftig zu erwartenden Rückflüsse aus dem Investitionsobjekt.

Zu Beginn der Planungsphase einer Investition bzw. vor Gründung eines Unternehmens herrscht weitgehend Ungewissheit über die Höhe möglicher zukünftiger Rückflüsse und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten.⁷⁶⁴ Die Unsicherheit i.w.S. setzt sich zu diesem Zeitpunkt aus dem Planänderungsrisiko, Investitionsrisiko, Produktionsrisiko, Absatzrisiko, Zahlungsausfallrisiko und dem Gewährleistungsrisiko zusammen.⁷⁶⁵

Kommt es nach Abschluss der Planung zu einer Investitionsauszahlung, entfällt sowohl das Planänderungsrisiko als auch die Möglichkeit, dass das Investitionsobjekt nicht zum geplanten Preis erworben werden kann, d.h. das Investitionsrisiko.⁷⁶⁶ Zu-

⁷⁶² Quelle: In Anlehnung an: BLAUFUS (2005), S. 320.

⁷⁶³ Die Veränderung von Informationszuständen wurde bereits in Abschnitt 3.4.1 thematisiert. Vgl. dazu Abbildung 4. Im Prozessablauf können sich durch neue Informationen sowohl die Lage- als auch Streuungsparameter der betrachteten zukünftigen Rückflüsse ändern.

⁷⁶⁴ Die Ungewissheit soll durch eine Gleichverteilung (waagerechte Linie) symbolisiert werden.

⁷⁶⁵ Weitergehend zu den Einzelrisiken vgl. BLAUFUS (2005), S. 320.

⁷⁶⁶ Vgl. BLAUFUS (2005), S. 319.

dem ist anzunehmen, dass das Unternehmen einen positiven Investitionsausgang erwartet.⁷⁶⁷ Die Ungewissheit wird folglich von einer Situation unter Risiko abgelöst. Die darauffolgenden Phasen sind wiederum durch einen zunehmend besseren Informationsstand über den wirtschaftlichen Erfolg des Projektes gekennzeichnet. So ist das Absatzrisiko nach dem Eingang von Aufträgen nicht mehr vorhanden. Mit dem Ende des Produktionsprozesses verschwindet außerdem das Produktionsrisiko, d.h. die Unsicherheit, dass die tatsächlichen die geplanten Produktionskosten überschreiten. Nach erfolgter Abnahme bzw. Lieferung verbleibt nur noch das Zahlungsausfallrisiko und das Gewährleistungsrisiko. Der beschriebene Prozess endet mit Ablauf der Gewährleistungs- und Garantiezeit in einer Situation unter Sicherheit. Zu diesem Zeitpunkt sind letztlich keine Zahlungsstromänderungen mehr möglich.

Im Folgenden wird untersucht, ob die einzelnen Investitionsphasen als Anknüpfungspunkte für eine Ertragsrealisation in Betracht kommen. Um allgemeingültige Aussagen zu erhalten, erfolgt die Betrachtung zunächst weitgehend unabhängig von der konkreten Auslegung des Realisationsprinzips in den vorherrschenden Rechnungslegungssystemen.

7.3.3.2 Investitionsphasen und Ertragsrealisation

Basierend auf dem dargestellten Investitionsverlauf ist aus theoretischer Sicht eine Erfolgsrealisation bereits mit Ablauf der Planungsphase und damit zum Zeitpunkt der Investitionsauszahlung denkbar, da zumindest in gewissen Bandbreiten Wahrscheinlichkeitsaussagen über die Höhe alternativer zukünftiger Umfeldzustände möglich sind. Ebenso kann argumentiert werden, dass zum Zeitpunkt der Investitionsentscheidung bereits die Grundlage für spätere Rückflüsse geschaffen wurde. Bei einem planmäßigen Verlauf der Investition wird der Erfolg genau in der erwarteten Höhe eintreten und gilt somit als verursacht. Die wirtschaftliche Situation des Unternehmens ist bereits durch die eingeleiteten Investitionsmaßnahmen der Geschäftsleitung verändert worden, unabhängig davon, ob sich der Erfolg bereits in Zahlungsströmen niedergeschlagen hat. Die Zahlungsströme sind somit lediglich eine logische Folge der Erfolgsverursachung.⁷⁶⁸ Nach dieser Argumentation ist eine Erfolgsrealisation zum Zeitpunkt der Investitionsauszahlung ökonomisch sinnvoll.

Ein Rechnungslegungssystem, das eine Realisation zu einem derartig frühen Zeitpunkt zulässt, nimmt allerdings einen sehr hohen Grad an Unsicherheit des ausgewiesenen

767 Dabei wird der Annahme gefolgt, dass eine Investition nur dann durchgeführt wird, wenn sich diese auf Basis von Zukunftserwartungen als vorteilhaft erweist.

768 Vgl. SEICHT (1970), S. 179.

Erfolges in Kauf. Aus Objektivitätsgründen ist ein Wertsprung bei Investitionsauszahlung nur dann zu rechtfertigen, wenn die Investitionsentscheidung nicht revidierbar und damit bindend ist sowie gleichzeitig konstante interne und externe Bestimmungsfaktoren vorliegen.⁷⁶⁹ Da dies in der Realität nur sehr selten der Fall sein dürfte, lehnen die existierenden Rechnungslegungssysteme eine Realisation in dieser frühen Phase der Investition durchgehend ab.⁷⁷⁰ Kapitaltheoretisch bereits verursachte Erfolge werden infolgedessen bilanziell erst zeitlich nachgelagert erfasst.⁷⁷¹ Aus dem Auseinanderfallen der Erfolgsrealisation im bilanziellen Sinne und dem aus Sicht der Unternehmensbewertung relevanten Zeitpunkt der Erfolgsverursachung ergibt sich wiederum Raum für die Lageberichterstattung. Die Wertlücke zwischen bilanziell nicht gezeigtem Erfolg und wirtschaftlich bereits veranlasstem Erfolg ist unter Zugrundelegung der Bilanz als Referenzwert als Chance zu interpretieren und entsprechend zu berichten.

Mit fortlaufendem Investitionsverlauf wird der erwartete wirtschaftliche Nutzenzufluss weiter konkretisiert. Bei Eingang von Kundenaufträgen reduziert sich die Unsicherheit auf das Produktionsrisiko, das Zahlungsausfallrisiko und das Gewährleistungsrisiko. Neben der Verringerung von Risiken bewirkt der Abschluss von Kaufverträgen aber auch eine Minderung von entsprechenden Chancen, da mögliche positive Abweichungen vom erwarteten Verkaufserlös nicht mehr existieren. Wurden feste Kaufpreiszahlungen vereinbart, verbleibt für das Unternehmen zu Beginn der Produktion lediglich die Chance einer Kosteneinsparung im Vergleich zu den erwarteten Kosten. Dem steht nach § 326 Abs. 1 BGB die Preisgefahr gegenüber, d.h. das Risiko, durch zufälligen Untergang oder Verschlechterung des geschuldeten Wertes den Anspruch auf Kaufpreiszahlung zu verlieren. Eine Anknüpfung des Realisationszeitpunktes an den Auftragseingang gestaltet sich problematisch, da aufgrund der noch nicht erbrachten Leistung kein rechtlicher Anspruch auf Kaufpreiszahlung gegenüber dem Abnehmer besteht. Dieser rechtliche Anspruch kann erst mit fortschreitender Produktion bzw. Fertigstellung und anschließender Abnahme generiert werden.

Erst mit Beendigung der Produktion und erfolgtem Gefahrübergang geht gemäß § 446 BGB auch die Preisgefahr auf den Abnehmer über. Für das Unternehmen besteht lediglich das Zahlungsausfallrisiko und das Gewährleistungsrisiko fort.⁷⁷² Da die ver-

769 Vgl. STAHL (1992), S. 225; SEICHT (1970), S. 553.

770 Dies gilt nicht für erwartete Verluste aus schwebenden Geschäften, die aufgrund des Imparitätsprinzips im Gegensatz zu Gewinnen sofort in voller Höhe zu realisieren sind.

771 Vgl. LEFFSON (1966), S. 379; SEICHT (1970), S. 183.

772 Vgl. LÜDENBACH/HOFFMANN (2007), S. 5.

bleibende Unsicherheit damit ausschließlich von unternehmensexternen Faktoren wie z.B. der Liquidität des Auftraggebers abhängig ist, entziehen sich sämtliche möglichen Abweichungen von der erwarteten Projektentwicklung dem Verantwortungsbereich des Unternehmens. Aus der Tatsache, dass der Ausgang der Investition nicht mehr durch das Unternehmen beeinflussbar ist, kann eine Anknüpfung der Erfolgsrealisation an den Zeitpunkt der Abnahme ökonomisch gerechtfertigt werden.

Die restriktivste Auslegung findet das Realisationsprinzip bei einer Orientierung an Zahlungsströmen.⁷⁷³ Danach ist ein Erfolg erst dann zu realisieren, wenn das Investitionsprojekt tatsächlich zu finanziellen Rückflüssen, z.B. einer Kaufpreiszahlung, geführt hat. Diese extrem vorsichtige Interpretation des Realisationsprinzips bietet zwar einen sehr hohen Sicherheitsgrad, hat aber lediglich theoretischen Wert.⁷⁷⁴ Um mögliche Manipulationen auf Seiten des Käufers und Verkäufers bei der Festlegung des Zahlungszeitpunktes zu vermeiden, verfolgen die herrschenden Rechnungslegungssysteme vielmehr eine mittlere Lösung und versuchen, eine Realisation bereits vor Konkretisierung in Zahlungsströmen auszulösen.⁷⁷⁵

Aufgrund abweichender Zielsetzungen der Rechnungslegungssysteme nach HGB und IFRS bestehen Unterschiede bei der Festlegung des Realisationszeitpunktes. Im Folgenden wird daher eine Einordnung des Realisationsprinzips nach HGB bzw. IFRS in das Spektrum der theoretisch möglichen Realisationszeitpunkte vorgenommen. Parallel dazu werden die resultierenden Wechselwirkungen zwischen Jahresabschluss und der Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht verdeutlicht.

7.3.3.3 Realisationszeitpunkte nach HGB und IFRS

Das HGB knüpft die Erfolgsrealisation an den Zeitpunkt, zu dem das betrachtete Investitionsprojekt den Sprung zum Absatzmarkt schafft. Eine Realisation wird demnach erst dann ausgelöst, wenn die eigene Leistung ganz oder teilweise erbracht wurde und ein Anspruch auf Gegenleistung besteht.⁷⁷⁶ Insofern ist der Realisationszeitpunkt für Erträge nach HGB mit dem Zeitpunkt der Abnahme des Produktes bzw. der Dienstleistung gleichzusetzen. Der quasisichere Anspruch auf Kaufpreiszahlung rechtfertigt eine Ertragsrealisation auch unter dem Aspekt des Gläubigerschutzes.⁷⁷⁷ Die relativ restriktive Auslegung des Realisationsprinzips nach HGB konkretisiert sich z.B. in der Bilanzierung von langfristigen Fertigungsaufträgen nach der Completed-Contract-

⁷⁷³ Vgl. DEMSKI (2000), S. 37.

⁷⁷⁴ Vgl. bereits bei LEFFSON (1964), S. 150.

⁷⁷⁵ Vgl. SEICHT (1970), S. 183 f.; BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 132 f.

⁷⁷⁶ Vgl. SEICHT (1970), S. 183 f.

⁷⁷⁷ Vgl. FEDERMANN (2000), S. 165 f.

Methode (CC). Der Erfolg des Auftrages wird dabei erst zum Zeitpunkt der Fertigstellung und des Gefahrenübergangs ausgewiesen.⁷⁷⁸ Gemäß dem Imparitätsprinzip nach § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB sind Verluste sofort zu realisieren, was zu einem asymmetrischen bilanziellen Behandlung von Gewinnen und Verlusten führt.⁷⁷⁹

Die IFRS verfolgen den Ansatz, Gewinne bereits dann auszuweisen, wenn sie „realisierbar“ sind.⁷⁸⁰ Als realisierbar gelten Gewinne dann, wenn sie sowohl verlässlich ermittelt werden können als auch mit hinreichender Wahrscheinlichkeit dem Unternehmen zufließen werden.⁷⁸¹ Dieses progressive Vorgehen bewirkt im Vergleich zum HGB einen früheren Ausweis von Erfolgen. Die abweichende Interpretation des Realisationsprinzips wird bei der nach IFRS anwendbaren Percentage-of-Completion-Methode (PoC) für die Bilanzierung langfristiger Fertigungsaufträge erkennbar. Hierbei ist eine Erfassung des Erfolges entsprechend nach dem Leistungsfortschritt bzw. dem Fertigstellungsgrad des Auftrages vorzunehmen.⁷⁸² Die Gewinnrealisation verlagert sich demzufolge bereits auf den Zeitraum der Produktion, obwohl aufgrund der unvollständigen Leistungserbringung noch kein Rechtsanspruch auf Zahlung des Kaufpreises besteht. Die Vernachlässigung der rechtlichen Situation zugunsten der wirtschaftlichen Gegebenheiten führt zu einer periodengerechteren Erfolgsermittlung und somit zu einem aussagekräftigeren bilanziellen Informationsgehalt. Allerdings sind wie nach HGB erwartete Verluste aus der Auftragsfertigung gemäß IAS 11.36 nicht auf den Zeitraum der Fertigung zu verteilen, sondern sofort zu erfassen.

Aufgrund des noch nicht erfolgten Gefahrenüberganges verbleibt bei der PoC-Methode allerdings das Risiko, dass der bereits ausgewiesene Erfolg z.B. aufgrund unerwarteter Produktionsprobleme nicht erzielt werden kann.⁷⁸³ Die folgende Abbildung bettet die Realisationszeitpunkte nach HGB und IFRS in den zuvor dargestellten Investitionsprozess ein und stellt den sich daraus ergebenden unterschiedlichen Unsi-

778 Vgl. PELLENS/FÜLBIER/GASSEN (2004), S. 356 ff.; SCHULT/BRÖSEL (2008), S. 65.

779 Vgl. BAETGE/ZÜLCH (2001), S. 550.

780 Vgl. BAETGE/ZÜLCH (2001), S. 550; PELLENS/FÜLBIER/GASSEN (2004), S. 147 f.; COENENBERG (2005), S. 60.

781 Vgl. IAS 18.14; JANKE/MIETKE (2003), S. 752; IDW (2006), S. 1360. Für die Kategorien Verkauf von Gütern, Erbringung von Dienstleistungen, Zinsen, Nutzungsentgelte und Dividenden sind weitere konkretisierende Voraussetzungen zu erfüllen. Vgl. hierzu WÜSTEMANN/KIERZEK (2005), S. 428 f.; KPMG (2006), S. 53 f.

782 Vgl. beispielhaft BUCHHOLZ (2007), S. 47. Voraussetzung für die Anwendung der PoC-Methode ist gemäß IAS 11.22 ff. eine verlässliche Schätzung des Auftragsergebnisses. Kann das Ergebnis des Fertigungsauftrages nicht verlässlich geschätzt werden, kommt gemäß IAS 11.32 die CC-Methode zur Anwendung.

783 Vgl. PELLENS/FÜLBIER/GASSEN (2004), S. 356 f.

cherheitsgrad der jeweils ausgewiesenen Erfolge in Form einer Verteilungsfunktion dar.

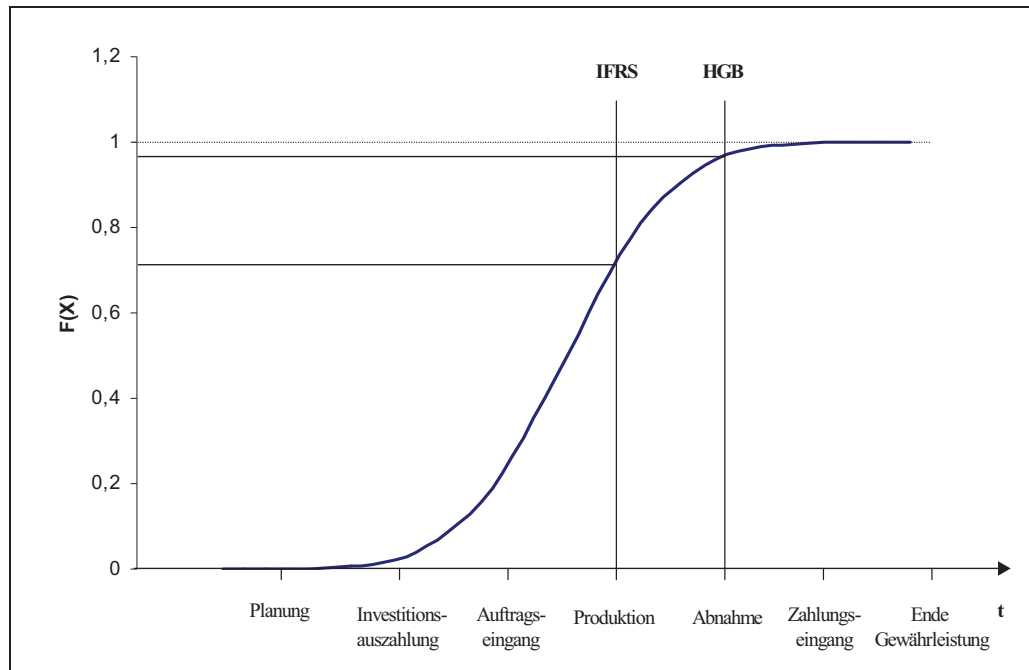


Abbildung 25: Realisationszeitpunkte nach HGB und IFRS und Unsicherheit⁷⁸⁴

Ein Vergleich der Realisationszeitpunkte nach HGB und IFRS lässt erkennen, dass ein Erfolgsausweis nach IFRS im Produktionszeitraum einen höheren Unsicherheitsgrad aufweist als die Erfolgsrealisation nach HGB zum Zeitpunkt der Abnahme.⁷⁸⁵ Daraus ergibt sich ein unterschiedliches Maß an zu berichtenden Chancen und Risiken im Rahmen eines Lageberichts. Die Abweichungen zwischen HGB und IFRS betreffen dabei den Grad der Beeinflussbarkeit der Unsicherheit. Durch den früheren Realisationszeitpunkt nach IFRS verkörpert der IFRS-Bilanzansatz innerbetrieblich beeinflussbare Chancen und Risiken der Produktion. Ein Lagebericht, der an eine IFRS-Bilanz anknüpft, hat demnach die Unsicherheit der Produktion, des Zahlungsausfalls und der Gewährleistung abzubilden. Im Gegensatz dazu gehen mit einem HGB-Bilanzansatz ausschließlich Chancen und Risiken einher, die nicht vom Unternehmen beeinflussbar sind. Demzufolge verbleibt für den HGB-Lagebericht lediglich die Darstellung des Zahlungsausfall- und Gewährleistungsrisikos. Die beschriebenen

⁷⁸⁴ Quelle: Eigene Darstellung. Die dargestellte Verteilungsfunktion basiert auf einer Standardnormalverteilung und gibt für jede Investitionsphase die Wahrscheinlichkeit an, dass der geplante Projekterfolg tatsächlich eintritt.

⁷⁸⁵ Vgl. KÜTING/REUTER (2007), S. 2557.

Unterschiede sind insb. bei einer Kombination von Bilanz und Lagebericht nach HGB- bzw. IFRS-Vorschriften zu beachten.

Um die unsicherheitsorientierte Untersuchung des Bilanzierungsprozesses zu vervollständigen, wird im folgenden Abschnitt kurz auf Regelungen zum bilanziellen Ausweis eingegangen.

7.3.4 Bilanzieller Ausweis

Die Ausweisregelungen beziehen sich auf die Anordnung und die Bezeichnung der Vermögensgegenstände und Schulden innerhalb der Bilanz.⁷⁸⁶ Die HGB-Bilanz orientiert sich dabei im Wesentlichen an der Liquidierbarkeit der Aktivposten und an der Fristigkeit der Finanzierungsmittel auf der Passivseite. Vermögensgegenstände bzw. Schulden, die langfristig im Unternehmen verbleiben und somit erst zeitlich nachgelagert zu finanziellen Mittelzu- bzw. -abflüssen führen, sind vor liquiditätsnäheren Posten auszuweisen.⁷⁸⁷ Obwohl die IFRS kein bilanzielles Mindestgliederungsschema vorgeben, schreibt IAS 1.51 zumindest eine Unterscheidung nach der Fristigkeit vor. So sind kurz- und langfristige Bilanzpositionen getrennt voneinander auszuweisen.⁷⁸⁸ Für einen (potentiellen) Investor ist der Unsicherheitsgrad eines Bilanzpostens somit entweder an der Position innerhalb der Bilanz oder an der entsprechenden Postenbezeichnung hinsichtlich der Fristigkeit erkennbar. Dabei liegt die Annahme zugrunde, dass die Unsicherheit des Bilanzpostens umso höher ist, je weiter der Zeitpunkt der Liquidation in der Zukunft liegt.⁷⁸⁹

Da aus der Entscheidung, an welcher Stelle der Bilanz ein Posten auszuweisen ist bzw. welche Bezeichnung der jeweilige Posten trägt, keine materiellen Auswirkungen auf die bilanzielle Unsicherheit auszumachen sind, ergeben sich aus der Betrachtung der Ausweisvorschriften insgesamt keine zusätzlichen Implikationen für die Chancen- und Risikoberichterstattung.⁷⁹⁰

786 Vgl. COENENBERG (2005), S. 128.

787 Vgl. VIELMEYER (2004), S. 123; COENENBERG (2005), S. 130.

788 Vgl. COENENBERG (2005), S. 135. Abweichend davon ist eine Gliederung gemäß der Liquidierbarkeit zulässig, wenn dadurch relevantere und zuverlässigere Informationen bereitgestellt werden. Vgl. IAS 1.51.

789 Vgl. VIELMEYER (2004), S. 123.

790 Der bilanzielle Unsicherheitsgrad wird ausschließlich durch die zeitlich vorgelagerte Ansatz- und Bewertungsentscheidung determiniert.

7.3.5 Ansatz und Bewertung auf Ebene des Konzernabschlusses

Die vorangehenden Ausführungen zu den Ansatz-, Bewertungs- und Ausweisvorschriften und ihres jeweiligen Bezuges zur Chancen- und Risikolage gelten originär für den Einzelabschluss und den Einzellagebericht eines rechtlich selbständigen Unternehmens. Bilden allerdings mehrere rechtlich selbständige Unternehmen eine wirtschaftliche Einheit (Konzern), verlieren die jeweiligen Einzelabschlüsse aufgrund konzerninterner Kapital- und Leistungsverflechtungen ihre Aussagekraft. Das gilt selbst dann, wenn die Ansatz- und Bewertungsvorschriften für den Einzelabschluss eingehalten werden. So kann die Aussagekraft der Einzelabschlüsse durch Verlagerung von besonders unsicherheitsbehafteten Geschäftsprozessen, z.B. F&E-Aktivitäten, zwischen konzerninternen Gesellschaften verfälscht werden.⁷⁹¹ Um die Informationsnachteile der jeweiligen Einzelabschlüsse auszugleichen, besteht die Notwendigkeit zur Aufstellung eines Konzernabschlusses.⁷⁹² Dieser ist unter der Fiktion aufzustellen, dass es sich bei den Konzernunternehmen insgesamt um ein einziges Unternehmen handelt.⁷⁹³

Da weitgehend keine eigenständige Konzernbuchhaltung vorliegt, werden die jeweiligen Einzelabschlüsse durch Aggregation und anschließende Eliminierung konzerninterner Sachverhalte im Rahmen der Kapitalkonsolidierung, Schuldenkonsolidierung, Aufwands- und Ertragskonsolidierung sowie Zwischenergebniskonsolidierung zum Konzernabschluss weiterentwickelt.⁷⁹⁴ Neben der Aggregation der Vermögens-, Finanz- und Ertragslagen sind die Chancen- und Risikolagen der Einzelgesellschaften auf Konzernebene zusammenzufassen.⁷⁹⁵ Aus der Perspektive des Konzerns sind nicht die Einzelchancen und Einzelrisiken der jeweiligen Konzerngesellschaften das entscheidende Element, vielmehr ist die gesamte Chancen- und Risikolage relevant, die nach Berücksichtigung sämtlicher Interdependenzen zwischen den Einzellagen verbleibt. Aufgrund der Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Konzernunternehmen kann der Informationsgehalt der Konzernbilanz von der Summe der Einzelbilanzen abweichen. Dies gilt gleichermaßen für den Konzernlagebericht. Der Grad der Abweichung bestimmt sich nach den jeweils vorliegenden stochastischen Abhängigkeiten zwischen den Konzernunternehmen.

791 Derartige Gestaltungen basieren auf konzerninternen Machtstrukturen in Form von Stimmrechts- bzw. Beteiligungsverhältnissen. Vgl. SCHILDBACH (2001), S. 10; BIEKER (2006), S. 42 f.

792 Vgl. GRÄFER/SCHELD (2007), S. 3.

793 Vgl. SCHERRER (2007), S. 9.

794 Weitergehend zu den einzelnen Konsolidierungsmethoden vgl. BUSSE VON COLBE (2006), S. 197 ff.; SCHERRER (2007), S. 209 ff.

795 Vgl. RÜCKLE (1984), S. 64.

Sind die aus den Einzelunternehmen zu erwartenden zukünftigen Zahlungsströme stochastisch unabhängig, stimmt die Unsicherheitslage des Konzerns exakt mit der Summe der Einzelunsicherheiten sämtlicher Konzernunternehmen überein.⁷⁹⁶ In der Realität erfolgt eine Konzernbildung aber gerade aus der Zielsetzung heraus, ökonomische Unsicherheit zu verringern und Diversifikationseffekte auszunutzen.⁷⁹⁷ Die angestrebte Verringerung der Unsicherheitsposition des Konzerns setzt wiederum voraus, dass negativ korrelierte Einzelunternehmen vorliegen.⁷⁹⁸

Basierend auf den obigen Ausführungen ergeben sich für die Chancen- und Risikoberichterstattung im Konzernlagebericht zwei Fragestellungen. Im ersten Schritt ist zu klären, welchen abweichenden Informationsgehalt die Konzernbilanz im Vergleich zu den Einzelbilanzen aufweist. Bestehende Differenzen haben zur Folge, dass ein aus den Einzellageberichten zusammengefasster Konzernlagebericht nicht ohne inhaltliche Anpassungen im Einklang mit der Konzernbilanz steht. In einem zweiten Schritt ist der Inhalt des Konzernlageberichtes an den Inhalt der Konzernbilanz anzupassen, d.h. es werden entsprechende Konsolidierungsmaßnahmen für die aggregierte Lageberichterstattung notwendig.

7.3.5.1 Informationsgehalt der Konzernbilanz

Obwohl der Konzernabschluss sowohl nach HGB als auch nach IFRS nur zum Zweck der Informationsvermittlung erstellt wird und demzufolge ausschüttungsbezogene Aspekte keine Rolle spielen, gelten die beschriebenen Ansatz- und Bewertungskriterien des Einzelabschlusses grundsätzlich in gleicher Weise für die Konzernbilanz.⁷⁹⁹ In Abhängigkeit von der Intensität der Unternehmensverbindung kommt es jedoch zu einer abweichenden bilanziellen Darstellung der Kapitalverflechtungen.⁸⁰⁰ Ein wesentlicher Unterschied zum Einzelabschluss besteht bei der Darstellung von Beteiligungen an Tochterunternehmen in der Konzernbilanz.⁸⁰¹ Diese Beteiligung ist im Wege der Vollkonsolidierung durch die einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden des Tochterunternehmens zu ersetzen.⁸⁰² Bilanziell hat dies zur Folge, dass

796 Vgl. Abschnitt 4.4.

797 Vgl. SCHILDBACH (2001), S. 10.

798 Vgl. STEINER/BRUNS (2000), S. 12. Unter diesen Bedingungen kann das Kriterium der Subadditivität als erfüllt angesehen werden, d.h. die Unsicherheit des Konzerns ist höchstens so groß wie die Summe der Einzelunsicherheiten. Vgl. RIESO (2005), S. 64. Die Summe der Einzelrisiken ist daher ein konservativer Schätzer für die Gesamtrisikoposition des Konzerns. Vgl. SCHERPEREEL (2005), S. 36.

799 Aufgrund der zunehmenden Bedeutung der IFRS für den Konzernabschluss konzentrieren sich die folgenden Ausführungen vordergründig auf die wesentlichen IFRS-Vorschriften zur Konzernbilanz.

800 Vgl. KRÜGER/THIERE (2007), S. 198.

ein in der Einzelbilanz des Mutterunternehmens dargestellter share deal in der Konzernbilanz als asset deal abgebildet wird. Im Zuge dieses Verfahrens sind sämtliche stillen Reserven und Lasten der Vermögensgegenstände und Schulden aufzudecken, wodurch es partiell zu einer Neubewertung der Tochter kommt. Ebenso können Nutzenpotentiale, die in der Einzelbilanz des Tochterunternehmens aufgrund mangelnder Verlässlichkeit oder unsicherer Antizipierbarkeit zukünftiger Nutzenzuflüsse unberücksichtigt bleiben, in der Konzernbilanz einzeln angesetzt werden.⁸⁰³ So findet z.B. ein immaterieller Vermögenswert, der in der Einzelbilanz aufgrund einer zu geringen Wahrscheinlichkeit des künftigen Nutzenzuflusses nicht angesetzt werden darf, gemäß IAS 38.33 in der Konzernbilanz Berücksichtigung.⁸⁰⁴ Gleichermaßen sind im Einzelabschluss der Tochter nicht passivierbare Eventualverbindlichkeiten im Konzernabschluss anzusetzen, sofern die Wahrscheinlichkeit des Nutzenabflusses größer als 0 % ist.⁸⁰⁵ Diese gelockerte Ansatzkonzeption der Konzernbilanz basiert auf der Annahme, dass sämtliche positiven und negativen Nutzenpotentiale des Tochterunternehmens vom Mutterunternehmen einzeln erworben wurden und damit einen hinreichenden Objektivierungsgrad aufweisen. Übersteigt der Wert der Anteile den Wert der neubewerteten und einzeln identifizierbaren Vermögensgegenstände und Schulden der Tochter, ist die Differenz als Geschäfts- oder Firmenwert in der Konzernbilanz zu aktivieren.⁸⁰⁶

Die beschriebene Form der Kapitalkonsolidierung führt dazu, dass zukünftige Nutzenpotentiale der Tochtergesellschaft, die vom Mutterunternehmen im Zuge des Beteiligungserwerbs vergütet wurden, als Konzernbilanzvermögen auszuweisen sind. Somit liegt zumindest zum Zeitpunkt der Erstkonsolidierung der Anteile eine zukunftsorientierte bilanzielle Bewertung des Tochterunternehmens vor.⁸⁰⁷

Aus dieser Tatsache ergeben sich wichtige Implikationen für die Lageberichterstattung. Diejenigen Nutzenpotentiale, die auf Ebene des Tochterunternehmens nicht

801 Ein Tochterunternehmen liegt vor, wenn die Möglichkeit besteht, die Finanz- und Geschäftspolitik dieses Unternehmens zu bestimmen, um aus dessen Tätigkeit Nutzen zu ziehen. Vgl. IAS 27.4 und sinngemäß § 290 Abs. 2 HGB. Auf die Besonderheiten assoziierter Unternehmen sowie Gemeinschaftsunternehmen soll im Rahmen dieser Arbeit nicht eingegangen werden. Weitergehend hierzu vgl. BUSSE VON COLBE (2006), S. 499 ff.; SCHERRER (2007), S. 397 ff.

802 Vgl. ZÜLCH/WÜNSCH (2008), S. 467; SCHWEDLER (2008), S. 127.

803 Vgl. IFRS 3.44.

804 Das Kriterium der Wahrscheinlichkeit gilt für immaterielle Werte, die bei Unternehmenszusammenschlüssen erworben wurden, als stets erfüllt. Vgl. IAS 38.33.

805 Vgl. IFRS 3.47; BRÜCKS/WIEDERHOLD (2004), S. 180; HAAKER (2005), S. 13 f.; HACHMEISTER (2008), S. 118.

806 Vgl. IFRS 3.36 i.V.m. IFRS 3.51. Im umgekehrten Fall ist der Badwill gemäß IFRS 3.56 ggf. sofort erfolgswirksam zu erfassen.

807 Vgl. KRÜGER/THIERE (2007), S. 198.

zu einem Bilanzansatz führen und somit Gegenstand des Lageberichtes im Einzelabschluss sind (stille Reserven im bilanzierten Vermögen, nicht bilanziertes Vermögen sowie der originäre Goodwill), kommen auf Konzernebene bilanziell zum Ansatz, da sie annahmegemäß vom Mutterunternehmen einzeln erworben wurden. Unter Berücksichtigung des in Abschnitt 5.1 beschriebenen Einigungsbereiches zwischen dem Unternehmenswert des Verkäufers UW_V (Tochter) und dem des Käufers UW_K (Mutter) ist allerdings davon auszugehen, dass die Anschaffungskosten der Beteiligung tendenziell unterhalb des entscheidungsrelevanten Nutzungswertes angesiedelt sind. Der Nutzungswert stellt aus Sicht der Mutter vielmehr die Obergrenze für die Anschaffungskosten der Anteile dar. Der mindestens zu fordernde Preis aus Sicht des Verkäufers setzt sich dagegen aus den aufzugebenden Nutzenpotentialen, d.h. sämtlichen Wertbestandteilen der Tochter zusammen. Die folgende Abbildung verdeutlicht diesen Zusammenhang:

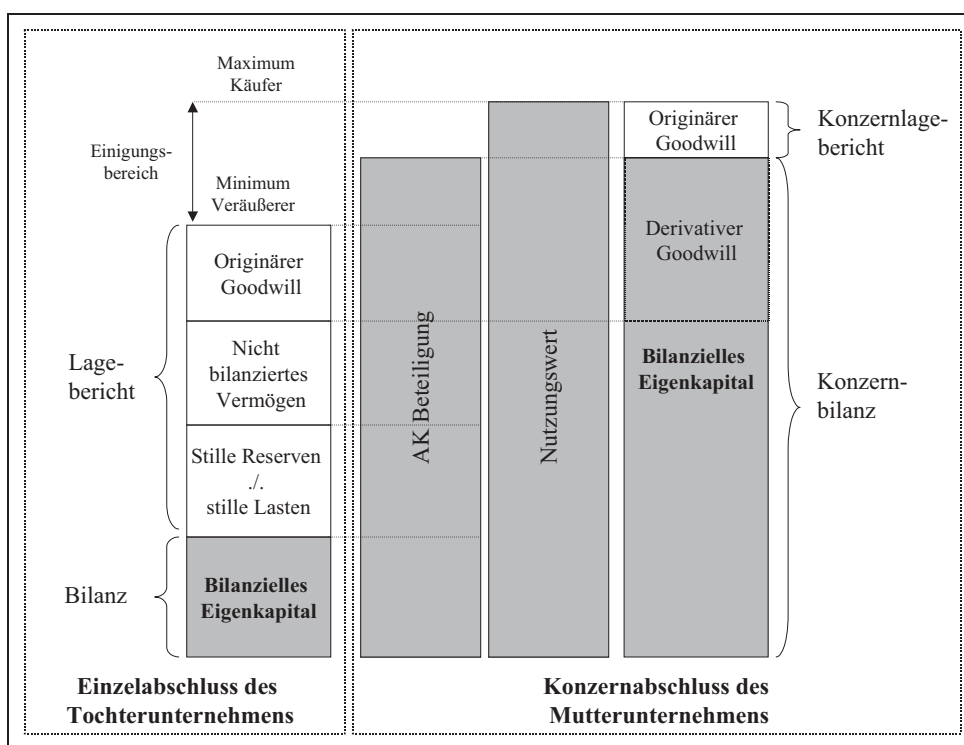


Abbildung 26: Informationsgehalt von Bilanz und Lagebericht im Einzel- und Konzernabschluss zum Zeitpunkt der Erstkonsolidierung⁸⁰⁸

Aus der Einzelbilanz des Tochterunternehmens wird grundsätzlich nur das buchmäßige Eigenkapital sichtbar.⁸⁰⁹ Die darüber hinausgehenden Wertbestandteile (stille

808 Quelle: Eigene Darstellung.

809 Von der nach IFRS anwendbaren Neubewertungsmethode soll abgesehen werden.

Reserven, nicht bilanziertes Vermögen und originärer Goodwill) sind somit Gegenstand des Lageberichtes im Einzelabschluss der Tochter. Durch den erfolgten Unternehmenszusammenschluss gehen sämtliche Wertbestandteile des Tochterunternehmens über die Anschaffungskosten in die Konzernbilanz ein.⁸¹⁰ Eine zusätzliche Angabe dieser Komponenten im Konzernlagebericht ist nicht mehr erforderlich. Die Differenz zwischen den Anschaffungskosten der Beteiligung und dem beizulegenden Wert der darauf entfallenden identifizierbaren Vermögensgegenstände und Schulden der Tochter bildet den derivativen Goodwill aus Sicht des Mutterunternehmens.⁸¹¹ Als Berichterstattungsgegenstand für den Konzernlagebericht verbleibt somit lediglich die Differenz zwischen dem konzernbilanziell sichtbaren Wert und dem Nutzungswert der Beteiligung. Da diese Wertlücke durch das Rechnungslegungssystem verursacht wird, das die Bewertung auf die Höhe der Konzern-Anschaffungskosten beschränkt, ist der aus Konzernsicht vorliegende originäre Goodwill als Chance im Sinne der Abweichung Δ_1 zu interpretieren.⁸¹²

Die bilanzielle Offenlegung der kompletten Wertbestandteile des Tochterunternehmens in der Konzernbilanz bleibt allerdings auf den Zeitpunkt der Erstkonsolidierung beschränkt. Dies liegt darin begründet, dass die Folgebewertung der Vermögensgegenstände und Schulden der Tochter in der Konzernbilanz auf Basis der Wertverhältnisse zum Erstkonsolidierungszeitpunkt vorgenommen wird. Die bei der Tochtergesellschaft nach der Erstkonsolidierung (neu) entstehenden nicht bilanzierungsfähigen Nutzenpotentiale werden im Konzernabschluss der Mutter ebenso wenig abgebildet wie nachträgliche Wertminderungen dieser zukünftigen Wertkomponenten. Zukünftige Erfolgspotentiale der Tochtergesellschaft sind somit bestenfalls temporär in der Konzernbilanz der Muttergesellschaft enthalten. Insofern gelten die Ausführungen des Abschnitts 7.3.2.2 zur Auswirkung planmäßiger bzw. außerplanmäßiger Abschreibungen auf die bilanzielle Chancen- und Risikolage gleichermaßen.⁸¹³ Daraus folgt, dass sich die beschriebene Wertdifferenz Δ_1 durch Vornahme planmäßiger Abschreibungen, welche die tatsächliche Nutzenabgabe der übernom-

810 Da sich die Betrachtung ausschließlich auf die Perspektive der Muttergesellschaft bezieht, werden Minderheitsanteile der Tochter nicht berücksichtigt. Diese sind gemäß der Interessentheorie als Fremdkapital in der Konzernbilanz auszuweisen. Vgl. SCHILDBACH (2001), S. 50.

811 Der derivative Goodwill aus Konzernsicht muss nicht mit dem originären Goodwill aus Sicht der Tochter bzw. des Verkäufers übereinstimmen, da der Erwerber zusätzlich Synergieeffekte mit dem Unternehmenszusammenschluss in Verbindung bringt. Vgl. SELLHORN (2000), S. 889.

812 Vgl. Abbildung 23.

813 Für den derivativen Goodwill sind nur die Ausführungen zur außerplanmäßigen Abschreibung zu beachten, da eine planmäßige Abschreibung nicht vorzunehmen ist. Vgl. IFRS 3.55.

menen Vermögensgegenstände und Schulden überschätzen, bis zum Ende der jeweiligen Nutzungsdauer erhöht.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass hinsichtlich der Zielsetzung, ein vollständiges Bild zukünftiger Ausschüttungspotentiale für die (potentiellen) Investoren zu vermitteln, nur von einer partiellen Informationsverbesserung der Konzernbilanz auszugehen ist. Das Aufzeigen zusätzlicher Nutzenpotentiale in Form von stillen Reserven, nicht bilanziertem Vermögen und originärem Goodwill bleibt auf die Ebene des Tochterunternehmens und darüber hinaus auf den Erstkonsolidierungszeitpunkt beschränkt. Die Buchwerte des Mutterunternehmens selbst werden unverändert fortgeführt, d.h. die im Abschluss des Mutterunternehmens nicht bilanzierungsfähigen zukünftigen Nutzenpotentiale bleiben auch im Konzernabschluss außer Ansatz und müssen als Chancen bzw. Risiken im Konzernlagebericht dargestellt werden.⁸¹⁴

7.3.5.2 Kombination einer IFRS-Konzernbilanz mit einem HGB-Konzernlagebericht

Kapitalmarktorientierte deutsche Mutterunternehmen sind gemäß § 315a Abs. 1 und 2 HGB verpflichtet, ihre Konzernbilanz nach den Regeln der IFRS aufzustellen. Für nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen besteht gemäß § 315a Abs. 3 HGB das Wahlrecht, die IFRS freiwillig anzuwenden.⁸¹⁵ Eine nach diesen Vorschriften aufgestellte IFRS-Konzernbilanz ist mit einem Konzernlagebericht, der nach den Vorschriften des HGB zu verfassen ist, zu kombinieren. Als problematisch stellt sich dabei die Tatsache heraus, dass der Inhalt des handelsrechtlichen Konzernlageberichts konzeptionell auf die handelsrechtliche Konzernbilanz abgestimmt ist. Weichen die IFRS-Vorschriften für die Konzernbilanz von den handelsrechtlichen Regelungen ab, ist der Konzernlagebericht entsprechend anzupassen, um inhaltliche Überschneidungen zu verhindern.⁸¹⁶ Die beschriebene Problematik soll im Folgenden anhand der abweichenden konzernbilanziellen Behandlung eines derivativen Goodwill nach IFRS bzw. HGB verdeutlicht werden.

Gemäß § 309 Abs. 1 HGB ist der derivative Goodwill als abnutzbarer Vermögensgegenstand anzusehen und daher planmäßig auf die Geschäftsjahre der voraussichtlichen Nutzung zu verteilen.⁸¹⁷ Im Gegensatz dazu wird der Goodwill gemäß IFRS 3

814 Vgl. HAAKER (2006), S. 455. Von der Möglichkeit, Ansatz- und Bewertungswahlrechte gemäß IAS 27.28 im Konzernabschluss anders als im Einzelabschluss auszuüben, soll abstrahiert werden. Vgl. hierzu BOHL/RIESE/SCHLÜTER (2004), S. 610.

815 Vgl. Abschnitt 2.2.

816 Vgl. KRAWITZ/HARTMANN (2006), S. 1267; PRIGGE (2006), S. 252 ff.; KRÜGER/THIERE (2007), S. 195.

i.V.m. IAS 36 nicht planmäßig abgeschrieben, sondern ist mindestens einmal jährlich im Wege eines Impairment Tests hinsichtlich außerplanmäßiger Wertminderungen zu untersuchen.⁸¹⁸

Durch die nach HGB unabhängig von der tatsächlichen Wertentwicklung des derivativen Goodwill vorzunehmende planmäßige Abschreibung wird im Vergleich zur IFRS-Konzernbilanz tendenziell ein geringeres Nutzenpotential bilanziell signalisiert. Gleichzeitig kann ein neu entstehender originärer Goodwill nicht zur bilanziellen Werthaltigkeit des derivativen Goodwill durch „backdoor capitalization“ beitragen.⁸¹⁹ Die Wertdifferenz Δ_1 zwischen Buchwert und Nutzungswert des Goodwill ist demnach im HGB-Konzernlagebericht ergänzend abzubilden. Da nach IFRS eine Abschreibung des derivativen Geschäfts- oder Firmenwertes erst dann vorzunehmen ist, wenn tatsächlich eine Wertminderung eintritt, liegt grundsätzlich eine geringere Differenz zwischen Buchwert und Nutzungswert in der IFRS-Konzernbilanz vor. Wie aus der folgenden Abbildung hervorgeht, kann eine Kombination des unveränderten HGB-Konzernlageberichtes mit einer IFRS-Konzernbilanz inhaltliche Redundanzen nach sich ziehen.

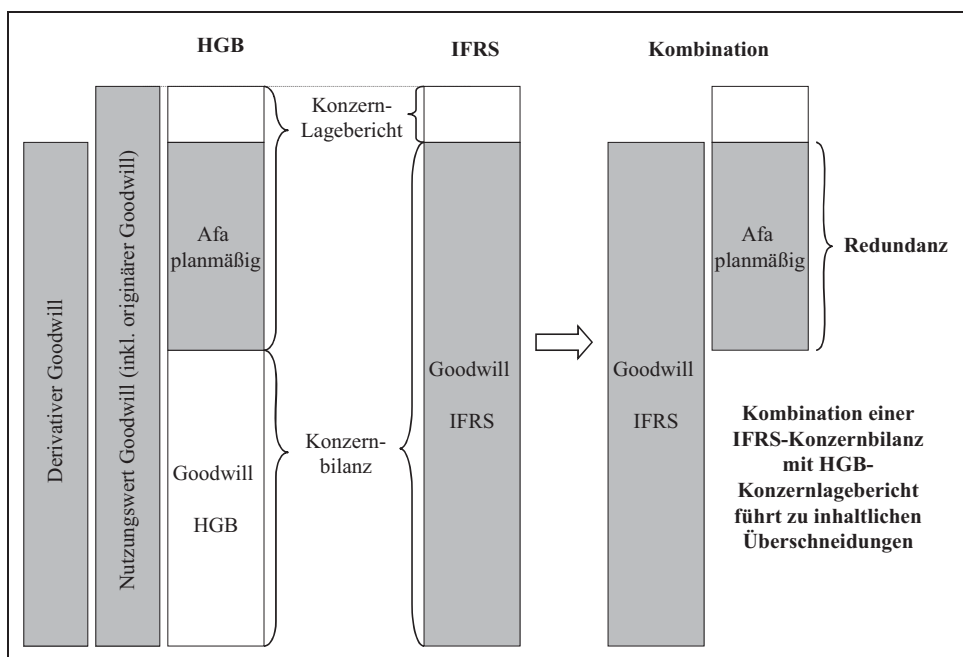


Abbildung 27: Inhaltliche Überschneidungen zwischen IFRS-Konzernbilanz und HGB-Konzernlagebericht⁸²⁰

817 Vgl. STIBI (2008), S. 522; VELTE (2008), S. 71; PETERSEN/ZWIRNER (2009), S. 32.

818 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 270; IFRS 3.55.

819 Backdoor capitalization beschreibt den Effekt, dass ein originärer Goodwill die außerplanmäßige Abschreibung eines wertgeminderten derivativen Goodwills verhindert und damit indirekt zum Ansatz in der Bilanz kommt.

Das in der HGB-Konzernbilanz durch planmäßige Abschreibungen geminderte zukünftige Nutzenpotential aus dem derivativen Goodwill ist bei unterstellter Werthaltigkeit Bestandteil der IFRS-Konzernbilanz. Eine direkte Kombination der IFRS-Konzernbilanz mit dem HGB-Konzernlagebericht führt somit zu Informationsredundanzen in Höhe der kumulierten planmäßigen Abschreibungen auf den derivativen Goodwill.

Aufgrund der Komplexität und Änderungsdynamik der Rechnungslegungssysteme ist davon auszugehen, dass die derzeit bestehenden bilanziellen Informationsunterschiede zwischen HGB und IFRS in Zukunft nicht in gleichem Umfang existieren.⁸²¹ Infolge von Modifikationen der Ansatz- und Bewertungsvorschriften sind entsprechende Veränderungen des bilanziellen Informationsgehaltes zu erwarten. Daraus resultiert einerseits, dass ein kontinuierlicher inhaltlicher Anpassungsbedarf zwischen Bilanz und Lagebericht innerhalb eines Rechnungslegungssystems besteht.⁸²² Andererseits können Verschiebungen des Informationsgehaltes in einem Rechnungslegungssystem bei Vorliegen entsprechender Verflechtungen Auswirkungen auf ein anderes Rechnungslegungssystem haben.⁸²³ Die Verschiebung des bilanziellen Informationsgehaltes soll im Folgenden durch Darstellung ausgewählter wesentlicher Änderungen der Ansatz- und Bewertungsvorschriften durch das BilMoG und deren Auswirkungen auf die Chancen- und Risikoberichterstattung dargestellt werden.

7.3.6 Verschiebung des bilanziellen Referenzwertes für die Chancen- und Risikoberichterstattung durch das BilMoG

Infolge der Umsetzung des BilMoG wurden eine Reihe von Ansatz- und Bewertungsvorschriften des HGB neu justiert, um die Aussagekraft des handelsrechtlichen Jahresabschlusses zu stärken.⁸²⁴ Dies hat eine Verschiebung des bilanziellen Referenzwertes für die Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht zur Folge. Eine erneute inhaltliche Abstimmung zwischen Bilanz und Lagebericht wird aus den nachfolgenden Neuerungen erforderlich.

820 Quelle: Eigene Darstellung.

821 So treibt z.B. das DRSC die Weiterentwicklung der HGB-Rechnungslegung voran, um flexibel auf veränderte Umfeldbedingungen reagieren zu können. Vgl. SEMJONOW/SCHÖN (2008), S. 493.

822 Vgl. BRINKMANN (2008), S. 411.

823 Die beschriebene Verknüpfung von IFRS-Konzernbilanz und HGB-Konzernlagebericht kennzeichnet eine derartige Wechselwirkung. Durch den allgemeinen Trend zur Harmonisierung des nationalen und internationalen Rechnungswesen kann allerdings von einer allmählichen Verringerung bestehender Informationsdifferenzen ausgegangen werden. Zur Harmonisierung der Rechnungslegung vgl. GÜNTHER/ZURWEHME (2008), S. 101 ff.

824 Vgl. LOITZ (2008), S. 249; BIEG/SOPP (2008), S. 129; SEMJONOW/SCHÖN (2008), S. 494.

7.3.6.1 Originäre immaterielle Vermögensgegenstände

Das Aktivierungsverbot für selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände gemäß § 248 Abs. 2 HGB a. F. wird in seiner bisherigen Form gestrichen.⁸²⁵ In Zukunft hat angelehnt an IAS 38 eine Aufteilung in eine Forschungs- und Entwicklungsphase zu erfolgen.⁸²⁶ Die Ausgaben der Forschungsphase bleiben aufgrund des noch nicht hinreichend verlässlichen Erfolgspotentials weiterhin von der Aktivierung ausgeschlossen. Im Gegensatz dazu sind Ausgaben der Entwicklungsphase in der Bilanz wahlweise zu aktivieren, wenn mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass ein künftiger wirtschaftlicher Nutzenzufluss gegeben ist.⁸²⁷ Da mit der Aktivierung von Entwicklungsausgaben ein erhöhter Grad von Unsicherheit in die Bilanz eingeht, wird gleichzeitig eine Ausschüttungssperre gemäß § 268 Abs. 8 HGB n. F. installiert. Dieses Vorgehen ermöglicht eine Erhöhung des Informationsgehaltes der Bilanz hinsichtlich der Signalisierung zukünftiger Nutzenzuflüsse unter gleichzeitiger Beachtung des Gläubigerschutzprinzips.⁸²⁸ Der bilanzielle Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung nach HGB verschiebt sich in die Richtung des entscheidungsrelevanten Nutzungswertes immaterieller Vermögenswerte. Es ist daraufhin zu erwarten, dass die Differenz zwischen Buchwert und Nutzungswert (Δ_1) abnimmt.

Obwohl in den neuen Regelungen eine Annäherung an die IFRS zu erkennen ist, liegt dennoch keine vollständige Angleichung der beiden Rechnungslegungssysteme vor. Vielmehr sind zwei wesentliche Unterschiede zu erkennen. Zum einen ist von einem abweichenden Aktivierungszeitpunkt nach HGB und nach IFRS auszugehen.⁸²⁹ Zum anderen bestehen Unterschiede in der Höhe der zu aktivierenden Entwicklungsaufwendungen.⁸³⁰ Aufgrund der unterschiedlichen Gewichtung der Kriterien Verlässlichkeit und Relevanz bilanzieller Informationen wird eine Aktivierung nach HGB grundsätzlich später möglich sein als nach IFRS.⁸³¹ So ist nach HGB erst am Ende der Entwicklungsphase, d.h. zum Zeitpunkt der Fertigstellung des immateriellen Wertes

825 Vgl. MINDERMANN (2008), S. 273; BIEG/SOPP (2008), S. 130; DOBLER/KURZ (2008), S. 486; AKIW (2008), S. 1813; PETERSEN/ZWIRNER (2009), S. 11.

826 Zur Abgrenzung zwischen Forschungs- und Entwicklungsphase vgl. HENCKEL/LUDWIG/LÜDKE (2008), S. 196 ff.

827 Vgl. AKIW (2008), S. 1821.

828 Vgl. VELTE (2008), S. 65 f. Dennoch bleiben gemäß § 248 Abs. 2 HGB n. F. selbsterstellte Marken, Drucktitel, Verlagsrechte, Kundenlisten und vergleichbare Vermögensgegenstände des Anlagevermögens auch weiterhin bilanziell außen vor.

829 Vgl. hierzu MINDERMANN (2008), S. 275.

830 Vgl. MINDERMANN (2008), S. 275; AKIW (2008), S. 1821.

831 Besonders bei mehrperiodigen F&E-Projekten können sich hieraus große Abweichungen ergeben. Vgl. MINDERMANN (2008), S. 275, 278.

zu aktivieren, da erst zu diesem Zeitpunkt so gut wie sicher ist, dass ein Vermögensgegenstand vorliegt.⁸³² Im Gegensatz dazu lassen die IFRS die Aktivierung bereits innerhalb der Entwicklungsphase zu, wenn die Ansatzkriterien des IAS 38.57 erfüllt sind und mithin hinreichend wahrscheinlich ist, dass zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen zufließt. Hinsichtlich der Höhe der zu aktivierenden Entwicklungsaufwendungen geht das HGB allerdings weiter als die IFRS. Im Unterschied zu den IFRS kommen sämtliche in der Entwicklungsphase angefallenen Aufwendungen zum Ansatz.⁸³³ Nach IFRS sind nur diejenigen Entwicklungsaufwendungen einzubeziehen, die ab dem Zeitpunkt der Aktivierung anfallen.⁸³⁴ Die Unterschiede zwischen dem Aktivierungszeitpunkt und der Erstbewertung von Entwicklungskosten nach HGB und IFRS zeigt die folgende Übersicht:

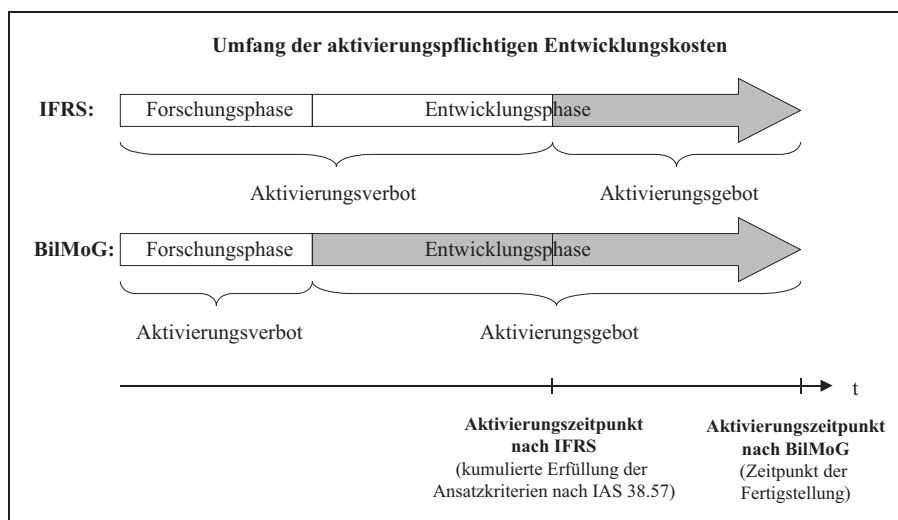


Abbildung 28: Aktivierungszeitpunkt und Aktivierungsumfang nach IFRS und HGB nach BilMoG⁸³⁵

Aus den in Abbildung 28 ersichtlichen Unterschieden zwischen dem Aktivierungszeitpunkt und der Aktivierungshöhe von selbst erstellten immateriellen Vermögenswerten nach HGB und IFRS resultieren auch zukünftig abweichende Inhalte der Chancen- und Risikoberichterstattung. Da nach IFRS im Vergleich zum HGB eine zeitlich vorgelagerte Aktivierung stattfindet, können zukünftige Nutzenpotentiale früher bilanziell signalisiert werden. In der IFRS-Bilanz kann somit bereits während der

832 Vgl. MINDERMANN (2008), S. 275. Der Zeitpunkt der Fertigstellung ist erreicht, wenn sich der immaterielle Vermögensgegenstand in einem betriebsbereiten Zustand befindet und zur bestimmungsgemäßen dauernden Nutzung eingesetzt werden könnte. Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 204.

833 Vgl. PETERSEN/ZWIRNER (2008), S. 8.

834 Vgl. DOBLER/KURZ (2008), S. 488.

835 Quelle: In Anlehnung an: MINDERMANN (2008), S. 277.

Entwicklungsphase eine Verringerung der Differenz zwischen Buchwert und Nutzungswert erreicht werden. Im Gegensatz dazu ist innerhalb der HGB-Rechnungslegung bis zum Zeitpunkt der Fertigstellung das gesamte Nutzenpotential des immateriellen Wertes allein durch den HGB-Lagebericht abzubilden. Erst am Ende der Entwicklungsphase sendet auch die HGB-Bilanz das Signal über das Vorliegen eines zukünftigen Nutzenzuflusses.

Aber auch bei einer Aktivierung von Entwicklungskosten wird nicht zwangsläufig das gesamte zukünftige Nutzenpotential des immateriellen Wertes bilanziell signalisiert. Da die Bewertung der selbst erstellten immateriellen Werte grundsätzlich auf die angefallenen Herstellungskosten beschränkt bleibt⁸³⁶, ist aufgrund des fehlenden kausalen Zusammenhanges zwischen angefallenen Kosten und zukünftigen Rückflüssen weiterhin von einer bestehenden Wertlücke zwischen Buchwert und Nutzungswert (Δ_1) auszugehen, die in beiden Rechnungslegungssystemen durch eine zusätzliche Berichterstattung im Lagebericht auszugleichen ist.⁸³⁷

7.3.6.2 Derivativer Geschäfts- oder Firmenwert

Der entgeltlich erworbene Geschäfts- oder Firmenwert ist gemäß § 246 Abs. 1 HGB n. F. i.V.m. § 309 Abs. 1 HGB n. F. sowohl im Einzel- als auch im Konzernabschluss als zeitlich begrenzt nutzbarer Vermögensgegenstand zu behandeln.⁸³⁸ Das vor der Einführung des BilMoG bestehende Ansatzwahlrecht wurde folglich in ein Ansatzgebot überführt, um den Charakter des Geschäfts- oder Firmenwertes als Erfolgspotential des Unternehmens zu betonen. Im Gegensatz zur Bilanzierung selbst geschaffener immaterieller Vermögenswerte ist der Ansatz des derivativen Geschäfts- oder Firmenwertes im Einzelabschluss nicht durch eine Ausschüttungssperre abgesichert.⁸³⁹

Durch die Abschaffung des Ansatzwahlrechtes für den derivativen Goodwill liegt es in Zukunft nicht mehr im Ermessen des Bilanzierenden, entscheidungsrelevante Informationen über zukünftige Zahlungsströme durch Nichtaktivierung in den Lagebericht zu verlagern. Diese Informationen gehen nunmehr verpflichtend in die Bilanz ein, was gleichzeitig zu einer Erhöhung des bilanziellen Risikos führt.⁸⁴⁰ Da auch die Bewertung des Goodwill dem pagatorischen Prinzip folgt, ist von einer verbleibenden Wert-

836 Die Neubewertungsmethode kommt regelmäßig nicht zur Anwendung, da es an aktiven Märkten für selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände fehlt.

837 Vgl. Abschnitt 7.3.2.1.1. So auch DOBLER/KURZ (2008), S. 492.

838 Vgl. PETERSEN/ZWIRNER (2008), S. 7 ff.; PETERSEN/ZWIRNER (2009), S. 32.

839 Vgl. VELTE (2008), S. 67 f.

840 So unterliegen insb. die Gläubiger aufgrund der fehlenden Ausschüttungssperre dem Risiko überhöhter Ausschüttungen an die Eigenkapitalgeber.

lücke Δ_1 zwischen Buch- und Nutzungswert auszugehen, die Gegenstand des Lageberichtes ist. Diese Wertlücke wird sich durch die im Unterschied zu den IFRS vorzunehmende planmäßige Abschreibung im Rahmen der Folgebewertung tendenziell erhöhen.⁸⁴¹ Dieser Effekt wird dadurch verstärkt, dass ein originärer Goodwill nach HGB nicht wie nach IFRS infolge unterlassener außerplanmäßiger Abschreibungen des derivativen Goodwill zum Ansatz kommen kann. Der originäre Goodwill bleibt daher nach wie vor Gegenstand der Lageberichterstattung nach HGB.

7.3.7 Zwischenfazit

Die Auseinandersetzung mit den Inhalten der Bilanz hat gezeigt, dass die theoretisch richtige Konzeption der erwartungswertorientierten Bilanzauffassung in der Realität aufgrund des Vorliegens unvollständiger Informationssysteme von einem anschaffungskostenorientierten Bilanzkonzept verdrängt wird.⁸⁴² Entscheidungsrelevante zukünftige Zahlungsströme finden durch die geltenden Ansatz- und Bewertungsvorschriften nur unvollständigen Eingang in die Bilanz, wodurch diese nur noch zufällig die entscheidungsrelevanten Nutzungswerte widerspiegelt. So bleiben z.B. zukünftige Investitionen sowie bestimmte Einzahlungspotentiale aus selbst erstellten immateriellen Sachanlagen aufgrund bestehender Ansatzschränken bilanziell unberücksichtigt.⁸⁴³ Ein ähnliches Bild zeigt sich bezüglich der bilanziellen Prognosekraft der künftigen Auszahlungen. Verpflichtungen, die das Unternehmen erst in Zukunft eingeht, erscheinen z.B. nicht in der Bilanz.⁸⁴⁴ Verstärkt wird der Mangel an bilanzieller Aussagekraft durch das Nebeneinander verschiedener Wertkonzepte wie Anschaffungs- und Herstellungskosten, Marktwerte oder Barwerte.⁸⁴⁵ Darüber hinaus gibt die Bilanz nur unzureichend Auskunft über den Zeitpunkt künftiger Ein- und Auszahlungen.⁸⁴⁶

Die Bilanz ist folglich nicht als Erwartungswert für die zukünftigen Zahlungsströme des Unternehmens interpretierbar und kann daher nicht direkt in das Unternehmensbewertungskalkül übernommen werden. Im Sinne einer Second-best-Lösung muss der Lagebericht daraufhin zwei Aufgaben übernehmen. Einerseits sind die durch das jeweilige Rechnungslegungssystem ausgelösten Verzerrungen (Δ_1) zu korrigieren, andererseits ist die unabhängig von den Rechnungslegungsvorschriften bestehende

841 Daher sind die in Abschnitt 7.3.5.2 getroffenen Aussagen zur Kombination einer IFRS-Konzernbilanz mit einem HGB-Konzernlagebericht auch in Zukunft gültig.

842 Vgl. SEICHT (1970), S. 587; BAETGE/NOELLE (2001), S. 175.

843 Vgl. SCHULTZE/FINK/STRAUB (2007), S. 567.

844 Vgl. BUSSE VON COLBE (1968), S. 99.

845 Vgl. VIELMEYER (2004), S. 122.

846 Vgl. KAHLE (2002), S. 706.

inhärente Unsicherheit (Δ_2) darzustellen. Das Ausmaß der Korrektur von Δ_1 hängt vom angewendeten Rechnungslegungssystem ab, wobei festgestellt werden konnte, dass durch die Ausrichtung der IFRS auf das Ziel der Informationsvermittlung im Vergleich zur HGB-Bilanz mit geringeren Verzerrungen zu rechnen ist. So ergeben sich wesentliche Unterschiede zwischen IFRS und HGB z.B. bei der Folgebewertung, die nach IFRS im größeren Umfang an den Fair Value ausgerichtet ist und damit dem entscheidungsrelevanten Nutzungswert näher kommt als bei einer vom Vorsichtsprinzip geprägten HGB-Bilanz, die sich am pessimistischen Ende der Bandbreite möglicher Werte orientiert.⁸⁴⁷

Die gleichen Aussagen können auch auf die Konzernbilanz übertragen werden. Da die Konzernbilanz grundsätzlich auf den Ansatz- und Bewertungsmethoden des Einzelabschlusses basiert und die Aufdeckung stiller Wertreserven des Tochterunternehmens auf den Zeitpunkt der Erstkonsolidierung beschränkt bleibt, kann nur von einer partiellen Informationsverbesserung ausgegangen werden. Die Konzernlageberichterstattung hat lediglich zu berücksichtigen, dass die im Rahmen der Bilanzierung eines Unternehmenszusammenschlusses unabhängig von der Behandlung in der Einzelbilanz des Tochterunternehmens separat anzusetzenden Wertpotentiale aus der Perspektive der IFRS-Konzernbilanz nicht mehr als Chance bzw. Risiko anzusehen sind. Als Chance bzw. Risiko ist vielmehr ausschließlich die Möglichkeit einer Abweichung von den bereits bilanzierten Nutzenpotentialen anzusehen. Der Umfang der zu berücksichtigenden Chancen und Risiken im Konzernlagebericht unterscheidet sich demnach von dem des Lageberichts im Einzelabschluss der Tochtergesellschaft. Folglich kann bestätigt werden, dass die im Lagebericht darzustellende Chancen- und Risikostruktur vom Informationsgehalt der zugrundegelegten Bilanz abhängt. Eine ergänzende Berichterstattung im Lagebericht ist nicht erforderlich, wenn eine Prognose zukünftiger Zahlungsströme bereits im Bilanzansatz berücksichtigt wurde.

Besondere Bedeutung entfaltet dieser Zusammenhang bei einer gemäß § 315a Abs. 1 HGB möglichen Kombination einer IFRS-Konzernbilanz und einem handelsrechtlichen Konzernlagebericht. Anhand der unterschiedlichen konzernbilanziellen Behandlung eines derivativen Goodwill nach IFRS und HGB konnte gezeigt werden, dass eine Verknüpfung von Berichterstattungsinstrumenten aus verschiedenen Rechnungslegungssystemen nicht ohne inhaltliche Anpassungen auskommt, um Informationsredundanzen zu vermeiden.

Da sich die bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften ständig im Fluss befinden, besteht kein konstantes Verhältnis zwischen den Inhalten der Bilanz und des

847 Vgl. BAETGE/ZÜLCH (2001), S. 547.

Lageberichtes. So führen auch die im Rahmen des BilMoG umgesetzten Änderungen der HGB-Bilanzierung tendenziell zu einer Annäherung der Bilanzwerte an die relevanten Nutzungswerte und somit zu einer Verringerung des verzerrenden Einflusses der Rechnungslegungsvorschriften auf die bilanzielle Lage. Die mit einem gestiegenen Informationsgehalt der Bilanz einhergehende Reduzierung der Differenz zwischen Buch- und Nutzungswert (Δ_1) hat zur Folge, dass die Lageberichterstattung in Zukunft stärkeres Gewicht auf mögliche Abweichungen vom Nutzungswert im Sinne von Δ_2 legen kann. Der Fokus der Lageberichterstattung wird sich auf die Darstellung der inhärenten Unsicherheit des Unternehmens verschieben. Die folgende Abbildung stellt die Tendenz zur risikoneutralen Bilanzierung mit der entsprechenden Interpretation von Chancen und Risiken im Rahmen der Lageberichterstattung dar.

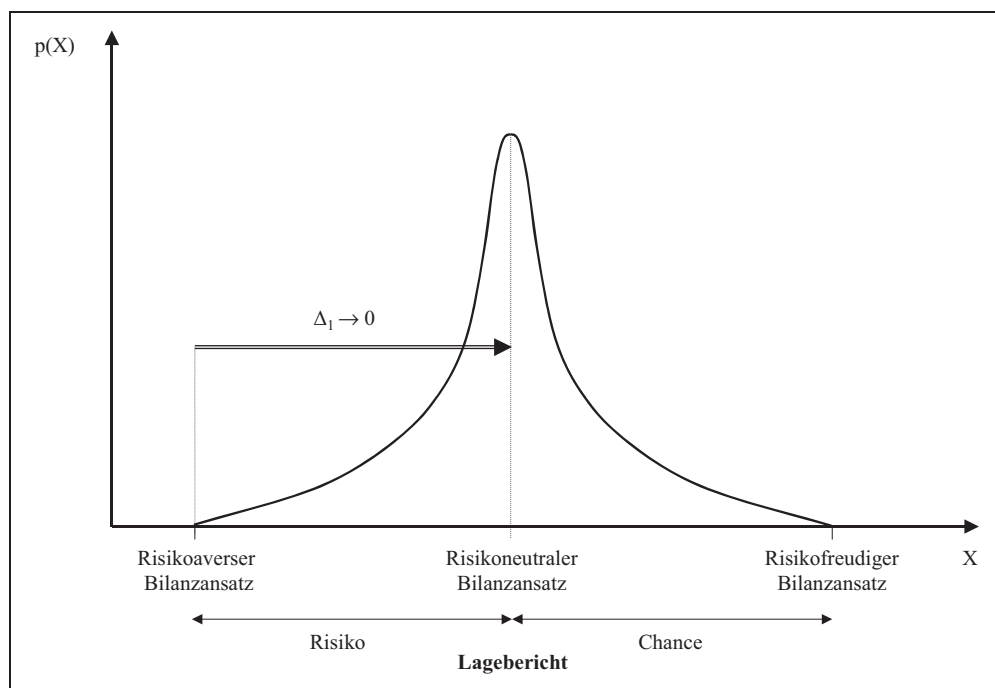


Abbildung 29: Tendenz zum risikoneutralen Bilanzansatz⁸⁴⁸

Anzumerken ist, dass sich die bilanzielle Wertlücke Δ_1 nur tendenziell in Richtung 0 bewegt, diese aber aufgrund bestehender Objektivierungsprobleme zukünftiger Zahlungsströme nicht für sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden erreicht werden kann. So lassen die existierenden Rechnungslegungssysteme z.B. einen originären Goodwill auch weiterhin bilanziell außer Ansatz. In diesen Fällen muss die Lageberichterstattung sowohl die rechnungslegungsbedingten Verzerrungen Δ_1 als auch die inhärente Unsicherheit darstellen.

⁸⁴⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

Wie bereits erwähnt, lässt sich eine Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Zahlungsströme durch einen Lageparameter und eine Streuungsgröße beschreiben. Damit Investoren Anlageentscheidungen treffen können, ist sowohl die Kenntnis des Erwartungswertes zukünftiger Zahlungsströme als auch die Streuung um diesen Erwartungswert relevant.⁸⁴⁹ Die vorangehenden Abschnitte beschäftigten sich mit der Frage, unter welchen Voraussetzungen bilanzielle Werte als Lageparameter einer Wahrscheinlichkeitsfunktion interpretierbar sind und welche inhaltlichen Anpassungen im Lagebericht notwendig werden, um die rechnungslegungsbedingten Verzerrungen der bilanziellen Lage auszugleichen. Der Lagebericht wurde demnach überwiegend als Instrument zum Ausgleich bilanzieller Informationsnachteile angesehen. Die folgenden Abschnitte lösen sich von bilanziellen Werten und zeigen alternative Möglichkeiten auf, den Lagebericht als Instrument zur Abbildung der Streuungsgröße einer Wahrscheinlichkeitsfunktion zu interpretieren.

7.4 Lagebericht und Unsicherheit

7.4.1 Unternehmensinterne und unternehmensexterne Unsicherheit

Die von den Kapitalmarktteilnehmern geforderte Darstellung der Unsicherheit im Lagebericht gestaltet sich vor allem deshalb problematisch, weil die unternehmensexterne und unternehmensinterne Chancen- und Risikoperspektive auseinander fällt. So sind gegenwärtige und potentielle Investoren an den konkreten ökonomischen Auswirkungen interessiert, die sich aus den möglichen künftigen Umweltzuständen des Unternehmens auf die individuelle Vermögensposition ergeben. Die Informationen der Rechnungslegung basieren aber weitgehend auf subjektiven Einschätzungen der Unternehmensleitung, die von der Risikoeinstellung des Adressaten abweichen können und somit nicht mit der individuellen Perspektive der Investoren übereinstimmen müssen.⁸⁵⁰ Ein betrieblicher Sachverhalt kann sich aus Sicht eines Subjektes als eine Chance bzw. ein Risiko manifestieren, während der gleiche Sachverhalt für ein anderes Subjekt bedeutungslos ist.⁸⁵¹ Das berichterstattende Unternehmen hat im Rahmen der Lageberichterstattung die Aufgabe, eine Einschätzung darüber zu treffen, welche Chancen und Risiken auch tatsächlich auf die Ebene des Investors einwirken. Nur jene Chancen und Risiken, aus denen eine entsprechende Wirkung für die Adres-

849 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 941; DROBECK (2001), S. 1231.

850 Vgl. MENGELE (1999), S. 67.

851 Vgl. BRAUN (1984), S. 26.

saten ableitbar ist, sind als Gegenstand der Lageberichterstattung anzusehen.⁸⁵² Die folgende Abbildung verdeutlicht die Unterschiede und Interdependenzen zwischen unternehmensexterner und unternehmensinterner Betrachtungsweise:

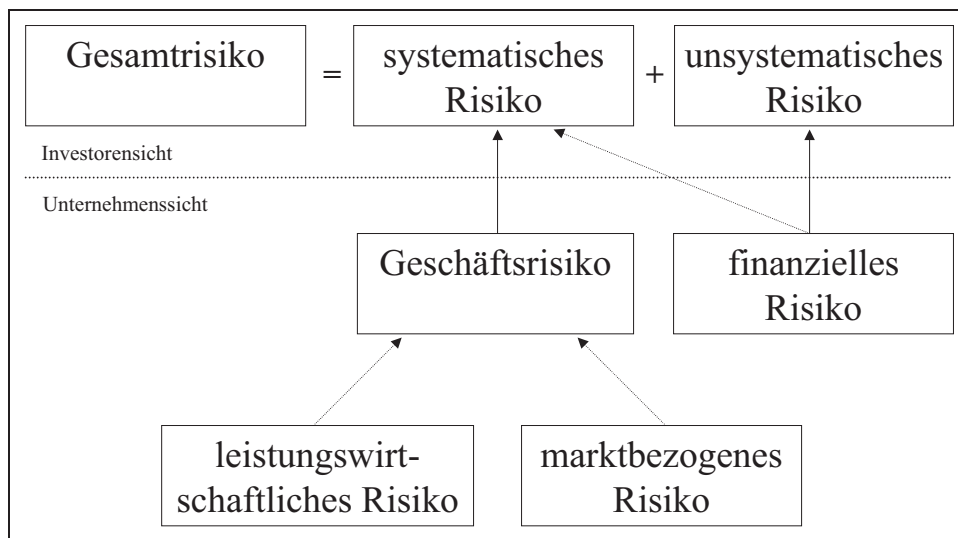


Abbildung 30: Kapitalmarkt- und unternehmensbezogene Perspektive der Unsicherheit⁸⁵³

Aus unternehmensinterner Sicht teilt sich das Gesamtrisiko in das finanzielle Risiko, welches die Abhängigkeit des Unternehmenserfolges vom Verschuldungsgrad wiedergibt⁸⁵⁴, und das Geschäftsrisiko auf. Das Geschäftsrisiko setzt sich wiederum aus dem leistungswirtschaftlichen Risiko, das die Reaktion des Unternehmenserfolgs auf Umsatzschwankungen aus dem unternehmerischen Leistungsprozess beschreibt⁸⁵⁵, und dem marktbezogenen Risiko zusammen, welches den Einfluss des gesamtwirtschaftlichen Konjunkturzyklusses auf die Erlössituation des Unternehmens kennzeichnet.⁸⁵⁶

Aus unternehmensexterner Kapitalmarktsicht wird lediglich zwischen systematischen und unsystematischen Risiken unterschieden. Systematische Risiken basieren auf marktinduzierten Änderungen wie z.B. volkswirtschaftlich relevanten politischen Entwicklungen und werden vom Markt vergütet. Dagegen sind unsystematische Risiken,

852 Vgl. VIELMEYER (2004), S. 199.

853 Quelle: SCHMIDBAUER (2000), S. 158.

854 Vgl. POLLANZ (1999), S. 1278; SCHMIDBAUER (2000), S. 158. Das finanzielle Risiko konkretisiert sich darin, jederzeit die Zins- und Tilgungsverpflichtungen erfüllen zu können. Vgl. DUCH (2005), S. 14.

855 Das leistungswirtschaftliche Risiko lässt sich in Absatz-, Beschaffungs-, Produktions-, Personal-, EDV- und Rechtsrisiken unterteilen. Ausführlich hierzu vgl. DUCH (2005), S. 13 f.

856 Dieser Einfluss kann z.B. aus Wechselkursschwankungen und Zinsänderungen resultieren. Vgl. DUCH (2005), S. 14.

die sich z.B. auf Managementfehler oder Forschungs- und Entwicklungsprojekte beziehen, als unternehmensspezifisch anzusehen und generieren aufgrund ihrer Diversifizierbarkeit auch keine Risikoprämie für die Investoren.⁸⁵⁷ Für die Preisbestimmung am Kapitalmarkt ist somit zumindest in vollkommenen Märkten nur das nicht-diversifizierbare systematische Risiko relevant.⁸⁵⁸ Wie aus Abbildung 30 zu erkennen ist, wird das aus Adressatensicht relevante systematische Risiko grundlegend vom leistungswirtschaftlichen und marktbezogenen Risiko bestimmt. Das finanzielle Risiko kann dagegen sowohl dem systematischen als auch dem unsystematischen Risiko zugeordnet werden.⁸⁵⁹

Aus der Gegenüberstellung der unternehmensexternen und -internen Perspektive kann nicht der Schluss gezogen werden, dass das finanzielle Risiko aufgrund der Einordnung als ein aus Kapitalmarktsicht unbeachtliches unsystematisches Risiko von der Lageberichterstattung auszunehmen ist. Vielmehr ist die Berichterstattung von unsystematischen Risiken unerlässlich, um den Adressaten eine eigenständige Einordnung des Unternehmens in eine entsprechende Risikoklasse zu ermöglichen.⁸⁶⁰ Es liegt im Verantwortungsbereich jedes einzelnen Kapitalgebers, die vom Unternehmen signalisierten unsystematischen Risiken durch Portfoliobildung gemäß der individuellen Risikoeinstellung zu diversifizieren. Unter der Annahme, dass die Informationen des Lageberichtes zur Portfolioumbildung sämtlicher Marktteilnehmer führen, können entsprechende Marktpreisreaktionen beobachtet werden, die wiederum das systematische Risiko der Unternehmen beeinflussen.⁸⁶¹ Durch eine Berichterstattung von sowohl systematischen als auch unsystematischen Risiken im Lagebericht wird folglich die Voraussetzung für eine Internalisierung der unternehmensspezifischen Unsicherheit in Kapitalmarktgrößen geschaffen.

7.4.2 Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung

Aus der Gesetzesformulierung der §§ 289 und 315 HGB wird nicht deutlich, an wen sich die Lageberichterstattung richtet und welcher Referenzpunkt für die Chancen- und Risikoberichterstattung herangezogen werden soll. Die Festlegung des Referenzwertes

857 Vgl. PERRIDON/STEINER (1999), S. 268; SCHMIDBAUER (2000), S. 157; WENZEL (2005), S. 115; ZIMMERMANN/SCHWEINBERGER (2007), S. 2160. Dahinter steht die Annahme, dass das Risiko einer Investition durch Diversifikation auf das systematische Risiko beschränkt werden kann. Vgl. MEYER (2005), S. 48. Zur Unterscheidung zwischen systematischen und unsystematischen Risiken vgl. STEINER/BRUNS (2000), S. 55 f.

858 Vgl. LÖFFLER (2007), S. 809.

859 Vgl. SCHMIDBAUER (2000), S. 159.

860 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 943.

861 Das systematische Risiko kann durch den Beta-Faktor gemessen werden. Vgl. SCHMIDBAUER (2000), S. 159.

hat aber direkten Einfluss auf den Umfang der zu berichtenden Chancen und Risiken.⁸⁶²

Als Referenzpunkt für Chancen und Risiken ist die wirtschaftliche Lage des Unternehmens anzusehen, die sich aus der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zusammensetzt.⁸⁶³ Die VFE-Lage weist zwei zeitliche Komponenten auf:

- die wirtschaftliche Lage des Unternehmens zum Bewertungsstichtag, die sich aus der Entwicklung der Vergangenheit ergibt und
- die künftige wirtschaftliche Lage des Unternehmens.⁸⁶⁴

Eine strikte Trennung zwischen der vergangenheitsorientierten und zukunftsorientierten Lage ist allerdings nicht möglich, da sich zukünftige Sachverhalte auch in vergangenheitsorientierten Berichterstattungsgrößen niederschlagen können. Weiterhin ist die zweite Komponente, die sich auf die künftige wirtschaftliche Entwicklung bezieht, nicht eindeutig bestimmbar und darüber hinaus subjektabhängig. Es bleibt letztlich unklar, durch welchen Wert die vom Gesetzgeber in § 289 Abs. 1 S. 4 HGB bzw. § 315 Abs. 1 S. 5 HGB geforderte voraussichtliche Entwicklung des Unternehmens zu konkretisieren ist. Folgende drei Alternativen für den Referenzwert im Rahmen der Chancen- und Risikoberichterstattung lassen sich unterscheiden.

7.4.2.1 Jahresabschluss-Lage

Wie bereits in vorangehenden Abschnitten unterstellt, kann die sich aus den traditionellen Berichterstattungsinstrumenten abzuleitende Lage als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht herangezogen werden. Diese Sichtweise leitet sich aus § 317 Abs. 2 HGB ab, wonach der Jahresabschluss in Kombination mit dem Lagebericht ein zutreffendes Bild von der wirtschaftlichen Lage und der möglichen zukünftigen Entwicklung des Unternehmens vermitteln soll.⁸⁶⁵ Die Informationen des (Konzern-) Lageberichtes müssen mit dem (Konzern-) Jahresabschluss im Einklang stehen.

Wird die Bilanz als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung definiert, sind Chancen und Risiken als mögliche Abweichungen von den jeweiligen Bilanzposten zu interpretieren. Die Bilanzposten können jedoch nicht uneingeschränkt als Synonym für die voraussichtliche Entwicklung im Sinne eines statistischen Erwar-

862 Vgl. DÖRNER/BISCHOF (1999), S. 450. Vgl. auch Abschnitt 4.3 dieser Arbeit.

863 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 816. Vgl. auch Abschnitt 3.2 dieser Arbeit.

864 Vgl. SELCH (2003), S. 54.

865 Vgl. BAETGE/SCHULZE (1998), S. 939; DÖRNER/BISCHOF (1999), S. 450.

tungswertes zukünftiger Zahlungsströme bzw. als innerbetrieblicher Nutzungswert angesehen werden. Die bilanzielle Lage ist vielmehr stark von der jeweils verfolgten Zielsetzung des zur Anwendung kommenden Rechnungslegungssystems geprägt. Aufgrund der überwiegend vergangenheitsorientierten Ausgestaltung der Ansatz- und Bewertungsvorschriften finden zukünftige Sachverhalte, die sich auf die Höhe und den zeitlichen Anfall von Zahlungsströmen auswirken, keine hinreichende Berücksichtigung.⁸⁶⁶ Eine Festlegung des Referenzwertes auf reine Rechnungslegungsgrößen kommt somit einem Schuss ins Blaue gleich, der nur zufällig mit der tatsächlichen zukünftigen Entwicklung übereinstimmt.

Die Abweichung zwischen den bilanzierten Werten und dem entscheidungsrelevanten Nutzungswert (Δ_1) erschwert die sachliche Verknüpfung der Bilanz mit der Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht. Im Rahmen der Lageberichterstattung hat deshalb ein zweistufiger Informationsausgleich stattzufinden. Zum einen ist die Verzerrung aus der Anwendung von bilanziellen Ansatz- und Bewertungsvorschriften (Δ_1) auszugleichen, um der geforderten Darstellung der voraussichtlichen Entwicklung des Unternehmens im Sinne des entscheidungsrelevanten Nutzungswertes nachzukommen. In die Komponente Δ_1 sind auch nicht bilanzierte Werte einzubeziehen, damit das gesamte Nutzenpotential des Unternehmens als ökonomisch sinnvoller Ausgangswert für die anschließende Ableitung von Chancen und Risiken herangezogen werden kann. In diesem Zusammenhang müssen auch Verzerrungen Berücksichtigung finden, die sich aus Ansatz- und Bewertungswahlrechten ergeben. Bilanzierungsspielräume können insb. bei einem Wechsel der Unternehmensleitung im Zuge eines Unternehmenszusammenschlusses bedeutende Ausmaße erreichen. So wird z.B. ein ausscheidender Vorstandsvorsitzender bemüht sein, die im Jahresabschluss vermittelte Unternehmenslage geschönt darzustellen. Die gegenteilige Position nimmt der Amtsnachfolger ein, der Schwachstellen des Unternehmens schonungslos aufzudecken versucht.⁸⁶⁷ Je nach Ausübung der Wahlrechte nähert sich der bilanzielle Buchwert dem Nutzungswert unterschiedlich an. Neben dem Ausgleich rechnungslegungsbedingter Verzerrungen der bilanziellen Lage hat der Lagebericht zum anderen die inhärente Unsicherheit der Bilanzposten darzustellen, die mögliche Abweichungen vom Nutzungswert betrifft.

Dieser zweistufige Prozess der Lageberichterstattung gestaltet sich vor dem Hintergrund problematisch, dass der Lagebericht die zukünftige Unternehmenslage mit ihren

866 Auf den jeweiligen Informationsgehalt der verschiedenen Rechnungslegungssysteme wurde bereits in Abschnitt 7.3 eingegangen.

867 Diese Effekte konnten empirisch nachgewiesen werden. Vgl. LEKER/SALOMO (1998), S. 174.

wesentlichen Chancen und Risiken nur in aggregierter Form vermitteln kann.⁸⁶⁸ Da sich die Bilanz aus einer Vielzahl von Einzelpositionen zusammensetzt und dem Grundsatz der Einzelbewertung folgt, ist für jeden Posten sowohl der Nutzungswert als auch die inhärente Unsicherheit zu bestimmen. Daran anschließend kann die Chancen- und Risikolage des Gesamtunternehmens ermittelt werden. Aufgrund möglicher stochastischer Abhängigkeiten zwischen den zu aggregierenden Einzelchancen bzw. -risiken ist die Praktikabilität dieser Methode anzuzweifeln.⁸⁶⁹

Dem Charme der direkten Verzahnung des Lageberichtes mit bilanziellen Werten stehen insofern eine Reihe von Problemen gegenüber. Daher soll im Folgenden die Unternehmenslage, die sich aus den Informationen der Unternehmensleitung ergibt, als möglicher Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung diskutiert werden.⁸⁷⁰

7.4.2.2 Lage aus Sicht der Unternehmensleitung

Alternativ zu den bilanziellen Werten kann die wahrscheinliche zukünftige Entwicklung des Unternehmens auf Basis der Einschätzungen und Erwartungen der Unternehmensleitung als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung herangezogen werden.⁸⁷¹ Auf Ebene der Internationalen Rechnungslegung wird diese Perspektive unter dem Stichwort „Management Approach“ diskutiert.⁸⁷² Zu den Informationen aus Sicht der Unternehmensleitung zählen z.B. beabsichtigte Investitionen, zukünftige Finanzierungsmaßnahmen oder geplante Beschaffungen.⁸⁷³ Die Einschätzungen des Managements können sich aber auch direkt auf künftige Erfolgsgrößen beziehen.⁸⁷⁴ Ebenso sollen mögliche Planänderungen in der Zukunft, die in den traditionellen Rechnungslegungssystemen unberücksichtigt bleiben, bei der Einschätzung aller möglichen zukünftigen Realisationen Beachtung finden.⁸⁷⁵ Durch die Anknüpfung der Lageberichterstattung an die Sicht des Managements können zudem die folgenden unternehmenswertrelevanten zukünftigen Sachverhalte bei der Darstellung der voraussichtlichen Entwicklung Berücksichtigung finden:

868 Vgl. SELCH (2003), S. 165.

869 Vgl. Abschnitt 4.4. Die gleiche Problematik stellt sich bei Aggregation der Einzelabschlüsse zum Zwecke der Konzernabschlusserstellung. Vgl. Abschnitt 7.3.5.

870 Vgl. WEBER (2001), S. 140 f.

871 Vgl. DIETSCH/FINK (2008), S. 257 f.; BOHN (2008), S. 12.

872 Vgl. KRÜGER/THIERE (2007), S. 202. Auch das DRSC fordert eine Vermittlung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens aus Sicht der Unternehmensleitung, um interne Entscheidungsprozesse transparent zu machen. Vgl. DRS 15.28 und 15.47.

873 Vgl. BAETGE/NOELLE (2001), S. 179.

874 Vgl. SIEBEL/GEBAUER (2001), S. 124.

875 Vgl. KIRK (1990), S. 90.

1. Änderungen der Geschäftspolitik,
2. Erschließung neuer Absatzmärkte,
3. Verwendung neuer Verfahren und
4. Angebot neuer Produkte und Dienstleistungen.⁸⁷⁶

Die Anreicherung des Lageberichtes mit internen Planungsdaten führt direkt zu Verbesserung der Informationsqualität, da die Prognosen des Managements als die besten zur Verfügung stehenden Informationen anzusehen sind.⁸⁷⁷ Einschätzungen des Vorstandes, der internen Revision, des Aufsichtsrates, des Abschlussprüfers und des Controllings können somit direkt und ohne Verzerrungen in das externe Unternehmensumfeld gelangen.⁸⁷⁸

Für die Chancen- und Risikoberichterstattung bedeutet die Abkehr von Bilanzwerten eine Verlagerung des Referenzwertes auf die Ebene des entscheidungsrelevanten Nutzungswertes einzelner Vermögenswerte. Chancen und Risiken werden nicht aus Bilanzwerten abgeleitet, sondern vielmehr aus möglichen Abweichungen von der Managementsicht über die zukünftige Unternehmensentwicklung. Die Chancen- und Risikolage hängt somit direkt von den Einschätzungen der Unternehmensleitung ab.⁸⁷⁹ Wie aus der folgenden Abbildung erkennbar wird, verschwinden daraufhin die durch das Rechnungslegungssystem verursachten Verzerrungen des Referenzwertes (Δ_1) aus der Lageberichterstattung. Die Abkopplung von bilanziellen Werten bewirkt, dass die Chancen- und Risikoberichterstattung ausschließlich zur Darstellung der inhärenten Unsicherheit der geplanten Unternehmensentwicklung dient.

876 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2005), S. 818; DRS 15.84.

877 Vgl. DOBLER (2008), S. 83.

878 Vgl. LÜCK/BUNGARTZ (2004), S. 1791 f. In empirischen Studien wurde nachgewiesen, dass trotz der möglichen Prognosemanipulationen die Einschätzungen der Geschäftsführung signifikant besser sind als z.B. eine bloße Extrapolation von vergangenheitsorientierten Daten der traditionellen Rechnungslegung. Vgl. RÜCKLE (1984), S. 61.

879 Vgl. WOLF (2005), S. 439; BOHN (2008), S. 12.

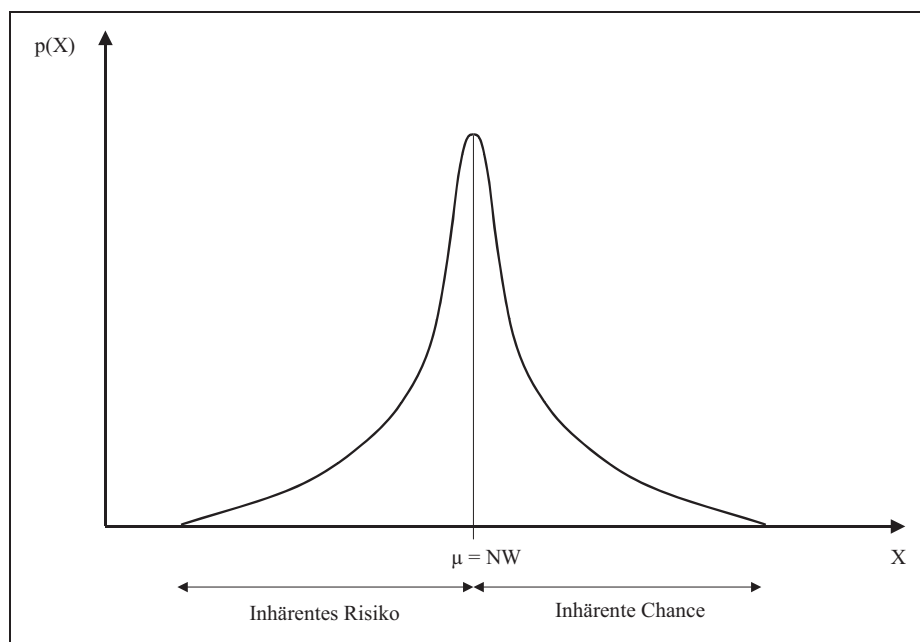


Abbildung 31: Chancen- und Risikolage aus Managementsicht⁸⁸⁰

Die Bezugnahme auf den internen Nutzungswert macht es notwendig, durch ein geeignetes internes Chancen- und Risikomanagement sämtliche Einflussfaktoren zu analysieren, die das Unternehmen von dieser erwarteten Entwicklung abbringen könnten.⁸⁸¹ Nur diejenigen Chancen und Risiken, die intern von der Unternehmensleitung identifiziert und bewertet werden, können anschließend Berücksichtigung im Zuge der externen Berichterstattung finden. Da Chancen und Risiken nur bezogen auf ein bestimmtes Unternehmensziel definierbar sind, hängt der Umfang der Chancen- und Risikoberichterstattung weiterhin von der verfolgten Unternehmensstrategie ab.⁸⁸² Daraus folgt, dass die berichtete zukünftige Unternehmensentwicklung aus Adressatensicht nur im Zusammenhang mit der strategischen Zielsetzung des Unternehmens nachvollzogen werden kann.⁸⁸³

Die Angabe von Prognosen und der zugehörigen Chancen und Risiken aus Sicht der Unternehmensleitung ist darüber hinaus nur dann sinnvoll, wenn ein potentieller Käufer das Unternehmen tatsächlich gemäß der vorgegebenen strategischen Zielsetzung fortführen möchte. Plant der Käufer hingegen eine abweichende zukünftige Ausrichtung des Unternehmens bzw. einzelner Vermögenswerte, sind die Informationen des

880 Quelle: Eigene Darstellung.

881 Vgl. FREIDANK/STEINMEYER (2005), S. 2513.

882 Vgl. KAISER (2005a), S. 412. An dieser Stelle wird auf die Ausführungen des Abschnitts 3.5.1.2 zur zielabhängigen Chancen- und Risikostruktur verwiesen.

883 Vgl. FREIDANK/STEINMEYER (2005), S. 2514.

Lageberichtes keine geeignete Grundlage zur Bestimmung des Unternehmenswertes.⁸⁸⁴ So kann eine veränderte Unternehmensfortführung dazu führen, dass bisher als betriebsnotwendig ausgewiesenes Vermögen seine Bedeutung verliert und zu nicht-betriebsnotwendigem Vermögen degeneriert bzw. Verbundeffekte bestehenden Vermögens nicht mehr ausgenutzt werden.⁸⁸⁵ In gleicher Weise gehen auch die mit einer konkreten Zielsetzung verbundenen Chancen und Risiken unter bzw. es entstehen neue Chancen und Risiken, wenn eine andere Zielsetzung verfolgt wird.⁸⁸⁶ Dieser Zusammenhang gilt allerdings nur für von der Unternehmensleitung beeinflussbare Prognosevariablen. Die nicht von den Entscheidungen der Unternehmensleitung abhängigen fixen bzw. externen Prognosevariablen können selbst bei einer geänderten Unternehmensstrategie nur bedingt beeinflusst werden. Infolgedessen sind bei Vorliegen nicht beeinflussbarer zukünftiger Sachverhalte keine Unterschiede zwischen der Chancen- und Risikolage aus Unternehmenssicht und Adressatensicht zu erwarten. Aus dieser Perspektive ist eine Chancen- und Risikoberichterstattung nur für nicht beeinflussbare Prognosevariablen zu rechtfertigen. Da für die Berichterstattung unternehmensexterner Faktoren kein komparativer Informationsvorteil der Unternehmensleitung besteht und damit abzulehnen ist⁸⁸⁷, kann die Berichterstattung von Chancen und Risiken lediglich für unternehmensinterne langfristig nicht beeinflussbare Faktoren einen direkten Nutzen für die Adressaten liefern.

Durch Wahl der Managementsicht als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung löst sich die in Abschnitt 7.3.5.2 beschriebene Abstimmungsproblematik, die aus der Kombination verschiedener Rechnungslegungsinstrumente aus unterschiedlichen aber auch identischen Normensystemen resultiert. Die Managementsicht ist unabhängig von den Restriktionen der Bilanzierung und führt damit in allen Rechnungslegungssystemen zur gleichen Chancen- und Risikolage. Andererseits entsteht daraus die Problematik, dass die Informationen des Lageberichts nicht mehr unmittelbar im Einklang mit dem Jahresabschluss bzw. der Bilanz stehen. Insofern geht die im Rahmen der individuellen Erwartungswertbildung auf Adressatenebene notwendige Verknüpfung der zukunftsbezogenen Informationen mit den nachprüfbar vergangenheitsorientierten Rechnungslegungsdaten verloren. Diese Lücke zwischen der bilanziell signalisierten Unternehmensentwicklung und der Ent-

884 Vgl. BRETZKE (1974), S. 87.

885 Vgl. MOXTER (1991), S. 41.

886 Vgl. STAHL (1992), S. 18.

887 So geht BANZHAF davon aus, dass dem Unternehmen lediglich in Bezug auf unternehmensspezifische Informationen komparative Kostenvorteile der Berichterstattung zukommen. Demnach scheidet eine Berichterstattung von gesamtwirtschaftlichen bzw. branchenspezifischen Informationen aus. Vgl. BANZHAF (2006), S. 156.

wicklung aus Sicht der Unternehmensleitung ist daher zusätzlich zu erläutern, um Missverständnisse auf Seiten der Adressaten zu vermeiden.

Unter dem Gesichtspunkt der Objektivität ist die Nutzung von Informationen des internen Berichtswesens zum Zwecke der externen Berichterstattung allerdings kritisch zu betrachten. Die auf Basis von Managementeinschätzungen vermittelten Informationen beruhen auf erheblichen Ermessungsspielräumen, wodurch mit Manipulationen der Chancen- und Risikolage zu rechnen ist, damit von entsprechenden Reaktionen der Adressaten profitiert werden kann.⁸⁸⁸ Durch diesen Objektivitätsverlust leidet die Entscheidungsrelevanz der Informationen für die jeweiligen Adressaten.⁸⁸⁹ Ungeachtet möglicher Manipulationen ist weiterhin zu berücksichtigen, dass auch die Einschätzungen des Managements nicht unfehlbar sind und die tatsächliche von der erwarteten Unternehmensentwicklung aufgrund von Unvollkommenheiten im Informationssystem abweichen kann.⁸⁹⁰ So darf nicht unbeachtet bleiben, dass künftige Dispositionen des Beschaffungs-, Produktions- und Absatzbereichs des Unternehmens nicht detailliert planbar sind.⁸⁹¹ Die Managementinformationen können somit eigene Analysen seitens der (potentiellen) Investoren nicht ersetzen, die Prognosebildung aber nachhaltig unterstützen.⁸⁹²

Insgesamt kann die Berichterstattung auf Basis von Managementeinschätzungen lediglich dazu beitragen, die Lücke zwischen dem bilanziellen Buchwert und dem unternehmensintern ermittelten Nutzungswert zu schließen. Die mögliche zusätzliche Wertlücke zwischen dem Nutzungswert und einem potenziell erreichbaren maximalen Unternehmenswert, der sich ggf. bei Umsetzung einer abweichenden Unternehmensstrategie realisieren lässt, kann dagegen nicht erklärt werden.

Um die Abhängigkeit des Lageberichts vom geltenden Rechnungslegungssystem bzw. den subjektiven Einschätzungen der Unternehmensleitung auszuschließen, bietet sich die Bezugnahme der Chancen- und Risikoberichterstattung auf eine nicht beeinflussbare unternehmensexterne Größe an. Diese Alternative steht im Zentrum der folgenden Ausführungen.

888 Insofern ist die Glaubwürdigkeit der Informationen zu hinterfragen. Vgl. VIELMEYER (2004), S. 180.

889 Vgl. SCHMIDT/WULBRAND (2007), S. 425. „Thus, credibility is the crux of managerial forecast disclosure.“ DOBLER (2008), S. 84.

890 Vgl. SIEBEL/GEBAUER (2001), S. 119.

891 Vgl. MOXTER (1991), S. 112.

892 Vgl. MEYER (2005), S. 101.

7.4.2.3 Kapitalmarktlage

Das Problem der geringen intersubjektiven Nachprüfbarkeit der Prognoseinformationen ist überwindbar, wenn sich die Chancen- und Risikoberichterstattung auf Referenzwerte bezieht, die einen höheren Objektivitätsgrad aufweisen. Die bestehende Wertlücke zwischen den Instrumenten der traditionellen Rechnungslegung und dem Marktwert des Unternehmens kann zum Anlass genommen werden, die externe Lageberichterstattung direkt an den Marktwert zu koppeln. Damit eröffnet sich gleichzeitig die Möglichkeit, Kapitalmarktdaten verpflichtend in die externe Unternehmensberichterstattung einzubinden und die mögliche Wertentwicklung des Unternehmens relativ zu anderen gleichartigen Unternehmen darzustellen.⁸⁹³

Aufgrund der theoretisch begründeten Eigenschaft, sämtliche wertrelevanten Informationen über die zukünftige Unternehmensentwicklung zu enthalten, kommt der Marktwert als Synonym für die voraussichtliche Entwicklung im Sinne von § 289 Abs. 1 S. 4 HGB bzw. § 315 Abs. 1 S. 5 HGB in Betracht und kann somit als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung interpretiert werden. Diese Interpretation des Marktwertes ist besonders bei großen Publikumsgesellschaften sinnvoll. Hierbei kann davon ausgegangen werden, dass der Unternehmensleitung die individuelle Risikoneigung der Anteilseigner nicht bekannt ist. Um dennoch im Interesse der Aktionäre zu handeln, bietet sich die Bezugnahme auf einen den durchschnittlichen Erwartungen sämtlicher Marktteilnehmer entsprechenden Marktwert an. Für das berichterstattende Unternehmen verbleibt im Rahmen der Lageberichterstattung die Aufgabe, Chancen und Risiken als mögliche positive bzw. negative Abweichungen vom aktuellen Marktwert zu identifizieren und zu kommunizieren. Sofern Marktwerte existieren, sind Chancen und Risiken dabei sowohl für einzelne Vermögensgegenstände und Schulden als auch für das Gesamtunternehmen bestimmbar.

Die Besonderheit an dieser Methode liegt darin, dass sich die Unternehmensleitung mit dem Prozess der Marktpreisbildung auseinander setzen muss und zu beurteilen hat, welche unternehmensinternen bzw. -externen Faktoren zur Änderung des Marktpreises führen können. Die Perspektive verschiebt sich von der Betrachtung unternehmensinterner Zielgrößen zu einer kapitalmarktbezogenen Einschätzung.⁸⁹⁴ Das berichterstattende Unternehmen wird sich bei der Beurteilung seiner zukünftigen Marktwertentwicklung an internen Planungsrechnungen zur voraussichtlichen Entwicklung zukünftiger Zahlungsströme orientieren, die zu einem Unternehmenswert

893 Vgl. BEHRINGER (1999), S. 735; POLLANZ (1999), S. 1277; SCHULTZE/FINK/STRAUB (2007), S. 569.

894 Vgl. LEUERING (2008), S. 1290.

aus Sicht des Managements führen. Anschließend findet ein Abgleich zwischen aktuellem Marktwert und unternehmensintern errechneten Unternehmenswert, der als Nutzungswert interpretierbar ist, statt. Der errechnete Nutzungswert kann vom Marktwert abweichen, da von unterschiedlichen Erwartungen der Marktteilnehmer und der Unternehmensleitung hinsichtlich der Entwicklung zukünftiger Zahlungsströme auszugehen ist. Je nach Vorzeichen der Differenz zwischen Markt- und Nutzungswert ergeben sich verschiedene Implikationen für die Chancen- und Risikoberichterstattung.

Für den Fall, dass der Marktwert betragsmäßig unterhalb des Nutzungswertes liegt, resultiert folgende Chancen- und Risikolage:

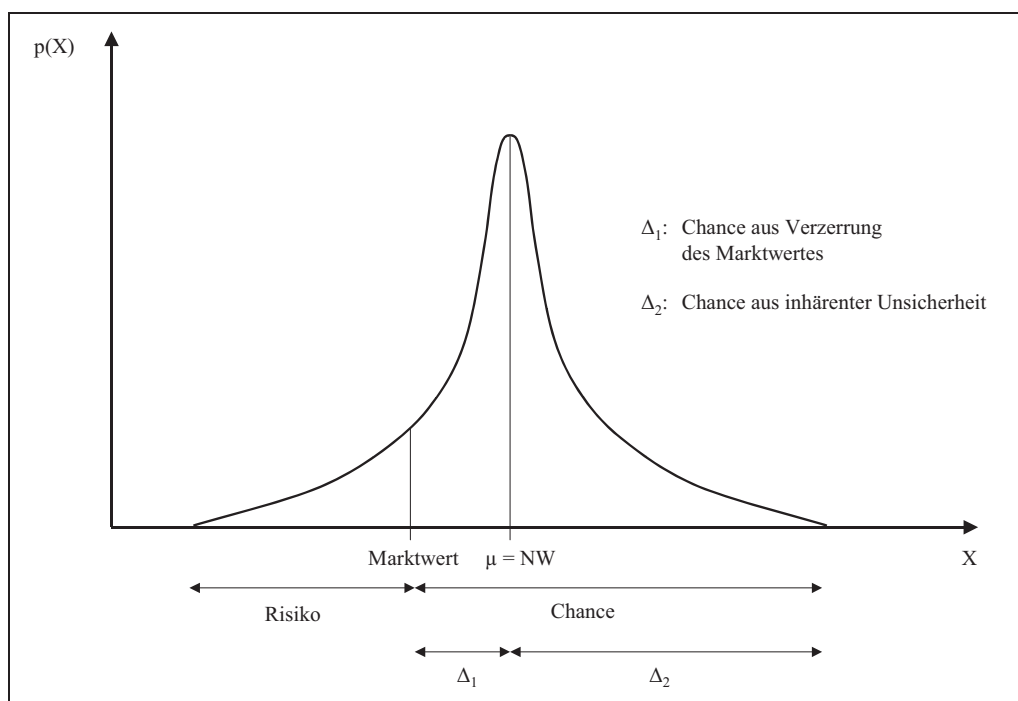


Abbildung 32: Chancen- und Risikolage mit Marktwert als Referenzgröße (Marktwert < Nutzungswert)⁸⁹⁵

Aus Sicht des Managements liegt offensichtlich eine Unterbewertung des Unternehmens am Markt vor, da der Marktwert geringer ist als der auf Basis interner Einschätzungen ermittelte Nutzungswert. Die Differenz zwischen Nutzungs- und Marktwert kann in diesem Fall als kapitalmarktbedingte Verzerrung der Unternehmenslage (Δ_1) interpretiert werden und ist im Lagebericht entsprechend zu signalisieren. Die Differenz Δ_1 wird aufgrund der in der Realität zu beobachtenden Wertlücke zwischen Buch- und Marktwerten tendenziell geringer ausfallen als bei

⁸⁹⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

einer Chancen- und Risikoberichterstattung, die auf bilanziellen Buchwerten basiert. Zusätzlich zur kapitalmarktbedingten Verzerrung Δ_1 hat der Lagebericht die Chance aus der inhärenten Unsicherheit (Δ_2) darzustellen.

Falls der Marktwert den Nutzungswert betragsmäßig übersteigt, ergibt sich folgendes Bild:

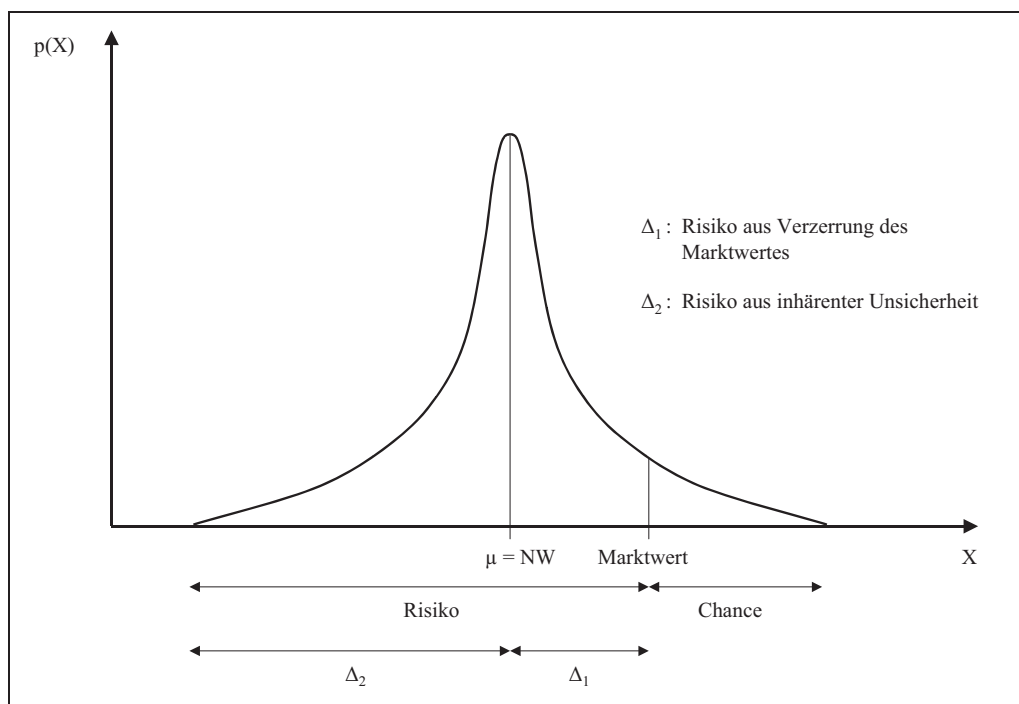


Abbildung 33: Chancen- und Risikolage mit Marktwert als Referenzgröße (Marktwert > Nutzungswert)⁸⁹⁶

Die Abweichung zwischen dem Marktwert und dem Nutzungswert kennzeichnet in diesem Fall eine aus Sicht der Unternehmensleitung bestehende Überbewertung des Unternehmens am Markt (Δ_1).

Unter der Annahme, dass das Management am besten über den tatsächlichen Wert des Unternehmens informiert ist und dessen Berichterstattung von den Adressaten als glaubwürdig angesehen wird, kann die Differenz zwischen Markt- und Nutzungswert nur temporär sein. Durch die Chancen- und Risikoberichterstattung wird ein Anpassungsprozess des Marktwertes in Richtung Nutzungswert ausgelöst.⁸⁹⁷ Im resultierenden Gleichgewichtszustand verbleiben ausschließlich Chancen und Risiken, die sich aus der inhärenten Unsicherheit des betrachteten Wertes ergeben. Langfristig

⁸⁹⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

⁸⁹⁷ Empirische Studien belegen, dass Prognosen des Unternehmens tatsächlich zu entsprechenden Kursreaktionen führen. Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 373.

führt die Wahl des Marktwertes als Referenzwert im Rahmen der Chancen- und Risikoberichterstattung somit zum gleichen Ergebnis wie die Wahl des Nutzungswertes.⁸⁹⁸ Die Chancen- und Risikoberichterstattung bewirkt unter diesen Bedingungen eine Anpassung ihrer eigenen Referenzgröße (Marktwert) und damit die Auslöschung kapitalmarktbedingter Verzerrungen (Δ_1).⁸⁹⁹

Gegen die Bezugnahme der Chancen- und Risikoberichterstattung auf den Marktwert spricht analog zum Management Approach, dass kein konkreter Bezug zu den Informationen der Bilanz besteht. Die berichteten Chancen und Risiken stehen insofern losgelöst von den Buchwerten, woraufhin eine Beurteilung der Ursächlichkeit von Unternehmenswertänderungen erschwert wird. So kann eine Marktwertanpassung nicht direkt auf die Qualität des Unternehmens bzw. der Unternehmensleitung zurückgeführt werden, sie basiert lediglich auf der unternehmensexternen Einschätzung sämtlicher Kapitalmarktteilnehmer. Die prognoseorientierte Ergänzungsfunktion zu den überwiegend vergangenheitsorientierten traditionellen Berichtsinstrumenten des Jahresabschlusses wird somit nicht erfüllt.⁹⁰⁰ Hinzu kommt, dass nicht für sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden Marktwerte vorliegen, so dass realitär auf Buchwerte bzw. Managementeinschätzungen zurückzugreifen ist.

Eine verpflichtende Bezugnahme auf Marktwerte im Rahmen der Chancen- und Risikoberichterstattung ist daher nicht zu empfehlen. Stattdessen sind die verlässlicheren Werte der Bilanz als Referenzwert für die Chancen- und Risikoberichterstattung heranzuziehen, um eine Verzahnung der Teillagen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage einerseits und der prognoseorientierten Chancen- und Risikolage andererseits zu ermöglichen.⁹⁰¹ Ein (potentiellen) Investor wird dadurch in die Lage versetzt, die Chancen und Risiken in einen kausalen Zusammenhang mit zeitlich nachgelagerten Zahlungs- bzw. Erfolgsgrößen zu bringen. Damit geht eine Erhöhung der Glaubwürdigkeit der Informationen einher, da eine spätere Bestätigung oder Verwerfung durch das traditionelle Rechnungswesen möglich ist.⁹⁰² Unter diesem Gesichtspunkt stellt das Nebeneinander von traditionellen Berichtsmethoden mitsamt den geltenden Objektivierungsgrundsätzen und Chancen- und Risikoberichterstattung eine Möglichkeit dar, die Prognosequalität des berichterstattenden Unternehmens einzuschätzen.

898 Vgl. Abbildung 31.

899 In diesem Kontext kann von einer selbst erfüllenden Prophezeiung gesprochen werden.

900 Zur Ergänzungsfunktion des Lageberichtes vgl. SELCH (2003), S. 3; VIELMEYER (2004), S. 107; FINK/KECK (2005), S. 142.

901 Vgl. KIRSCH/SCHEELE (2003), S. 2735.

902 Vgl. WAGENHOFER/EWERT (2003), S. 15.

8 Zusammenfassung und Ausblick

Die vorliegende Arbeit geht der Frage nach, wie die für deutsche Kapitalgesellschaften seit 2005 verpflichtende kombinierte Chancen- und Risikoberichterstattung bezüglich ihres Inhalts und Umfangs in ein historisch gewachsenes Rechnungslegungssystem integriert werden kann, um einen Beitrag zur Verbesserung der Kommunikation des Unternehmens mit externen Anspruchsgruppen zu leisten.

Zunächst wurde die Notwendigkeit einer Chancen- und Risikoberichterstattung aus dem Entwicklungsprozess betriebswirtschaftlicher Rechengrößen sowie der Vorschriften zur Lageberichterstattung abgeleitet. Im Rahmen dieser Betrachtungen zeigt sich, dass Chancen und Risiken in der Literatur keinesfalls einheitlich definiert werden. Obwohl sich die externe Rechnungslegung bereits von einer reinen Dokumentations- und Kontrollrechnung hin zu einem entscheidungsunterstützenden Instrument weiterentwickelt hat, fehlt es an einem stimmigen Konzept zur Einbettung von Chancen und Risiken in den Berichterstattungsprozess. Um einen geeigneten theoretischen Ausgangspunkt für die weitere Untersuchung zu erhalten, wurde deshalb zunächst eine eindeutige Abgrenzung der Begriffspaarung Chance und Risiko von den traditionellen Rechnungslegungsgrößen erforderlich. Unter Berücksichtigung der historischen, grammatikalischen, teleologischen und ökonomischen Auslegungsmethodik münden diese Überlegungen in folgender Definition von Chancen und Risiken:

Unter einer Chance bzw. einem Risiko wird die Möglichkeit verstanden, dass externe Einflussfaktoren oder interne Entscheidungen des Unternehmens dazu führen, dass vorgegebene Ziele überschritten bzw. unterschritten werden.

Daraus wird erkennbar, dass sämtliche Zielgrößen der normierten Finanzberichterstattung als auch die zusätzlichen Komponenten des Value Reporting von Chancen und Risiken überlagert werden. Der zunehmenden Orientierung der externen Rechnungslegung an den Informationsbedürfnissen des Kapitalmarktes wurde anschließend durch Fokussierung auf die Zielgrößen (potentieller) Investoren Rechnung getragen. Deren Zielsetzung besteht darin, einen individuellen Unternehmenswert zu bestimmen, um optimale Anlageentscheidungen treffen zu können. Zur Unterstützung dieses Entscheidungsprozesses sind Informationen über die zukünftige Entwicklung von Zahlungsströmen des Unternehmens nötig.

Basierend auf diesen Überlegungen konnte das im Zentrum dieser Arbeit stehende Verhältnis zwischen den Berichterstattungsinstrumenten Bilanz und Lagebericht analysiert werden. Hierbei steht der Gedanke im Vordergrund, die Bilanz als Repräsentanten der Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Stromgrößen des Unter-

nehmens zu interpretieren. Dem Lagebericht kommt unter diesen Voraussetzungen lediglich die Aufgabe zu, mögliche Abweichungen von den bilanziellen Referenzwerten zu signalisieren.⁹⁰³

Die Interpretation der Bilanz als Lageparameter lässt sich nur dann aufrecht erhalten, wenn das Verhältnis zwischen bilanziellen Werten und relevanten statistischen Lageparametern einer Wahrscheinlichkeitsverteilung bekannt ist. Als risikoneutraler Maßstab für die bilanzielle Bewertung sticht in diesem Zusammenhang der statistische Erwartungswert hervor. Dieser minimiert die Varianz einer Wahrscheinlichkeitsfunktion und garantiert ein ausgeglichenes Verhältnis von erwarteten positiven und negativen Abweichungen. Bei asymmetrischen Wahrscheinlichkeitsfunktionen stellt der Median den aussagekräftigeren Lageparameter für die bilanzielle Bewertung dar, da dieser die absoluten Abweichungen minimiert. Zusätzlich zu den Lageparametern wurden verschiedene statistische Streuungsgrößen hinsichtlich ihrer Anwendbarkeit für die Lageberichterstattung diskutiert. Dabei stellt sich heraus, dass die Nutzung des Value at Risk bzw. des Value at Chance aufgrund seiner guten Interpretierbarkeit sowie einer Reihe theoretisch wünschenswerter Eigenschaften zu einer Verbesserung der Informationsqualität des Lageberichtes führen kann. Dem ist entgegenzuhalten, dass die Aussagekraft der Lage- und Streuungsparameter durch die eingeschränkten Möglichkeiten zur Identifikation und Quantifizierung der gesamten Bandbreite möglicher zukünftiger Zahlungsströme leidet.

Aus der rechnungslegungsorientierten Analyse der Lage- und Streuungsparameter konnte weiterhin abgeleitet werden, dass die Chancen- und Risikoberichterstattung stark von der jeweils betrachteten Branche und dem im berichterstattenden Unternehmen installierten Zielsystem abhängig ist. Dies hat zur Folge, dass selbst bei Anwendung identischer Rechnungslegungsvorschriften bei Unternehmen aus Branchen mit unterschiedlicher Struktur der zukünftigen Zahlungsströme ein abweichender Unsicherheitsgrad bilanzieller Werte resultiert. Ebenso ist eine Trennung der Chancen- und Risikolage aus Unternehmensperspektive und der Sicht der Unternehmensadressaten vorzunehmen. Da mit Ausnahme von Unternehmen mit überschaubarem Gesellschafterkreis die individuellen Eigenschaften der Adressaten nicht bekannt sind, kann die Lageberichterstattung nur die wirkungsbezogene Unsicherheit aus Sicht des Unternehmens widerspiegeln. Die Anteilseigner und Gläubigergruppen müssen ihre individuelle Chancen- und Risikolage entsprechend ihrer Zielsetzung und Risikoneigung anpassen.

903 Die vorliegende modelltheoretische Untersuchung betrachtet ausschließlich das Verhältnis zwischen der Bilanz und dem Lagebericht. Weitere Berichterstattungsinstrumente wie z.B. die GuV oder der Anhang bleiben außerhalb der Betrachtung.

Chancen und Risiken finden im Rahmen dieser Portfolioanpassung auf Ebene der Investoren auf verschiedenen Wegen Berücksichtigung. So kann die Unsicherheit entweder auf Basis individueller Risikoneigungen durch Risikozu- bzw. -abschläge im Rahmen der Bewertung Berücksichtigung finden oder unter Zugrundelegung der Risikoeinschätzung des gesamten Kapitalmarktes bspw. durch das CAPM. Der Vorteil der marktobjektivierte Berücksichtigung der Unsicherheit kann aus Sicht dieser Arbeit jedoch nicht überzeugen, da es zur Bestimmung eines subjektiven Unternehmenswertes nicht auf die Risikoeinstellung des Marktes ankommt, sondern vielmehr auf die individuelle Risikoneigung des jeweiligen Investors.

Eine individuelle Einschätzung der Unsicherheit ist für den Investor nicht ohne zusätzliche Informationen über die Höhe und die Wahrscheinlichkeit der zukünftigen Stromgrößen des Unternehmens möglich. Die externe Rechnungslegung stellt sich dabei als mögliche Informationsquelle und als Grundlage für die Berechnung des Unternehmenswertes heraus. Obwohl die mit der Rechnungslegung vermittelten Informationen in halbstreng informationseffizienten Kapitalmärkten bereits Bestandteil des Marktpreises sind, kann die individuelle Auswertung der Rechnungslegungsinformationen sinnvoll sein, wenn diese von einem einzelnen Marktteilnehmer anders interpretiert werden als vom gesamten Kapitalmarkt. Marktwerte dienen demzufolge entscheidungstheoretisch lediglich als Vergleichswerte im Rahmen einer Kauf- bzw. Verkaufsentscheidung.

Die Informationen der Rechnungslegung, insb. der Bilanz, können nur dann direkt zur Bestimmung des Unternehmenswertes herangezogen werden, wenn die Bilanzwerte angelehnt an eine kapitaltheoretische Betrachtung als Barwert zukünftiger Zahlungsströme interpretierbar sind. Nur für diesen Fall ist die Bilanz als unverzerrter Lageparameter der Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Zahlungsströme zu betrachten. Es stellt sich allerdings heraus, dass die bilanziellen Werte den an die Unternehmensbewertung angelehnten Maßstäben im Sinne eines entscheidungsrelevanten Nutzungswertes nicht uneingeschränkt entsprechen. Die aus der Bilanzierung resultierenden Informationsverzerrungen müssen deshalb im Lagebericht ausgeglichen werden. Bezogen auf die bilanzierten Werte können Chancen und Risiken hinsichtlich ihrer Verursachung zerlegt werden. Einerseits ist die Differenz zwischen Buchwert und entscheidungsrelevantem Nutzungswert (Δ_1) darzustellen, die sich allein aus der Anwendung bilanzieller Ansatz- und Bewertungsvorschriften ergibt. Andererseits sind mögliche Abweichungen vom Nutzungswert zu kommunizieren, die auf die inhärente Unsicherheit der Bilanzposten, d.h. einen unvollständigen Informationszustand über die zukünftige Entwicklung, zurückzuführen sind (Δ_2).

Die Abweichung Δ_1 zwischen den Bilanzwerten und dem Idealbild des kapitaltheoretischen Nutzungswertes kann in Abhängigkeit von den zur Anwendung kommenden bilanziellen Ansatz- und Bewertungsmethoden unterschiedliche Dimensionen annehmen. Die Unsicherheit der Bilanz wird somit direkt durch das Rechnungslegungssystem bestimmt, das den bilanziellen Wert vom neutralen Erwartungswert bzw. Median der zugrundeliegenden Wahrscheinlichkeitsfunktion abbringt. So ergab die Analyse einzelner Ansatz- und Bewertungskriterien nach HGB und IFRS ein unterschiedliches Ausmaß der Verzerrungen Δ_1 , die auf die abweichenden Zielsetzungen der Rechnungslegungssysteme zurückzuführen sind.

Aus der engen Verzahnung zwischen der von den Ansatz- und Bewertungsvorschriften bestimmten bilanziellen Lage und der daraus resultierenden Chancen- und Risikolage geht als praktische Konsequenz hervor, dass ein Chancen- und Risikobericht auf Basis einer HGB-Bilanz nicht mit dem Chancen- und Risikobericht vergleichbar ist, der auf einer IFRS-Bilanz beruht. Dieser Tatsache kommt bei der Kombination von Bilanz und Lagebericht aus jeweils verschiedenen Rechnungslegungssystemen Bedeutung zu. Da z.B. die IFRS-Rechnungslegung bisher keine Verpflichtung zur Aufstellung eines mit dem handelsrechtlichen Lagebericht vergleichbaren Berichtsinstrumentes kennt, bleiben deutsche Unternehmen gemäß § 315a HGB verpflichtet, neben einer IFRS-Konzernbilanz einen Konzernlagebericht nach HGB zu erstellen. Um Redundanzen in der Berichterstattung zu vermeiden, ist eine inhaltliche Abstimmung zwischen der IFRS-Konzernbilanz und dem nach handelsrechtlichen Grundsätzen zu verfassenden Lagebericht unvermeidbar. In diesem Zusammenhang konnte nachgewiesen werden, dass die Kombination einer IFRS-Konzernbilanz mit einem HGB-Konzernlagebericht ohne Anpassungen aufgrund abweichender konzernbilanzieller Behandlung eines derivativen Goodwill zu Informationsredundanzen führt.

Auch vor dem Hintergrund, dass die internationalen Harmonisierungsbestrebungen zunehmend zu einer Angleichung der Rechnungslegungssysteme führen, verlieren die obigen Ausführungen nicht an Bedeutung.⁹⁰⁴ Es verbleibt die Notwendigkeit der Abstimmung von Bilanz und Lagebericht innerhalb eines nationalen Rechnungslegungssystems. Dieser Zusammenhang wurde anhand der Änderungen der handelsrechtlichen Ansatz- und Bewertungsvorschriften im Zuge des BilMoG verdeutlicht, die eine Verschiebung des Informationsgehaltes einer HGB-Bilanz auslösen. Damit geht zugleich ein inhaltlicher Anpassungsprozess der Chancen- und Risikoberichterstattung im Lagebericht einher.

904 So kann aus den Bemühungen des IASB im Rahmen des Management Commentary der Schluss gezogen werden, dass eine Lageberichterstattung in Zukunft auch Pflichtbestandteil des Jahresabschlusses nach IFRS sein wird.

Die aus den Ansatz- und Bewertungsvorschriften erwachsenden Informationsverzerrungen führten zur Untersuchung alternativer Referenzwerte für die Chancen- und Risikoberichterstattung in einem weiteren Abschnitt. Im Zentrum dieser Betrachtungen stehen die Lage aus Sicht der Unternehmensleitung sowie die Kapitalmarktlage. Diese Ausführungen bleiben allerdings lediglich theoretischer Natur, da die Chancen- und Risikoberichterstattung nach Ansicht des Verfassers nicht ohne konkreten Bezug zu den durch das Einzelbewertungsprinzip objektivierten Werten der Bilanz auskommt. Somit sind Chancen und Risiken im Rahmen der externen Rechnungslegung ausschließlich als mögliche Abweichungen von den bilanzierten Werten zu interpretieren.

Obwohl damit von der idealtypischen Interpretation der Bilanz als Erwartungswert und des Lageberichtes als Streuungswert einer Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Zahlungsströme abgewichen wird, kann der Nutzen der vorliegenden Untersuchung dennoch aus wohlfahrtsökonomischen Aspekten heraus erklärt werden. So kann z.B. die Unterscheidung zwischen rechnungslegungsbedingten und inhärenten Chancen und Risiken im Lagebericht einen Beitrag dazu leisten, die relevanten Informationen über die Wahrscheinlichkeitsfunktion zukünftiger Zahlungsströme eines Unternehmens systematisch und ohne inhaltliche Redundanzen an den Kapitalmarkt zu transportieren. Damit geht eine Steigerung der gesamtgesellschaftlichen Wohlfahrt einher, da die bestmögliche Allokation knappen Kapitals unterstützt wird.⁹⁰⁵ Diese Tatsache erweist sich vor dem Hintergrund des internationalen Wettbewerbsdrucks der Rechnungslegungssysteme als beachtenswert.⁹⁰⁶ So hat die deutsche Normsetzung bereits auf dem Gebiet der Risikoberichterstattung international eine Vorreiterrolle eingenommen, da abgesehen von einzelnen Vorschriften zur Offenlegung von Risiken in den IFRS sowie zum Teil auch in anderen Rechnungslegungssystemen bisher noch kein einheitlicher Standard zur Chancen- und Risikoberichterstattung existiert.⁹⁰⁷ Durch Nutzung des im Rahmen dieser Untersuchung erarbeiteten strukturierten Systems zur Berichterstattung von Chancen und Risiken kann der bestehende Abstand zu den internationalen Normsetzern daher noch weiter erhöht werden.

905 Vgl. WAGENHOFER/DÜCKER (2007), S. 264. Die vorhandenen Ressourcen werden jeweils in ihre rentabelste Verwendung gelenkt. Vgl. SOHMEN (1976), S. 2 ff.

906 Vgl. WAGENHOFER (2006), S. 137 f.

907 Vgl. BLASCHKE (2005), S. 3, 310; KAJÜTER/ESSER (2007), S. 381.

Literaturverzeichnis

- ALBACH, H. (1959): Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen, Köln-Opladen, 1959.
- ALBRECHT, W. S. (1976): Estimation Error in Income Determination, in: *The Accounting Review*, October 1976, S. 823-837.
- AMMANN, M. / SEIZ, R. (2008): Die „Fair Value“-Bewertung von Finanzinstrumenten, in: *IRZ*, Heft 7/8, 2008, S. 355-357.
- ARBEITSKREIS EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT E.V. (AKEU) (2002): Grundsätze für das Value Reporting, in: *DB*, Heft 45, 2002, S. 2337-2340.
- ARBEITSKREIS "IMMATERIELLE WERTE IM RECHNUNGSWESEN" DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT E.V. (AKIW) (2003): Freiwillige externe Berichterstattung über immaterielle Werte, in: *DB*, Heft 23, 2003, S. 1233-1237.
- ARBEITSKREIS "IMMATERIELLE WERTE IM RECHNUNGSWESEN" DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT E.V. (AKIW) (2008): Leitlinien zur Bilanzierung selbstgeschaffener immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens nach dem Regierungsentwurf des BilMoG, in: *DB*, Heft 34, 2008, S. 1813-1821.
- BAETGE, J. / ARMELOH, K.-H. / SCHULZE D. (1997a): Anforderungen an die Geschäftsberichterstattung aus betriebswirtschaftlicher und handelsrechtlicher Sicht, in: *DStR*, Heft 5, 1997, S. 176-180.
- BAETGE, J. / ARMELOH, K.-H. / SCHULZE D. (1997b): Empirische Befunde über die Qualität der Geschäftsberichterstattung börsennotierter deutscher Kapitalgesellschaften, in: *DStR*, Heft 6, 1997, S. 212-219.
- BAETGE, J. / FISCHER, T. R. / PASKERT, D. (1989): *Der Lagebericht, Aufstellung, Prüfung, Offenlegung*, Stuttgart, 1989.
- BAETGE, J. / HEUMANN, R. (2006a): Wertorientierte Berichterstattung, in: *DB*, Heft 7, 2006, S. 345-350.
- BAETGE, J. / HEUMANN, R. (2006b): Value Reporting in Konzernlageberichten, in: *IRZ*, Heft 1, 2006, S. 39-47.
- BAETGE, J. / KIRSCH, H.-J. / THIELE, S. (2004): *Konzernbilanzen*, 7. Aufl., Düsseldorf, 2004.

- BAETGE, J. / KIRSCH, H.-J. / THIELE, S. (2005): Bilanzen, 8. Aufl., Düsseldorf, 2005.
- BAETGE, J. / NOELLE, J. (2001): Shareholder-Value-Reporting sowie Prognose- und Performancepublizität, in: KoR, Heft 4, 2001, S. 174-180.
- BAETGE, J. / PRIGGE, C. (2006): Anforderungen an verpflichtende, empfohlene und freiwillige Angaben des Konzernlageberichts, in: DB, Heft 8, 2006, S. 401-407.
- BAETGE, J. / SCHULZE, D. (1998): Möglichkeiten der Objektivierung der Lageberichterstattung über "Risiken der künftigen Entwicklung", in: DB, Heft 19, 1998, S. 937-948.
- BAETGE, J. / ZÜLCH, H. (2001): Fair Value-Accounting, in: BFuP, Heft 6, 2001, S. 543-562.
- BALLWIESER, W. (1990): Unternehmensbewertung und Komplexitätsreduktion, 3. Aufl., Wiesbaden, 1990.
- BALLWIESER, W. (2006): IFRS Rechnungslegung, 1. Aufl., Vahlen, 2006.
- BAMBERG, G. / BAUR, F. / KRAPP, M. (2008): Statistik, 14. Aufl., München, 2008.
- BANZHAF, J. (2006): Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting), Diss., Frankfurt am Main, 2006.
- BARTH, M. E. / CRAM, D. P. / NELSON, K. K. (2001): Accruals and the Prediction of Future Cash Flows, in: The Accounting Review, Vol. 76, January 2001, S. 27-58.
- BARTH, M. E. / LANDSMAN, W. R. (1995): Fundamental Issues related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting, in: Accounting Horizons, December 1995, S. 97-107.
- BAUM, H.-G. / COENENBERG, A. G. / GÜNTHER, T. (1999): Strategisches Controlling, 2. Aufl., Stuttgart, 1999.
- BEA, F. X. / DICHTL, E. / SCHWEITZER, M. (HRSG.) (1997): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Band 2: Führung, Stuttgart, 1997.
- BEAVER, W. H. (1998): Financial reporting: An accounting revolution, 3. Aufl., Prentice-Hall, 1998.
- BEAVER, W. H. (1991): Commentary on Problems and Paradoxes in the Financial Reporting of Future Events, in: Accounting Horizons, December 1991, S. 122-134.

- BEAVER, W. H. / WOLFSON, M. A. (1995): Risk Measurement, in: BEAVER, W. H. / PARKER, G. (1995): Risk Management: Problems & Solutions, McGraw-Hill, 1995.
- BECK, H. (2008): Eine Krise mit neuen Finanzinstrumenten und alten Lehren, in: FAZ vom 15.02.2008, S. 24.
- BECK, S. (2007): Managementfehler führen zur Insolvenz, in: FAZ vom 20.08.2007, S. 18.
- BEHRINGER, S. (1999): Unsicherheit und Unternehmensbewertung, in: DStR, Heft 17, 1999, S. 731-736.
- BEYER, S. / MACKENSTEDT, A. (2008): Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte (IDW S 5), in: WPg, Heft 8, 2008, S. 338-349.
- BIEG, H. / HOSSFELD, C. / KUßMAUL, H. / WASCHBUSCH, G. (2006): Allgemeine Bilanzierungsvorschriften nach IFRS, in: StB, Heft 3, 2006, S. 100-104.
- BIEG, H. / SOPP, G. (2008): Der Referentenentwurf eines Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) - Teil I, in: StB, Heft 4, 2008, S. 129-134.
- BIEKER, M. (2006): Ökonomische Analyse des Fair Value Accounting, Diss., Frankfurt am Main, 2006.
- BIHR, D. / KALINOWSKY, M. (2008): Risikofrüherkennungssystem bei nicht börsennotierten Aktiengesellschaften - Haftungsfälle für Vorstand, Aufsichtsrat und Wirtschaftsprüfer, in: DStR, Heft 13, 2008, S. 620-627.
- BITZ, H. (2000): Abgrenzung des Risiko-Frühwarnsystems i.e.S. nach KonTraG zu einem umfassenden Risiko-Managementsystem im betriebswirtschaftlichen Sinn, BFuP, Heft 3, 2000, S. 231-241.
- BLASCHKE, S. (2005): Kritische Analyse der Entwicklung der Risikoberichterstattung deutscher Industrie- und Handelsunternehmen, Diss., Frankfurt am Main, 2005.
- BLAUFUS, K. (2005): Fair Value Accounting - Zweckmäßigkeit und konzeptioneller Rahmen, Diss., Wiesbaden, 2005.
- BÖCKING, H.-J. (2005): Zum Verhältnis von neuem Lagebericht, Anhang und IFRS, in: BB, Beilage zu Heft 20, 2005, S. 5-8.
- BOHL, W. / RIESE, J. / SCHLÜTER, J. (HRSG.) (2004): Beck'sches IFRS-Handbuch, 2004.

- BOHN, A. (2008): Mindestanforderungen und Benchmarks ordentlicher Chancenberichterstattung im Lagebericht, 1. Aufl., CT Salzwasser-Verlag GmbH & Co. KG, 2008.
- BORN, K. (2005): Rechnungslegung International - IAS/IFRS im Vergleich mit HGB und US-GAAP, 4. Aufl., Stuttgart, 2005.
- BRÄHLER, G. (2008): Der Wertmaßstab der Unternehmensbewertung nach § 738 BGB, in: WPg, Heft 5, 2008, S. 209-213.
- BRAUN, H. (1984): Risikomanagement. Eine spezifische Controllingaufgabe, Darmstadt, 1984.
- BRETZKE, W.-R. (1974): Unternehmensbewertung und unvollkommene Information, Diss., Köln, 1974.
- BRIEF, R. P. / OWEN, J. (1970): The Estimation Problem in Financial Accounting, in: Journal of Accounting Research, 1970, S. 167-177.
- BRIEF, R. B. / OWEN, J. (1973): A Reformulation of the Estimation Problem, in: Journal of Accounting Research, Spring 1973, S. 1-15.
- BRINKMANN, R. / VON HENNIGS, R. / LEIBFRIED, P. / SPIEB, A. / VOLKERS, A. (2008): Aktuelle Entwicklungen: International Accounting, Zukunft des deutschen Bilanzrechts sowie des US-Steuer- und Wirtschaftsrechts, in: KoR, Heft 6, 2008, S. 411-417.
- BRÜCKS, M. / WIEDERHOLD, P. (2004): IFRS 3 Business Combinations - Darstellung der neuen Regelungen des IASB und Vergleich mit SFAS 141 und SFAS 142, in: KoR, Heft 5, 2004, S. 177-185.
- BRÜGGENTISCH, C. (2007): Die Suche nach der bilanziellen Wahrheit, in: FAZ vom 19.02.2007, Nr. 42, S. 16.
- BRUNS, H.-G. / THUY, M. G. / ZEIMES, M. (2003): Die Bilanzierung von immateriellen Vermögenswerten des Anlagevermögens und Goodwill im Konzernabschluss, in: Controlling, Heft 3/4, 2003, S. 137-142.
- BUCHHEIM, R. / BEIERSDORF, K. / BILLINGER, S. (2005): Die Risikoberichterstattung von Banken zwischen HGB/DRS, IFRS und Basel II, in: KoR, Heft 6, 2005, S. 234-247.
- BUCHHEIM, R. / KNORR, L. (2006): Der Lagebericht nach DRS 15 und internationale Entwicklungen, in: WPg, Heft 7, 2006, S. 413-424.

- BUCHHOLZ, R. (2007): Internationale Rechnungslegung - Die wesentlichen Vorschriften nach IFRS und HGB - mit Aufgaben und Lösungen, 6. Aufl., Berlin, 2007.
- BUCHNER, R. (1997): Wirtschaftliches Prüfungswesen, 2. Aufl., München, 1997.
- BURGER, A. / BUCHHART, A. (2000): Bietet eine investororientierte Rechnungslegung den besseren Gläubigerschutz, in: BB, Heft 43, 2000, S. 2197-2200.
- BUSSE VON COLBE, W. (1968): Prognosepublizität von Aktiengesellschaften, in: ANGEHRN, O. / KÜNZI, H. P. (HRSG.) (1968): Beiträge zur Lehre von der Unternehmung, Festschrift für Karl Käfer, Zürich, 1968.
- BUSSE VON COLBE, W. ET AL (2006): Konzernabschlüsse, 8. Aufl., Wiesbaden, 2006.
- CHAMBERS, R. J. (1991): Metrical and Empirical Laws in Accounting, in: Accounting Horizons, December, 1991, S. 1-15.
- CHRISTENSEN, J. A. / DEMSKI, J. S. (2003): Accounting theory - an information content perspective, McGraw-Hill, 2003.
- COENENBERG, A. G. (1999): Kostenrechnung und Kostenanalyse, 4. Aufl., Landsberg/Lech, 1999.
- COENENBERG, A. G. (2005): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl., Stuttgart, 2005.
- COENENBERG, A. G. / SCHULTZE, W. (2002): Unternehmensbewertung: Konzeption und Perspektiven, in: DBW, 2002, S. 597-621.
- COENENBERG, A. G. / STRAUB, B. (2008): Rechenschaft versus Entscheidungsunterstützung: Harmonie oder Disharmonie der Rechnungszwecke?, in: KoR, Heft 1, 2008, S. 17-26.
- DALDRUP, A. / GEHRKE, N. / SCHUMANN, M. (2006): Vergleich alternativer Kreditrisikomaße, in: ZfgK, 2006, S. 238-243.
- DAWO, S. (2003): Immaterielle Güter in der Rechnungslegung nach HGB, IAS/IFRS und US-GAAP, Diss., Herne/Berlin, 2003.
- DECHOW, P. M. / HUTTEN, A. P. / SLOAN, R. G. (1999): An empirical assessment of the residual income valuation model, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 26, 1999, S. 1-34.
- DELLMANN, K. (1992): Eine Systematisierung der Grundlagen des Controlling, in: Spremann, K. / Zur, E. (1992): Controlling, Wiesbaden, 1992.

- DEMSKI, J. S. (1973): The General Impossibility of Normative Accounting Standards, in: *The Accounting Review*, Vol. 48, 1973, S. 718-723.
- DEMSKI, J. S. (2000): *Managerial Uses of Accounting Information*, Boston/Dordrecht/London, 2000.
- DIEDERICHS, M. (2004): *Risikomanagement und Risikocontrolling*, München, 2004.
- DIEDERICHS, M. / FORM, S. / REICHMANN, T. (2004): Standard zum Risikomanagement, Arbeitskreis Risikomanagement, in: *Controlling*, Heft 4/5, 2004, S. 189-198.
- DIETSCHKE, M. / FINK, C. (2008): Die Qualität der Lageberichterstattung in Deutschland - Empirische Analyse der Unternehmen des HDAX, in: *KoR*, Heft 4, 2008, S. 250-261.
- DIGGELMANN, P. B. (1999): *Value at Risk, Kritische Betrachtung des Konzepts - Möglichkeiten der Übertragung auf den Nichtbankenbereich*, Zürich, 1999.
- DOBLER, M. (2004): *Risikoberichterstattung - Eine ökonomische Analyse*, Diss., München, 2004.
- DOBLER, M. (2008): Credibility of managerial forecast disclosure in market and regulated settings, in: *International Journal of Financial Services Management*, Vol. 3, No. 1, 2008, S. 83-98.
- DOBLER, M. (2008a): Incentives for risk reporting - A discretionary disclosure and cheap talk approach, in: *The International Journal of Accounting*, Heft 43, 2008, S. 184-206.
- DOBLER, M. / KURZ, G. (2008): Aktivierungspflicht für immaterielle Vermögensgegenstände in der Entstehung nach dem RegE eines BilMoG, in: *KoR*, Heft 7-8, 2008, S. 485-493.
- DÖRNER, D. / BISCHOF, S. (1999): Zweifelsfragen zur Berichterstattung über die Risiken der künftigen Entwicklung im Lagebericht, in: *WPg*, Heft 12, 1999, S. 445-455.
- DROBECK, J. (1998): *Prognosepublizität - Die Berichterstattung über die voraussichtliche Entwicklung der Kapitalgesellschaft in den Lageberichten deutscher Aktiengesellschaften gem. § 289 Abs. 2 Nr. 2 HGB*, Diss., Frankfurt am Main, 1998.

- DROBECK, J. (2001): Die Prognosepublizität im Prospekt über öffentlich angebotene Kapitalanlagen und deren Beurteilung nach IDW S 4, in: WPg, Heft 21, 2001, S. 1223-1234.
- DUCH, J. (2005): Risikoberichterstattung mit Cash-Flow at Risk-Modellen - Ökonomische Analyse einer Risikoquantifizierung im Risikobericht, Diss., Frankfurt am Main, 2005.
- ECKES, B. / FLICK, C. (2008): Fair value gleich fair value? Gegenüberstellung der Vorschriften unter US-GAAP und IFRS, in: KoR, Heft 7-8, 2008, S. 456-466.
- ERDMANN, M.-K. / WÜNSCH, M. / MEYER, U. (2006): Auswirkungen ausgewählter IFRS-Änderungen auf die Unternehmenssteuerung (Teil 2), in: KoR, Heft 6, 2006, S. 385-395.
- ERDMANN, M.-K. / ZÜLCH, H. / PALFNER, A. (2007): Liabilities - Bilanzielle Auswirkungen des ED IAS 37, in: KoR, Heft 9, 2007, S. 445-452.
- ERNSTING, I. / VON KEITZ, I. (1998): Bilanzierung von Rückstellungen nach IAS 37, in: DB, Heft 50, 1998, S. 2477-2484.
- ESSER, M. / HACKENBERGER, J. (2004): Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte des Anlagevermögens nach IFRS und US-GAAP, in: KoR, Heft 10, 2004, S. 402-414.
- FEDERMANN, R. (2000): Bilanzierung nach Handelsrecht und Steuerrecht, 11. Aufl., Berlin, 2000.
- FEY, G. (2000): Prüfung Kapitalmarktorientierter Unternehmensberichte - Erweiterungen der Abschlussprüfung nach nationalen und internationalen Prüfungsgrundsätzen, in: WPg, 2000, S. 1097-1108.
- FINK, C. / KECK, B. (2004): Lageberichterstattung nach E-DRS 20 - Kritische Würdigung aus Sicht der Unternehmensanalyse, in: WPg, Heft 19, 2004, S. 1077-1091.
- FINK, C. / KECK, B. (2005): Lageberichterstattung nach BilReG und DRS 15: Eine kritische Würdigung, in: KoR, Heft 4, 2005, S. 137-146.
- FISCHER, A. (2003): Shareholder Value Reporting mittels jahresabschlussergänzenden Angaben, Diss., 2003.
- FISCHER, L. / KLEINEIDAM, H.-J. / WARNEKE, P. (2005): Internationale Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, 5. Aufl., 2005.

- FISCHER, T. / WENZEL, J. / KÜHN, C. (2001): Value Reporting - Wertorientierte Berichterstattung in den Nemax 50-Unternehmen, in: DB, 2001, S. 1209-1216.
- FLADT, G. / FEIGE, P. (2006): Die Änderungsvorschläge des IASB zu IAS 37 und IAS 19 - Analyse und kritische Würdigung, in: WPg, Heft 5, 2006, S. 274-281.
- FÖRSCHLE, G. / KRONER, M. / HEDDÄUS, B. (1999): Ungewisse Verpflichtungen nach IAS 37 im Vergleich zum HGB, in: WPg, Heft 2, 1999, S. 41-54.
- FRANKE, G. / HAX, H. (1999): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 4. Aufl., Berlin, Heidelberg, 1999.
- FREIDANK, C.-C. / STEINMEYER, V. (2005): Fortentwicklung der Lageberichterstattung nach dem BilReG aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: BB, Heft 46, 2005, S. 2512-2517.
- FÜLBIER, R. U. / GASSEN, J. (2007): Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG): Handelsrechtliche GoB vor der Neuinterpretation, in: DB, Heft 48, 2007, S. 2605-2612.
- GABELE, E. / MAYER, H. (2003): Buchführung, 8. Aufl., München, 2003.
- GABER, C. (2005): Der Erfolgsausweis im Wettstreit zwischen Prognosefähigkeit und Kongruenz, in: BFuP, Heft 3, 2005, S. 279-295.
- GLADE, H.- J. (1991): Immaterielle Anlagewerte in Handelsbilanz, Steuerbilanz und Vermögensaufstellung, Diss., Band 77, Bergisch Gladbach 1991.
- GRÄFER, H. / SCHELD, G. A. (2007): Grundzüge der Konzernrechnungslegung, 10. Aufl., Berlin, 2007.
- GROßFELD, B. (2003): Rechnungslegung als Unternehmensverfassung, in: NZG, Heft 18, 2003, S. 841-849.
- GRÜNBERGER, D. (2008): IFRS 7: Marktrisikoangaben im Bankabschluss, in: IRZ, Heft 6, 2008, S. 301-309.
- GRUND, M. (1996): Internationale Entwicklung und Bilanzrecht - Reform oder Resignation?, in: DB, 1996, Heft 26, S. 1293-1296.
- GRUNDKE, P. (2008): Die Messung der Kreditportfoliorisiken bei Banken, in: Das Wirtschaftsstudium, Heft 4, 2008, S. 538-550.
- GÜNTHER, T. (1991): Erfolg durch strategisches Controlling? Eine empirische Studie zum Stand des strategischen Controlling in deutschen Unternehmen und dessen Beitrag zu Unternehmenserfolg und -risiko, Diss., München, 1991.

- GÜNTHER, T. / BEYER, D. (2001): Value Based Reporting - Entwicklungspotenziale der externen Unternehmensberichterstattung, in: BB, Heft 32, 2001, S. 1623-1631.
- GÜNTHER, T. / BEYER, D. / MENNINGER, J. (2003): Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der "new economy", in: KoR, Heft 10, 2003, S. 448-458.
- GÜNTHER, T. / ZURWEHME, A. (2008): Harmonisierung des Rechnungswesens – Stellschrauben, Informationswirkung und Nutzenbewertung, in: BFuP, Heft 2, 2008, S. 101-121.
- GUTENBERG, E. (1983): Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 1, Die Produktion, 24. Aufl., Berlin, 1983.
- HAAKER, A. (2005): Das Wahrscheinlichkeitsproblem bei der Rückstellungsbilanzierung nach IAS 37 und IFRS 3 - Eine Analyse der Regelungen im Hinblick auf die Erfüllung des Informationszwecks, in: KoR, Heft 1, 2005, S. 8-15.
- HAAKER, A. (2006): Einheitstheorie und Fair Value-Orientierung: Informationsnutzen der full goodwill method nach ED IFRS 3 und mögliche Auswirkungen auf die investorenorientierte Bilanzanalyse, in: KoR, Heft 7-8, 2006, S. 451-458.
- HAAKER, A. (2007): Grundgedanken zu einer Reform der Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte nach IAS 38 und zur zweckadäquaten Ausgestaltung einer "IFRS-Informationsbilanz" (Teil 1), in: KoR, Heft 5, 2007, S. 254-262.
- HACHMEISTER, D. (2008): Neuregelung der Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach IFRS 3 (2008), in: IRZ, Heft 3, 2008, S. 115-122.
- HALLER, A. / DIETRICH, R. (2001): Kapitalmarktorientierte Gestaltung der Lageberichterstattung, in: KoR, Heft 4, 2001, S. 164-174.
- HARTLE, J. (1984): Möglichkeiten der Entobjektivierung der Bilanz - Eine ökonomische Analyse, Frankfurt am Main, 1984.
- HARTMANN-WENDELS, T. (1991): Rechnungslegung der Unternehmen und Kapitalmarkt aus informationsökonomischer Sicht, Heidelberg, 1991.
- HARTUNG, J. / ELPELT, B. / KLÖSENER, K.-H. (1991): Statistik, 8. Aufl., München, 1991.
- HEBESTREIT, G. / RAHE, I. (2007): Die neue Zwischenberichterstattung nach dem Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG), in: IRZ, Heft 2, 2007, S. 111-122.

- HEINTGES, S. (2007): IFRS enthüllen mehr, in: FAZ vom 30.07.2007, Nr. 174, S. 16.
- HEIZMANN, G. (2005): Einführung in die IAS/IFRS-Rechnungslegung - Zielsetzung, Anwendungsbereich und Konzeption, in: Steuer & Studium, Beilage 1/2005, S. 1-31.
- HENCKEL, N.-F. / LUDWIG, T. / LÜDKE, T. (2008): Behandlung von Forschungs- und Entwicklungskosten nach HGB und IFRS unter Berücksichtigung der durch das BilMoG geplanten Änderungen, in: DB, Heft 5, 2008, S. 196-199.
- HENSELMANN, K. / KNIEST, W. (2001): Unternehmensbewertung: Praxisfälle mit Lösungen, 2. Aufl., Herne/Berlin, 2001.
- HERZIG, N. (2005): IAS/IFRS und steuerliche Gewinnermittlung, in: WPg, Heft 5, 2005, S. 211-235.
- HEUMANN, R. (2005): Value Reporting in IFRS-Abschlüssen und Lageberichten, Diss., Düsseldorf, 2005.
- HEUMANN, R. (2006): Möglichkeiten zur praktischen Umsetzung eines Value Reporting in Geschäftsberichten, in: KoR, Heft 4, 2006, S. 259-266.
- HILLMER, H.-J. (2006): Zeit und Zeitgeist in Rechnungslegung und Prüfung - Bericht zur BWL-Hochschullehrer-Tagung 2006 in Dresden, in: KoR, Heft 7-8, 2006, S. 505-508.
- HINDY, A. (1995): Elements of Quantitative Risk Management, in: BEAVER, W. H. / PARKER, G. (1995): Risk Management: Problems & Solutions, McGraw-Hill, 1995.
- HINTERHUBER, A. M. / HINTERHUBER, H. H. (2007): Gute Strategien von schlechten unterscheiden, in: FAZ vom 02.01.2007, Nr. 1, S. 20.
- HITZ, J.-M. (2005): Fair Value in der IFRS-Rechnungslegung - Konzeption, Inhalt und Zweckmäßigkeit, in: WPg, Heft 18, 2005, S. 1013-1027.
- HOFFMANN, W.-D. / LÜDENBACH, N. (2007): Die bilanzielle Abbildung der Hypothekenkrise und die Zukunft des Bilanzrechts, in: DB, Heft 41, 2007, S. 2213-2219.
- HOMMEL, M. (1998): Bilanzierung immaterieller Anlagewerte, Stuttgart 1998.
- HOMMEL, M. / WICH, S. (2004): Die Bilanzierung von Entfernungsverpflichtungen gemäß HGB und SFAS 143 in der kritischen Betrachtung, in: KoR, Heft 1, 2004, S. 16-28.

- HUSCHENS, S. (2000): Anmerkungen zur Value-at-Risk-Definition, in: BOL, G. / NAKHAEIZADEH, G. / VOLLMER, K.-H. (HRSG.) (2000): *Datamining and Computational Finance*, Heidelberg, 2000.
- IASB (2007): *Discussion Paper: Preliminary Views on Insurance Contracts*, London, 2007.
- INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER (HRSG.) (2002): *WP-Handbuch*, Band 2, 12. Aufl., Düsseldorf, 2002.
- INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER (HRSG.) (2006): *WP-Handbuch*, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf, 2006.
- JACOBS, O. H. (2002): *Internationale Unternehmensbesteuerung*, 5. Aufl., 2002.
- JANKE, G. / MIETKE, R. (2003): IFRS/IAS statt GoB – Zukunft des handelsrechtlichen Einzelabschlusses, in: *Betrieb und Wirtschaft*, Heft 18, 2003, S. 749-756.
- JOHNSON, L. T. / ROBBINS, B. P. / SWIERINGA, R. J. / WEIL, R. L. (1993): Expected Values in Financial Accounting, in: *Accounting Horizons*, December 1993, S. 77-90.
- JONAS, M. (2007): Unternehmensbewertung: Methodenkonsistenz bei unvollkommenen Märkten und unvollkommenen Rechtssystemen, in: *WPg*, Heft 19, 2007, S. 835-843.
- KÄFER, K. (1976): *Die Bilanz als Zukunftsrechnung*, 3. Aufl., Zürich, 1976.
- KAHLE, H. (2002): Bilanzieller Gläubigerschutz und internationale Rechnungslegungsstandards, in: *ZfB*, Heft 7, 2002, S. 695-711.
- KAISER, K. (2005): Erweiterung der zukunftsorientierten Lageberichtserstattung: Folgen des Bilanzrechtsreformgesetzes für Unternehmen, in: *DB*, Heft 7, 2005, S. 345-353.
- KAISER, K. (2005a): Auswirkungen des Bilanzrechtsreformgesetzes auf die zukunftsorientierte Lageberichtserstattung, in: *WPg*, Heft 8, 2005, S. 405-419.
- KAJÜTER, P. (2001): Risikoberichterstattung: Empirische Befunde und der Entwurf des DRS 5, in: *DB*, Heft 3, 2001, S. 105-111.
- KAJÜTER, P. (2004a): Berichterstattung über Chancen und Risiken im Lagebericht, in: *BB*, Heft 8, 2004, S. 427-433.
- KAJÜTER, P. (2004b): Der Lagebericht als Instrument einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung, in: *DB*, Heft 5, 2004, S. 197-203.

- KAJÜTER, P. / ESSER, S. (2007): Risiko- und Chancenberichterstattung im Lagebericht, in: IRZ, Heft 6, 2007, S. 381-390.
- KAJÜTER, P. / WINKLER, C. (2003): Die Risikoberichterstattung der DAX100-Unternehmen im Zeitvergleich - Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: KoR, Heft 5, 2003, S. 217-228.
- KAJÜTER, P. / WINKLER, C. (2004): Praxis der Risikoberichterstattung deutscher Konzerne, in: WPg, Heft 6, 2004, S. 249-261.
- VON KEITZ, I. (1997): Immaterielle Güter in der internationalen Rechnungslegung - Grundsätze für den Ansatz von immateriellen Gütern in Deutschland im Vergleich zu den Grundsätzen in den USA und nach IASC, Diss., Düsseldorf 1997.
- KEYS, D. E. (1978): Confidence Interval Financial Statements: An Empirical Investigation, in: Journal of Accounting Research, Autumn 1978, S. 389-399.
- KEYSERLINGK, A., GRAF VON / WILLE, K. (2006): Neues Wachstum, in: FAZ vom 21.08.2006, Nr. 193, S. 18.
- KIRK, D. J. (1990): Commentary on Future Events: When Incorporated in Today's Measurements?, in: Accounting Horizons, June 1990, S. 86-92.
- KIRSCH, H.-J. (2002): Vom Bilanzrichtlinien-Gesetz zum Transparenz- und Publizitätsgesetz - die Entwicklung der deutschen Bilanzierungsnormen in den vergangenen 20 Jahren, in: WPg, Heft 14, 2002, S. 743-755.
- KIRSCH, H.-J. (2005): Einführung in die internationale Rechnungslegung nach IAS/IFRS, 2. Aufl., Herne/Berlin, 2005.
- KIRSCH, H.-J. / SCHEELE, A. (2003): E-DRS 20: Ausweitung der Lageberichterstattung zum Value Reporting?, in: BB, Heft 51/52, 2003, S. 2733-2739.
- KIRSCH, H.-J. / SCHEELE, A. (2004): Die Auswirkungen der Modernisierungsrichtlinie auf die (Konzern-)Lageberichterstattung - unter Berücksichtigung von E-DRS 20 und des Entwurfs eines Bilanzrechtsreformgesetzes vom 15.12.2003, in: WPg, Heft1-2, 2004, S. 1-12.
- KIRSCH, H.-J. / SCHEELE, A. (2005): Neugestaltung von Prognose- und Risikoberichterstattung im Lagebericht durch das Bilanzrechtsreformgesetz, in: WPg, Heft 21, 2005, S. 1149-1154.
- KLEY, K.-L. (2001): Die Fair Value-Bilanzierung in der Rechnungslegung nach den International Accounting Standards (IAS), in: DB, Heft 43, 2001, S. 2257-2262.

- KLIEN, W. (1998): Die Praxis der Shareholder-value-Analyse: Irrtümer, Fallstricke und Anwenderhinweise (Teil I), in: DStR, Heft 29, 1998, S. 1108-1112.
- KLOOK, J. (1981): Mehrperiodige Investitionsrechnungen auf der Basis kalkulatorischer und handelsrechtlicher Erfolgsrechnungen, in: ZfbF, 1981, S. 873-890.
- KNOLL, L. (2007): Der Risikozuschlag in der Unternehmensbewertung: Was erscheint plausibel?, in: DStR, Heft 24, 2007, S. 1053-1058.
- KOHL, T. / SCHILLING, D. (2007): Die Bewertung immaterieller Vermögenswerte gem. IDW ES 5, in: StuB, Heft 14, 2007, S. 541-548.
- KOHL, T. / SCHULTE, J. (2000): Ertragswertverfahren und DCF-Verfahren - Ein Überblick vor dem Hintergrund der Anforderungen des IDW S 1, in: WPg, Heft 23-24, 2000, S. 1147-1164.
- KPMG (HRSG.) (2006): IFRS visuell, 2. Aufl., Stuttgart, 2006.
- KRAWITZ, N. / HARTMANN, C. (2006): Aktueller handelsrechtlicher Lage- und Konzernlagebericht im Rahmen eines IAS/IFRS-Abschlusses, in: WPg, Heft 20, 2006, S. 1262-1270.
- KROMSCHRÖDER, B. / LÜCK, W. (1998): Grundsätze risikoorientierter Unternehmensüberwachung, in: DB, Heft 32, 1998, S. 1573-1576.
- KROPFF, B. (1980): Der Lagebericht nach geltendem und künftigem Recht, in: BFuP, Heft 6, 1980, S. 514-532.
- KROSS, C. (2002): Wirtschaftliche Notwendigkeit und geschichtliche Entwicklung der Rechnungslegung von Stiftungen, Diss., 2002.
- KROTTER, S. (2006): Durchbrechungen des Kongruenzprinzips und Residualgewinne - Broken Link Between Accounting and Finance?, in: Regensburger Diskussionsbeiträge zur Wirtschaftswissenschaft, Nr. 411, 2006.
- KRÜGER, H. / THIÈRE, M. (2007): Erfordern die Abhängigkeiten zwischen IFRS-Abschluss und Risikobericht eine Anpassung der Risikoberichterstattungsnormen?, in: IRZ, Heft 3, 2007, S. 195-203.
- KUCKHOFF, H. / SCHREIBER, R. (1999): Grenzüberschreitende Funktionsverlagerung aus Sicht der Betriebsprüfung, in: IStR, Heft 11, 1999, S. 321-330.
- KUHN, W. (1992): Forschung und Entwicklung im Lagebericht: eine theoretische und empirische Untersuchung, Diss., Hamburg, 1992.

- KÜHNE, M. / SCHWEEN, C. (2006): Konzeptionelle Basis der Rückstellungsbilanzierung: Verbesserung durch Bilanzierung von „Stand ready“-Verpflichtungen?, in: KoR, Heft 3, 2006, S. 171-178.
- KUHNLE, H. / BANZHAF, J. (2006): Finanzkommunikation unter IFRS - Grundlagen, Ziele und Gestaltung, München, 2006.
- KÜPPER, H.-U. (1998): Marktorientierung - neue und realisierbare Ausrichtung für die interne Unternehmensrechnung, in: BFuP, Heft 5, 1998, S. 517-539.
- KÜTING, K. / HEIDEN, M. (2002): Zur Informationsqualität der Lageberichterstattung in deutschen Geschäftsberichten - Branchenangaben, Risikobericht, Prognosebericht, in: StuB, Heft 19, 2002, S. 933-937.
- KÜTING, K. / HÜTTEN, C. (1996): Der Geschäftsbericht als Publizitätsinstrument - Darstellung der rechtlichen Grundlagen und Anmerkungen zu gestalterischen Anforderungen, in: BB, Heft 51/52, 1996, S. 2671-2679.
- KÜTING, K. / HÜTTEN, C. / LORSON, P. (1995): Shareholder-Value: Grundüberlegungen zu Benchmarks der Kommunikationsstrategie in der externen Berichterstattung (Teil I), in: DStR, Heft 46, 1995, S. 1805-1809.
- KÜTING, K. / REUTER, M. (2007): Unterschiedliche Erfolgs- und Gewinngrößen in der internationalen Rechnungslegung: Was sollen diese Kennzahlen aussagen?, in: DB, Heft 47, 2007, S. 2549-2557.
- KÜTING, K. / WOHLGEMUTH, F. (2006): Implikationen der Änderungen der Rückstellungsbilanzierung nach ED IAS 37 für die Bilanzanalyse, in: DStR, Heft 51-52, 2006, S. 2327-2331.
- KÜTING, K. / ZWIRNER, C. (2003): Latente Steuern in der Unternehmenspraxis: Bedeutung für Bilanzpolitik und Unternehmensanalyse - Grundlagen sowie empirischer Befund in 300 Konzernabschlüssen von in Deutschland börsennotierten Unternehmen, in: WPg, Heft 7, 2003, S. 301-316.
- LEUERING, D. (2008): Behandlung zukünftiger Umstände im Recht der Ad-hoc-Publizität, in: DStR, Heft 27, 2008, S. 1287-1290.
- LEFFSON, U. (1964): Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, Düsseldorf, 1964.
- LEFFSON, U. (1966): Wesen und Aussagefähigkeit des Jahresabschlusses, in: ZfbF, 1966, S. 375-390.

- LEKER, J. / SALOMO, S. (1998): Die Veränderung der wirtschaftlichen Lage im Verlauf eines Wechsels an der Unternehmensspitze, in: ZfbF, Heft 2, 1998, S. 156-177.
- LEV, B. (2001): Intangibles: Management, Measurement and Reporting, Washington D. C. 2001.
- LIENAU, A. (2008): Gläubigerschutz durch Solvency Tests auf der Basis eines IFRS-Abschlusses, in: KoR, Heft 2, 2008, S. 79-88.
- LIENAU, A. / ERDMANN, M.-K. / ZÜLCH, H. (2007): Bilanzierung latenter Steuern auf Verlustvorträge nach IAS 12, in: DStR, Heft 25, 2007, S. 1094-1097.
- LIENAU, A. / ZÜLCH, H. (2006): Die Ermittlung des value in use nach IFRS, in: KoR, Heft 5, 2006, S. 319-329.
- LÖFFLER, A. (2007): Was kann die Wirtschaftswissenschaft für die Unternehmensbewertung (nicht) leisten?, in: WPg, Heft 19, 2007, S. 808-811.
- LOITZ, R. (2007): Bilanzierung latenter Steueransprüche für Vorträge noch nicht genutzter steuerlicher Verluste nach IFRS, in: WPg, Heft 18, 2007, S. 778-787.
- LOITZ, R. (2008): Latente Steuern nach dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG), in: DB, Heft 6, 2008, S. 249-256.
- LOITZ, R. / RÖSSEL, C. (2002): Die Diskontierung von latenten Steuern, in: DB, Heft 13, 2002, S. 645-651.
- LÜCK, W. (2001): Chancenmanagementsystem - neue Chancen für Unternehmen, in: BB, Heft 45, 2001, S. 2312-2315.
- LÜCK, W. / BUNGARTZ, O. (2004): Risikoberichterstattung deutscher Unternehmen - Ein Beitrag zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen am internationalen Kapitalmarkt, in: DB, Heft 34, 2004, S. 1789-1792.
- LÜCKE, W. (1955): Investitionsrechnungen auf der Grundlage von Ausgaben oder Kosten?, in: ZfbF, 1955, S. 310-324.
- LÜDENBACH, N. / HOFFMANN, W.-D. (2003): Imparitätische Wahrscheinlichkeit - Zukunftswerte im IAS-Regelwerk, in: KoR, Heft 1, 2003, S. 5-14.
- LÜDENBACH, N. / HOFFMANN, W.-D. (2007): Die langen Schatten der IFRS über der HGB-Rechnungslegung, in: DStR, Beihefter zu Heft 50, 2007, S. 3-20.
- LÜßMANN, L.-G. (2004): Unternehmenskontrolle, Kapitalmärkte und Fair Value Accounting, Diss., Konstanz, 2004.

- MANKIW, N. G. (2004): Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 3. Aufl., Stuttgart, 2004.
- MARTEN, K.-U. / QUICK, R. / RUHNKE, K. (2007): Wirtschaftsprüfung - Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens nach nationalen und internationalen Normen, 3. Aufl., Stuttgart, 2007.
- MARX, F. J. (1994): Objektivierungserfordernisse bei der Bilanzierung immaterieller Anlagewerte, in: BB, Heft 34, 1994, S. 2379-2388.
- MAUL, K.-H. (1992): Offene Probleme der Bewertung von Unternehmen durch Wirtschaftsprüfer, in: DB, Heft 25, 1992, S. 1253-1259.
- MAUL, K.-H. / MENNINGER, J. (2000): Das "Intellectual Property Statement" - eine notwendige Ergänzung des Jahresabschlusses?, in: DB, Heft 11, 2000, S. 529-533.
- MEMENTO (2005): Bilanzrecht für die Praxis 2005/2006, Memento Verlag AG, Freiberg i.Br., 2005.
- MENGELE, A. (1999): Shareholder-Return und Shareholder-Risk als unternehmensinterne Steuerungsgrößen, Diss., Stuttgart, 1999.
- MENNENÖH, H. (1984): Prognosepublizität - Vorschläge zur ungewissheitsorientierten Gestaltung einer prospektiven Berichterstattung von Unternehmen an externe Adressaten, Bochum, 1984.
- MEYER, C. (2007): Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) - die wesentlichen Änderungen nach dem Referentenentwurf, in: DStR, Heft 49, 2007, S. 2227-2231.
- MEYER, M. (2005): Unternehmenswertorientierte Berichterstattung auf Basis der IAS/IFRS, Diss., Wiesbaden, 2005.
- MIDDELMANN, U. (2001): Neuere Entwicklungen des wertorientierten Controlling - Potenziale und Realisierung in der Praxis - dargestellt am Beispiel ThyssenKrupp, in: DBW, 2001, S. 493-508.
- MINDERMANN, T. (2008): Zur Aktivierung selbst erstellter immaterieller Vermögensgegenstände nach dem Entwurf eines Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), in: WPg, Heft 7, 2008, S. 273-278.
- MÖLLS, S. H. / STRAUß, M. (2007): Zur Informationswirkung der Rechnungslegung - Stand und Implikationen der empirischen Forschung, in: KoR, Heft 2, 2007, S. 79-92.

- MOXTER, A. (1991): Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl., Wiesbaden, 1991.
- MOXTER, A. (1993): Bilanzlehre, Bd. 1: Einführung in die Bilanztheorie, 3. Aufl., Wiesbaden, 1993.
- MOXTER, A. (1995): Zum Verhältnis von handelsrechtlichen Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilanzierung und True-and-fair-view-Gebot bei Kapitalgesellschaften, in: FÖRSCHL, G. / KAISER, K. / MOXTER, A. (HRSG.): Rechenschaftslegung im Wandel, FS Budde, München, 1995, S. 419-429.
- MOXTER, A. (1999): Rückstellungen nach IAS: Abweichungen vom geltenden deutschen Bilanzrecht, in: BB, Heft 10, 1999, S. 519-525.
- MOXTER, A. (2000): Rechnungslegungsmythen, in: BB, Heft 42, 2000, S. 2143-2149.
- MOXTER, A. (2008): Das Wertaufhellungsverständnis in der jüngeren höchstrichterlichen Rechtsprechung, in: DStR, Heft 10, 2008, S. 469-473.
- MOXTER, A. (2008a): Aktivierungspflicht für selbsterstellte immaterielle Anlagewerte?, in: DB, Heft 28/29, 2008, S. 1514-1517.
- MUGLER, J. (1979): Risk Management in der Unternehmung, Wien, 1979.
- NAGEL, T. (1997): Risikoorientierte Jahresabschlußprüfung: Grundsätze für die Bewältigung des Prüfungsrisikos des Abschlußprüfers, Diss., Sternenfels, 1997.
- NIEMEIER, W. (2006): Die Steigerung der Aussagekraft des handelsrechtlichen Jahresabschlusses durch die Änderungen der 4. und 7. Richtlinie, in: WPg, Heft 4, 2006, S. 173-185.
- NOLL, D. J. / WEYGANDT, J. J. (1997): Business Reporting: What comes next?, in: Journal of Accountancy, 1997, Vol. 183, S. 59-62.
- OEHLER, A. / UNSER, M. (2002): Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, Berlin, 2002.
- OHLSEN, J. A. (1995): Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, in: Contemporary Accounting Research, Vol. 11, Spring 1995, S. 661-687.
- OLIVER, B. L. (1972): A Study of Confidence Interval Financial Statements, in: Journal of Accounting Research, Spring 1972, S. 154-166.

- OSSADNIK, W. / BARKLAGE, D. (2003): Anspruch und Wirklichkeit der Wertorientierung von Unternehmen des Neuen Marktes, in: DB, Heft 24, 2003, S. 1285-1290.
- OSSADNIK, W. / DORENKAMP, A. / WILMSMANN, D. (2004): Diversifikation und Risikomanagement: Auswirkungen auf die relative Rendite-Risiko-Position, in: DB, Heft 22, 2004, S. 1165-1168.
- O.V. (2007a): Pleiten, Pech und Pannen. Die großen Fehleinschätzungen der Ratingagenturen, in: FAZ vom 02.12.2007, Nr. 48, S. 60.
- O.V. (2007b): Widerstand gegen kurzfristige Prognosen, in: FAZ vom 26.07.2007, Nr. 171, S. 19.
- O.V. (2008a): Boing klagt gegen Großauftrag für EADS, in: FAZ vom 12.03.2008, Nr. 61, S. 15.
- O.V. (2008b): Quimonda erfreut die Börse, in: FAZ vom 27.02.2008, Nr. 49, S. 15.
- O.V. (2008c): Bundesbank fordert Debatte über Bilanzregeln, in: FAZ vom 05.04.2008, Nr. 80, S. 12.
- PAPULA, L. (2008): Mathematik für Ingenieure und Naturwissenschaftler, Bd. 3, 5. Aufl., Wiesbaden, 2008.
- PEEMÖLLER, V. H. / HÜTTICHE, T. (1993a): Unternehmensbewertung und funktionale Bilanzanalyse (Teil I), in: DStR, Heft 35, 1993, S. 1307-1311.
- PEEMÖLLER, V. H. / HÜTTICHE, T. (1993b): Unternehmensbewertung und funktionale Bilanzanalyse (Teil II), in: DStR, Heft 36, 1993, S. 1344-1348.
- PELLENS, B. / FÜLBIER, R. U. / GASSEN, J. (2004): Internationale Rechnungslegung, 5. Aufl., Stuttgart, 2004.
- PELLENS, B. / HILLEBRANDT, F. / TOMASZEWSKI, C. (2000): Value Reporting - Eine Empirische Analyse der DAX-Unternehmen, in: WAGENHOFER, A. / HREBICEK, G. (2000): Wertorientiertes Management. Konzepte und Umsetzungen zur Unternehmenswertsteigerung, Stuttgart 2000, S. 177-210.
- PERRIDON, L. / STEINER, M. (1999): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 10. Aufl., München, 1999.
- PETERSEN, K. / ZWIRNER, C. (2008): Die deutsche Rechnungslegung und Prüfung im Umbruch - Veränderte Rahmenbedingungen durch die geplanten Reformen des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) gemäß dem Referentenentwurf vom 08.11.2007, in: KoR, Beilage 1, 2008, S. 1-31.

- PETERSEN, K. / ZWIRNER, C. (2009): Rechnungslegung und Prüfung im Umbruch - Überblick über das neue deutsche Bilanzrecht, in: KoR, Beilage 1, 2009, S. 1-45.
- PFAFF, D. / KUKULE, W. (2006): Wie fair ist der fair value?, in: KoR, Heft 9, 2006, S. 542-549.
- PFITZER, N. / OSER, P. / ORTH, C. (2005): Reform des Aktien-, Bilanz- und Aufsichtsrechts - BilReG, BilKoG, APAG, AnSVG, UMAG sowie weitere Reformgesetze, Stuttgart, 2005.
- PICOT, A. / REICHWALD, R. / WIGAND, R. T. (2003): Die grenzenlose Unternehmung - Information, Organisation und Management - Lehrbuch zur Unternehmensführung im Informationszeitalter, Wiesbaden, 2003.
- POLLANZ, M. (1999): Ganzheitliches Risikomanagement im Kontext einer wertorientierten Unternehmensführung (Risk Adjusted Balanced Scorecarding), in: DB, Heft 25, 1999, S. 1277-1281.
- PRIGGE, C. (2006): Inhaltliche Redundanzen in Konzernlagebericht und IFRS-Konzernanhang, in: KoR, Heft 4, 2006, S. 252-258.
- QUICK, R. / SOLMECKE, H. (2007): Gestaltung der Abschlussprüferhaftung - Implikationen theoretischer Modelle, in: JfB, Heft 3-4, 2007, S. 137-182.
- REICH, C. / RYSER, M. (2006): Value at Risk - Ein Periodenmass? Problematik des VaR als zeitpunktbezogenes Risikomass, in: Der Schweizer Treuhänder, Heft 6-7, 2006, S. 409-412.
- REICHMANN, T. (2006): Controlling mit Kennzahlen und Management-Tools - Die systemgestützte Controlling-Konzeption, 7. Aufl., München, 2006.
- RIEGER, W. (1928): Einführung in die Privatwirtschaftslehre, Nürnberg, 1928.
- RIESO, S. (2005): Risiko- und Prognoseberichterstattung nach § 289 HGB: eine entscheidungstheoretische Analyse, Frankfurt am Main, 2005.
- RINNE, H. (1997): Taschenbuch der Statistik, 2. Aufl., Frankfurt am Main, 1997.
- ROHWETTER, M. (2008): Erst Kleinaktionär, dann Kleinkläger, in: Die Zeit vom 10.04.2008, Nr. 16, S. 27.
- ROSENFELD, P. H. (1994): Progress Report: AICPA Issues Report On Information Needs Of Investors Ans Creditors, in: Journal of Accountancy, January 1994, S. 21.

- RÜCKLE, D. (1984): Externe Prognosen und Prognoseprüfung, in: DB, Heft 2, 1984, S. 57-69.
- RUHNKE, K. (2000): Bezugsrahmen für die Evaluation von Unternehmen (I), in: M&A, 2000, S. 381-387.
- RUHNKE, K. / SCHMIDT, M. (2003): Überlegungen zur Prüfung von beizulegenden Zeitwerten, in: WPg, Heft 19, 2003, S. 1037-1051.
- RUHWEDEL, F. / SCHULTZE, W. (2002): Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei DAX 100-Unternehmen, in: ZfbF, 2002, S. 602-632.
- SACHS, L. / HEDDERICH, J. (2006): Angewandte Statistik, 12. Aufl., Berlin, 2006.
- SAVAGE, S. (2002): The Flaw of Averages, in: Harvard Business Review, November 2002, S. 20-21.
- SAVAGE, S. / VAN ALLEN, M. (2002): Accounting and Uncertainty, in: The Journal of Portfolio Management, Fall 2002, S. 31-39.
- SCHERPEREEL, P. (2005): Risikokapitalallokation in dezentral organisierten Unternehmen, Diss., Köln, 2005.
- SCHERRER, G. (2007): Konzernrechnungslegung nach HGB und IFRS, 2. Aufl., München, 2007.
- SCHILDBACH, T. (1999): Externe Rechnungslegung und Kongruenz - Ursache für die Unterlegenheit deutscher verglichen mit angelsächsischer Bilanzierung?, in: DB, Heft 36, 1999, S. 1813-1820.
- SCHILDBACH, T. (2001): Der Konzernabschluß nach HGB, IAS und US-GAAP, 6. Aufl., München, 2001.
- SCHMEISSER, W. / CLAUSEN, L. (2006): Berliner Balanced Scorecard: Die Mitarbeiterperspektive - Zur Quantifizierung der ökonomischen Beiträge des Human Resource Capitals für ein Unternehmen, in: DStR, Heft 24, 2006, S. 1056-1060.
- SCHMIDBAUER, R. (2000): Risikomanagement im Kontext wertorientierter Unternehmensführung, in: DB, Heft 4, 2000, S. 153-162.
- SCHMIDT, A. / WULBRAND, H. (2007): Umsetzung der Anforderungen an die Lageberichterstattung nach dem BilReG und DRS 15, in: KoR, Heft 7-8, 2007, S. 417-426.
- SCHNEIDER, D. (1991): Investition, Finanzierung und Besteuerung, 6. Aufl., Wiesbaden, 1991.

- SCHNEIDER, D. (1992): Theorien zur Entwicklung des Rechnungswesens, in: ZfbF, Jg. 44, 1992, S. 3-31.
- SCHNEIDER, D. (1997): Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2: Rechnungswesen, 2. Aufl., München, 1997.
- SCHNEIDER, D. (2001): Betriebswirtschaftslehre, Bd. 4: Geschichte und Methoden der Wirtschaftswissenschaft, München, 2001.
- SCHREIBER, S. (2002): Der Ansatz von Intangible Assets nach US-GAAP, Diss., Wiesbaden 2002.
- SCHRÖDER, R. W. (2008): Integration von Risikoabhängigkeiten in den Risikomanagementprozess, in: DB, Heft 37, 2008, S. 1981-1985.
- SCHULT, E. / BRÖSEL, G. (2008): Bilanzanalyse - Unternehmensbeurteilung auf der Basis von HGB- und IFRS-Abschlüssen, 12. Aufl., Berlin, 2008.
- SCHULTZE, W. / FINK, C. / STRAUB, B. (2007): Value Reporting: Informationsbedürfnisse der Investoren und Anforderungen an die Gestaltung des Lageberichts, in: WPg, Heft 13, 2007, S. 563-571.
- SCHULZE, D. (2001): Die Berichterstattung über Risiken der künftigen Entwicklung im Lagebericht nach dem KonTraG, Diss., Aachen, 2001.
- SCHULZE-OSTERLOH, J. (2007): Fortführungsprinzip und Stichtagsprinzip, in: DStR, Heft 23, 2007, S. 1006-1010.
- SCHUETZE, W. P. (1993): What is an Asset?, in: Accounting Horizons, September 1993, S. 66-70.
- SCHWEDLER, K. (2008): Business Combinations Phase II: Die neuen Vorschriften zur Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen, in: KoR, Heft 3, 2008, S. 125-138.
- SCHWETZLER, B. (2000): Unternehmensbewertung unter Unsicherheit - Sicherheitsäquivalent- oder Risikozuschlagsmethode?, in: ZfbF, Jg. 52, August 2000, S. 469-486.
- SEICHT, G. (1970): Die kapitaltheoretische Bilanz und die Entwicklung der Bilanztheorien, Berlin, 1970.
- SELCH, B. (2000): Die Entwicklung der gesetzlichen Regelungen zum Lagebericht seit dem Aktiengesetz von 1965 bis zum KapCoRiLiG von 2000, in: WPg, Heft 8, 2000, S. 357-367.

- SELCH, B. (2003): Der Lagebericht - Risikoberichterstattung und Aufstellung nach IDW RS HFA 1, Diss., Wiesbaden, 2003.
- SELLHORN, T. (2000): Ansätze zur bilanziellen Behandlung des Goodwill im Rahmen einer kapitalmarktorientierten Rechnungslegung, in: DB, Heft 18, 2000, S. 885-892.
- SEMJONOW, C. / SCHÖN, S. G. (2008): Zukunft der Rechnungslegung - Tagungsbericht zur Festveranstaltung „10 Jahre DRSC“, in: KoR, Heft 7-8, 2008, S. 493-498.
- SERG, O. (2005): Die Behandlung von Geschäftschancen bei grenzüberschreitenden Funktionsverlagerungen, in: DStR, Heft 45, 2005, S. 1916-1920.
- SIEBEL, U. R. / GEBAUER, S. (2001): Prognosen im Aktien- und Kapitalmarktrecht - Teil I, in WM, Heft 3, 2001, S. 118-134.
- SOHMEN, E. (1976): Allokationstheorie und Wirtschaftspolitik, Tübingen, 1976.
- SPANOS, A. (1999): Probability Theory and Statistical Inference - Economic Modeling with Observational Data, Cambridge University Press, 1999.
- STAHL, W. (1992): Risiko- und Chancenanalyse im Marketing - Ansätze zur Identifikation, Untersuchung und Beurteilung von Risiken und Chancen, Frankfurt am Main, 1992.
- STAUBER, J. (2004): Voluntary Value Reporting auf Basis der IFRS/IAS, Diss., Frankfurt am Main, 2004.
- STEINER, M. / BRUNS, C. (2000): Wertpapiermanagement, 7. Aufl., Stuttgart, 2000.
- STIBI, B. (2008): Die handelsrechtliche Konzernrechnungslegung nach dem Regierungsentwurf des BilMoG, in: KoR, Heft 9, 2008, S. 517-524.
- STIBI, B. / FUCHS, M. (2008): Die handelsrechtliche Konzernrechnungslegung nach dem Referentenentwurf des BilMoG, in: KoR, Heft 2, 2008, S. 97-104.
- ST-PIERRE, J. / BAHRI, M. (2006): The use of the accounting beta as an overall risk indicator for unlisted companies, in: Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 13, No. 4, 2006, S. 546-561.
- STREIM, H. (2000): Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen durch Bilanz und GuV - Ein nicht lösbares Versprechen der internationalen Standardsetter, in: BFuP, 2000, S. 111-131.
- STRIEDER, T. / AMMEDICK, O. (2007): Der Zwischenlagebericht als neues Instrument der Zwischenberichterstattung, in: DB, Heft 25, 2007, S. 1368-1372.

- SUSSLAND, W. A. (2001): Creating Business Value through Intangibles, in: Journal of Business Strategy, Heft 6, 2001, S. 23-28.
- VAN HULLE, K. (1995): Tendenzen bei der Koordination der Rechnungslegung in der EU, in: IDW (Hrsg.) (1995): Neuorientierung der Rechenschaftslegung - Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer, Düsseldorf, 1995.
- VAN HULLE, K. (2003): Von den Bilanzrichtlinien zu International Accounting Standards, in: WPg, Heft 18, 2003, S. 968-981.
- VELTE, P. (2006): Der (Konzern-)Lagebericht als strategisches Kommunikationsinstrument für das Value Based Management, in: Steuer & Studium, Heft 3, 2006, S. 143-147.
- VELTE, P. (2007): Neuausrichtung von Rechnungslegung und Prüfungswesen, in: KoR, Heft 12, 2007, S. 698-702.
- VELTE, P. (2008): Auswirkungen des BilMoG-RefE auf die Informations- und Zahlungsbemessungsfunktion des handelsrechtlichen Jahresabschlusses, in: KoR, Heft 2, 2008, S. 61-73.
- VELTHUIS, L. J. / WESNER, P. / SCHABEL, M. M. (2006): Fair value und internes Rechnungswesen: Irrelevanz, Relevanz und Grenzen, in: KoR, Heft 7-8, 2006, S. 458-466.
- VERRECCHIA, R. E. (2001): Essays on disclosure, in: Journal of Accounting and Economics, Vol. 32, 2001, S. 97-180.
- VIELMEYER, U. (2004): Risikoorientierte Unternehmenspublizität: Theorie und Empirie, Diss., Frankfurt am Main, 2004.
- VOGLER, M. / GUNDERT, M. (1998): Einführung von Risikomanagementsystemen - Hinweise zur praktischen Ausgestaltung, in: DB, Heft 48, 1998, S. 2377-2383.
- WAGENHOFER, A. (2006): Welche Anreize hat das IASB als privater Standardsetter?, in: IRZ, Heft 3, 2006, S. 137-138.
- WAGENHOFER, A. (2008): Die Zeit der (Markt-)Bewerter ist gekommen, in: IRZ, Heft 7/8, 2008, S. 320-321.
- WAGENHOFER, A. / DÜCKER, H. (2007): Die Messung von „Earnings“-Qualität, in: JfB, Heft 3-4, 2007, S. 263-297.
- WAGENHOFER, A. / EWERT, R. (2003): Externe Unternehmensrechnung, Berlin und Heidelberg, 2003.

- WAGENHOFER, A. / EWERT, R. (2007): Externe Unternehmensrechnung, 2. Aufl., Berlin und Heidelberg, 2007.
- WAGNER, J. (2007): Werden an den Finanzmärkten die Risiken falsch eingeschätzt? Die Banken setzen Stresstests noch nicht als Frühwarnsystem ein oder nicht adäquat genug, in: FAZ vom 04.12.2007, Nr. 282, S. 24.
- WEBER, C.-P. (2001): Risikoberichterstattung nach dem E-DRS 5, in: BB, 2001, S. 140-144.
- WEBER, J. / WEIßENBERGER, B. E. / LIEKWEG, A. (1999): Ausgestaltung eines unternehmerischen Chancen- und Risikomanagements nach dem KonTraG, in: DStR, Heft 41, 1999, S. 1710-1716.
- WEHRHEIM, M. (2000): Die Bilanzierung immaterieller Vermögensgegenstände ("Intangible Assets") nach IAS 38, in: DStR, 2000, S. 86-88.
- WEHRHEIM, M. / KÖNIG, U.-K. (2007): Balanced Scorecard und Systems Dynamics - Ansätze zu einem integrierten Risikomanagement, in: DStR, Heft 30, 2007, S. 1315-1322.
- WELS, A. (2008): Quantifizierung von Lieferzeitabweichungen zur Unterstützung eines effektiven Supply Chain Risikomanagements, Diss., Estenfeld, 2008.
- WENZEL, J. (2005): Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Diss., 2005.
- WILL, M. (2006): Das Intellektuelle am Kapital - Kommunikationsorientierte Rechnungslegung, in: FAZ vom 30.10.2006, Nr. 252, S. 20.
- WIELENBERG, S. / BLECHER, C. / PUCHALA, A. (2007): Die Reform der Bilanzierung von Non Financial Liabilities: Eine systematische Auswertung der Kommentare zum ED IAS 37, in: KoR, Heft 9, 2007, S. 453-459.
- WÖHE, G. (1999): Die Entwicklung der Rechnungslegungsvorschriften der Kapitalgesellschaften im 20. Jahrhundert, in: KÜTING, K. / LANGENBUCHER, G. (HRSG.): Internationale Rechnungslegung - Festschrift für Professor Dr. Claus-Peter Weber zum 60. Geburtstag, Stuttgart, 1999.
- WÖHE, G. (2002): Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 21. Aufl., München, 2002.
- WOLF, K. (2002): Potenziale derzeitiger Risikomanagementsysteme, in: DStR, Heft 40, 2002, S. 1729-1733.

- WOLF, K. (2003): Anmerkungen zur Risikoberichterstattung vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen im Value Reporting, in: DStR, Heft 26, 2003, S. 1089-1095.
- WOLF, K. (2005): Neuerungen im (Konzern-)Lagebericht durch das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) - Anforderungen und ihre praktische Umsetzung, in: DStR, Heft 10, 2005, S. 438-442.
- WOLZ, M. (2005): Grundzüge der Internationalen Rechnungslegung nach IFRS, München, 2005.
- WÜSTEMANN, J. / KIERZEK, S. (2005): Ertragsvereinnahmung im neuen Referenzrahmen von IASB und FASB - internationaler Abschied vom Realisationsprinzip?, in: BB, Heft 8, 2005, S. 427-434.
- ZEMELKA, C. (2002): Value Reporting als normatives Modell zur Integration nicht-finanzieller Kennzahlen in die strategische Kapitalmarktkommunikation, Diss., 1968.
- ZIMMERMANN, J. / PROKOP, J. (2002): Unternehmensbewertung aus Sicht des Rechnungswesens, in: WiSt, Heft 5, 2002, S. 272-277.
- ZIMMERMANN, J. / PROKOP, J. (2003): Rechnungswesenorientierte Unternehmensbewertung und Clean Surplus Accounting, in: KoR, Heft 3, 2003, S. 134-142.
- ZIMMERMANN, J. / SCHWEINBERGER, S. (2007): Zukunftsperspektiven der internationalen Rechnungslegung: Hinweise aus dem Diskussionspapier des IASB zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen, in: DB, Heft 40, 2007, S. 2157-2162.
- ZÜLCH, H. / FISCHER, D. (2007): Das Joint Financial Statement Presentation Project von IASB und FASB - Arbeitsergebnisse und mögliche Auswirkungen, in: DB, Heft 33, 2007, S. 1765-1770.
- ZÜLCH, H. / LIENAU, A. (2004): Die Bedeutung der Steuerabgrenzung für die fair-value-Bilanzierung nicht-finanzieller Vermögenswerte nach den Rechnungslegungsvorschriften des IASB, in: WPg, Heft 11, 2004, S. 565-576.
- ZÜLCH, H. / WÜNSCH, M. (2008): Aufgaben und Methoden der indikativen Kaufpreisallokation (Pre-Deal-Purchase Price Allocation) bei der Bilanzierung von Business Combinations nach IFRS 3, in: KoR, Heft 7-8, 2008, S. 466-474.

Sonstige Quellen

Abänderungsrichtlinie: Richtlinie 2006/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 zur Änderung der Richtlinien des Rates 78/660/EWG über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss, 86/635/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen, Abl. EG Nr. L 224 S. 1.

Achte EG-Richtlinie (Abschlussprüferrichtlinie): Achte Richtlinie des Rates vom 10. April 1984 aufgrund von Artikel 54 Abs. 3 Buchstabe g) des Vertrages über die Zulassung der mit der Pflichtprüfung der Rechnungslegungsunterlagen beauftragten Personen, 84/253/EWG, Abl. L 126 vom 12.05.1984.

AktG: Aktiengesetz vom 6. September 1965, BGBl. I 1965, S. 1089, zuletzt geändert durch Gesetz vom 16. Juli 2007, BGBl. I 2007, S. 1330.

Begr. RegE BT-Drucks. 13/9712: Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG).

BGB: Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 02.01.2002, BGBl. I 2002, S. 42-44, zuletzt geändert durch Gesetz vom 26. März 2008, BGBl. I 2008, S. 441.

BilMoG: Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz) vom 25.05.2009, BGBl. I 2009, S. 1102.

BilReG: Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz) vom 15.12.2004, BGBl. I 2004, S. 3166.

BiRiLiG: Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Bilanzrichtlinien-Gesetz) vom 19.12.1985, BGBl. I 1985, S. 2355-2433.

DRS 5: Risikoberichterstattung, in: Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) (Hrsg.) (2005): Deutsche Rechnungslegungs Standards (DRS), Rechnungslegungs Interpretationen (RIC), Loseblattsammlung, Stuttgart, 2005.

DRS 15: Lageberichterstattung, in: Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) (Hrsg.) (2005): Deutsche Rechnungslegungs Standards (DRS), Rechnungslegungs Interpretationen (RIC), Loseblattsammlung, Stuttgart, 2005.

ED of Proposed Amendments to IAS 37 Provisions Contingent Liabilities and Contingent Assets and IAS 19 Employee Benefits, London, 2005, abrufbar unter: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/1CFBC1A8-50F1-4BF3-9A33-579F849560C8/0/EDAmendstoIAS37.pdf>, Abruf am 08.05.2008.

- E-DRS Rahmenkonzept (2002)*: Grundsätze ordnungsmäßiger Rechnungslegung (Rahmenkonzept), in: www.standardsetter.de/drsc/docs/drafts/framework.html, 2002, Abruf am 28.04.2008.
- EStG*: Einkommensteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 19. Oktober 2002, BGBl. I 2002, S. 4210, berichtigt BGBl. I 2003, S. 179, zuletzt geändert durch Jahressteuergesetz 2008 vom 20. Dezember 2007, BGBl. I 2007, S. 3150.
- Fair Value-Richtlinie*: Richtlinie 2001/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.09.2001 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG, 83/349/EWG und 86/635/EWG des Rates im Hinblick auf die im Jahresabschluss bzw. im konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen und von Banken und anderen Finanzinstituten, Abl. EG L 283/28-32 vom 27.10.2001.
- GenG*: Genossenschaftsgesetz vom 01. Mai 1889 (RGL. S. 55) in der Neufassung der Bekanntmachung vom 16. Oktober 2006, zuletzt geändert durch Gesetz vom 03. September 2007 (BGBl. I S. 2178).
- GmbHG*: Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 20. April 1892 (RGL. I S. 477), zuletzt geändert durch Gesetz vom 19. April 2007 (BGBl. I S. 542).
- HGB*: Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897, RGL. I 1897, S. 219, zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. Dezember 2007, BGBl. I 2007, S. 3089.
- IAS Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS-Verordnung*: Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, Abl. EG L 243/1-4 vom 11. September 2002.
- IAS 1: Presentation of Financial Statements*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 10: Ereignisse nach dem Bilanzstichtag*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 11: Fertigungsaufträge*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 12: Ertragsteuern*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 16: Sachanlagen*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.

- IAS 17: Leasingverhältnisse*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 18: Erträge*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 19: Leistungen an Arbeitnehmer*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 27: Konzern- und separate Einzelabschlüsse*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 36: Impairment of Assets*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 37: Rückstellungen, Eventualschulden und Eventualforderungen*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IAS 38: Intangible Assets*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IDW EPS 203: Entwurf einer Neufassung des IDW Prüfungsstandards: Ereignisse nach dem Abschlussstichtag (Stand 02.09.2008)*, Düsseldorf, 2008.
- IDW PS 340: Die Prüfung des Risikofrüherkennungssystems nach § 317 Abs. 4 HGB*, in: IDW (Hrsg.) (2008): IDW Prüfungsstandards, IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, Loseblattsammlung, Düsseldorf, 2008.
- IDW PS 350: Prüfung des Lageberichts*, in: IDW (Hrsg.) (2008): IDW Prüfungsstandards, IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, Loseblattsammlung, Düsseldorf, 2008.
- IDWRS HFA 1: Aufstellung des Lageberichts*, in: IDW (Hrsg.) (2001): IDW Prüfungsstandards, IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, Loseblattsammlung, Düsseldorf, 2001 (Stellungnahme wurde am 07.07.2005 vom Hauptfachausschuss des IDW aufgehoben.).
- IFRS 3: Unternehmenszusammenschlüsse*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- IFRS 7: Finanzinstrumente: Angaben*, in: IDW (Hrsg.) (2008): International Financial Reporting Standards IFRS, Düsseldorf, 2008.
- KapAEG: Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz) vom 20. April 1998, BGBl. I 1998, S. 707.*

KapCoRiLiG: Gesetz zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Union zur Änderung der Bilanz- und der Konzernbilanzrichtlinie hinsichtlich ihres Anwendungsbereichs (90/605/EWG), zur Verbesserung der Offenlegung von Jahresabschlüssen und zur Änderung anderer handelsrechtlicher Bestimmungen (Kapitalgesellschaften- und Co-Richtlinie-Gesetz) vom 24. Februar 2000, BGBl. I 2000, S. 154.

KonTraG: Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich vom 27. April 1998, BGBl. I 1998, S. 786.

Modernisierungsrichtlinie: Richtlinie 2003/51/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18.06.2003 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG, 83/349/EWG, 86/635/EWG und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, von Banken und anderen Finanzinstituten sowie von Versicherungsunternehmen, Abl. L 178/16 vom 17.07.2003.

Siebente EG-Richtlinie (Konzernbilanzrichtlinie): Siebente Richtlinie des Rates vom 13. Juni 1983 aufgrund von Artikel 54 Abs. 3 Buchstabe g) des Vertrages über den konsolidierten Abschluß, 83/349/EWG, Abl. L 193 vom 18.07.1983.

TransPuG: Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) vom 19.07.2002, BGBl. I 2002, S. 2681.

Vierte EG-Richtlinie (Bilanzrichtlinie): Vierte Richtlinie des Rates vom 25. Juli 1978 aufgrund von Artikel 54 Abs. 3 Buchstabe g) des Vertrages über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 78/660/EWG, Abl. L 222 vom 18.08.1978.

