

Value Reporting als neues Rechnungslegungsinstrument – dargestellt am Beispiel der DaimlerChrysler AG

von Robert Köthner¹

Zusammenfassung

Mit der zunehmenden Bedeutung der wertorientierten Unternehmensführung hat auch die Stellung des Value Reporting stark zugenommen. Neben einer eher vergangenheitsbezogenen Finanzberichterstattung sollen zunehmend auch qualitative und zukunftsorientierte Informationen dem externen Adressaten zur Verfügung stehen. DaimlerChrysler erfüllt diesen Anspruch. Grundlage ist ein an den Ansprüchen der Kunden, Mitarbeiter und Aktionäre ausgerichtetes Value Based Management. An dieses Steuerungssystem anknüpfend vermittelt der Geschäftsbericht alle wesentlichen Informationen eines soliden Value Reporting. Hierzu zählen beispielsweise Angaben über Kapitalkosten, nicht bilanzierte Werte und Lasten des Unternehmens und sonstige kapitalmarkt-orientierte Daten.

1 Einleitung und Problemstellung

Seit den 1990er Jahren ist die *wertorientierte Unternehmensführung* in der betriebswirtschaftlichen Literatur und Unternehmenspraxis ein viel behandeltes Thema. In zahlreichen Unternehmen ist das Value Based Management inzwischen bereits erfolgreich umgesetzt und in den Planungs-, Berichts- und Entscheidungsprozessen integriert worden.² Dem Postulat der Shareholder Value-Maximierung folgen nun zusehends Forderungen nach einer intensiveren, externen Kapitalmarktkommunikation der Werttreiber. Ursächlich ist vor allem die zunehmende Internationalisierung der Finanz- und Kapitalmärkte, mit der der Wettbewerb um die Ressource Kapital sprunghaft zunahm.

Dieses so genannte „Value Reporting“³ ergänzt die traditionellen Informationspflichten um zukunftsorientiertes, nicht-monetäres und unternehmenswert-/risikoorientiertes Wissen. Die *steigende Erwartungshaltung* durch Analysten und Investoren bedingt eine stärkere Ausrichtung der Berichterstattung und Kommunikation auf die Wertorientierung.

¹ Robert Köthner, Chief Accounting Officer, Vice President Accounting, Planning & Reporting, DaimlerChrysler AG, 70546 Stuttgart.

² Vgl. hierzu die Studie von KPMG *Financial Advisory Services* 2003, S. 6 ff. und S. 12 ff. mit detaillierteren Angaben.

³ Value ReportingTM ist ein eingetragenes Warenzeichen von PricewaterhouseCoopers.

Vor diesem Hintergrund geht der Autor zunächst auf die Entwicklung des Value Reporting in Deutschland ein. Er zeigt hierzu einerseits die Bedeutung der Finanz- und Kapitalmärkte sowie der Rechnungslegung in Deutschland auf. Andererseits veranschaulicht er Ziele und Inhalte sowie entsprechende Grundsätze des Value Reporting. Den Schwerpunkt der Ausführungen nimmt aber die Beschreibung der praktischen Anwendung bei DaimlerChrysler ein. Zum besseren Verständnis werden dem Leser zunächst die Grundlagen der wertorientierten Unternehmensführung bei DaimlerChrysler aufgezeigt, um im Anschluss an die Value Reporting-Praxis im Geschäftsbericht 2004 überzuleiten. Abschluss des Beitrages ist ein Resümee, in dem der Autor die Grenzen des Value Reporting aufzeigt.

2 Entwicklung des Value Reporting

2.1 Bedeutung der Finanz- und Kapitalmärkte sowie der Rechnungslegung

Die betriebswirtschaftliche Diskussion um das Value Reporting ist insbesondere durch veränderte Rahmenbedingungen der Kapital- und Finanzmärkte sowie durch die nachstehend aufgezeigten Schwächen der traditionellen Rechnungslegung getrieben worden.

Die Bedeutung der *Kapital- und Finanzmärkte* hat im letzten Jahrzehnt auch in Deutschland stark zugenommen. Grund hierfür ist vor allem eine Ausweitung der Geschäftstätigkeiten auf neue (internationale) Absatzmärkte mit der auch der Kapitalbedarf der Unternehmen rapide anstieg und der Wettbewerb um die Ressource „Kapital“ zunahm. Im Umfeld dieser zunehmenden Globalisierung sind institutionelle Investoren von herausragender Bedeutung. Sie können aufgrund der in ihrem Besitz befindlichen (großen) Aktienpakete stärkeren Einfluss auf das Management ausüben. Dies war mitunter ausschlaggebend für die Ausrichtung der Unternehmensaktivitäten am Shareholder Value. Das Ziel der wertorientierten Unternehmensführung ist es, den Unternehmenswert im Sinne des Aktionärsvermögens nachhaltig zu steigern. Dieses auch häufig als Value Based Management bezeichnete Konzept dominiert inzwischen in der Unternehmenspraxis. Damit sich unternehmensintern erwirtschaftete Wertbeiträge auch in einer verbesserten Marktkapitalisierung niederschlagen können, ist jedoch eine Kommunikation hierüber unentbehrlich.⁴

Die *traditionelle Finanzberichterstattung* hat hier jedoch ihre Grenzen.⁵ Sie basiert nicht auf wertorientierten, sondern auf gewinnorientierten Kenngrößen. Ein Gewinn ergibt sich aus dem Überschuss der Erträge über die Aufwendungen. Die Zeitwertigkeit des Geldes bleibt damit unberücksichtigt. Aus ökonomischer Sicht ist diese Sichtweise und ein darauf aufbauendes Entscheidungskalkül falsch. Vielmehr sollte die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Investition sich über

⁴ Vgl. Fischer/Wenzel 2002, S. 327; Ruhwedel/Schultze 2002, S. 602.

⁵ Stellvertretend hierfür vgl. Saitz/Wolbert 2002, S. 321 f. und ausführlich Knorren 1998, S. 5 ff.

den Gesamtbetrachtungszeitraum hinweg erstrecken. Die Periodenbetrachtung ermöglicht weiterhin ein dysfunktionales Managementverhalten: Maßnahmen, die auf kurze Sicht den Gewinn vorteilhaft beeinflussen, sich langfristig für das Unternehmen jedoch nachteilig auswirken (können), werden von der Unternehmensleitung dennoch realisiert; beispielsweise, um damit die eigene Incentivierung bzw. Entlohnung entsprechend zu begünstigen. Dadurch wird der Unternehmenswert gemindert. Ferner schaffen Ansatz- und Bewertungsspielräume Ermessens- und bilanzpolitische Gestaltungsmöglichkeiten. Die Gewinnermittlung schließt ferner den Einbezug einer Risikokomponente aus: weder die Kosten des Eigenkapitals sind im Entscheidungskalkül einkalkuliert, noch die Veränderung der Kapitalstruktur schlägt sich darin nieder. Ein steigender Verschuldungsgrad führt jedoch in der Praxis i. d. R. zu einer unmittelbar höheren Verzinsung und entsprechend ansteigenden (Re-) Finanzierungskosten. Ein weiterer Mangel traditioneller Finanzberichterstattung ist die zum Teil fehlende Berücksichtigung immaterieller Vermögensgegenstände. Darunter sind z. B. Human-, Innovations- oder Kundenkapital zu verstehen. Sie sind entscheidend für den Geschäftserfolg und schaffen mitunter die Basis künftiger Erfolge. Für diese „intangibles“ gilt beispielsweise im deutschen Handelsrecht gemäß § 248 Abs. 2 HGB ein Ansatzverbot. Bei den International Financial Reporting Standards (IFRS) und den US-Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) gelten in Teilen Aktivierungspflichten für immaterielle Vermögensgegenstände.

Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass die traditionelle Finanzberichterstattung stark auf vergangenheitsorientierten Kennzahlen basiert und nicht monetäre Vermögensgegenstände weitestgehend ausschließt. In Zeiten zunehmender Transparenzforderungen ist eine zukunfts- und wertorientierte Ausrichtung der Unternehmenssteuerung und -kommunikation allerdings unentbehrlich. Die Forderungen nach einem „Value Reporting“ nehmen zu.

2.2 Begriff des Value Reporting

Das Value Reporting ist in der Literatur nicht einheitlich definiert. Einigkeit besteht indes darüber, die traditionelle Finanzberichterstattung um zukunftsorientierte, nichtmonetäre und wertorientierte Informationen zu ergänzen. Die anglo-amerikanische Literatur spricht von einem so genannten „*Business Reporting*“⁶ als eine Weiterentwicklung der Rechnungslegung (siehe Abbildung 1). Value Reporting ist Bestandteil der Unternehmenskommunikation. Es gründet auf dem Zahlenwerk des Rechnungswesens und soll regelmäßig, insbesondere in Form der Jahresberichterstattung, erfolgen. Der Geschäftsbericht bietet hierfür einen strukturierten Rahmen.

Die freiwillige Zusatzberichterstattung soll dazu beitragen, die *Informationsasymmetrie* zwischen dem Management und den Investoren zu reduzieren. Es gilt,

6 Erläuternd hierzu Böcking 1998, S. 44 f.

die Differenz zwischen bilanziertem Eigenkapital und dem Börsenwert bzw. die Wertlücke zwischen dem wahrgenommenen Unternehmenswert und dem realistisch vorhandenen Wertpotenzial präziser darzustellen. Ziel ist ferner, dem Anleger durch eine breitere Wissensbasis eine verbesserte Entscheidungsgrundlage für seine Investition zu offerieren. Dieses Anliegen harmonisiert mit den Bestrebungen der Rechnungslegung, entscheidungsrelevante Informationen im Sinne einer „decision usefulness“ bereitzustellen. Entscheidungsrelevant gelten in diesem Zusammenhang all diejenigen Informationen, die eine Bestimmung des Unternehmenswertes erleichtern bzw. präzisieren.⁷

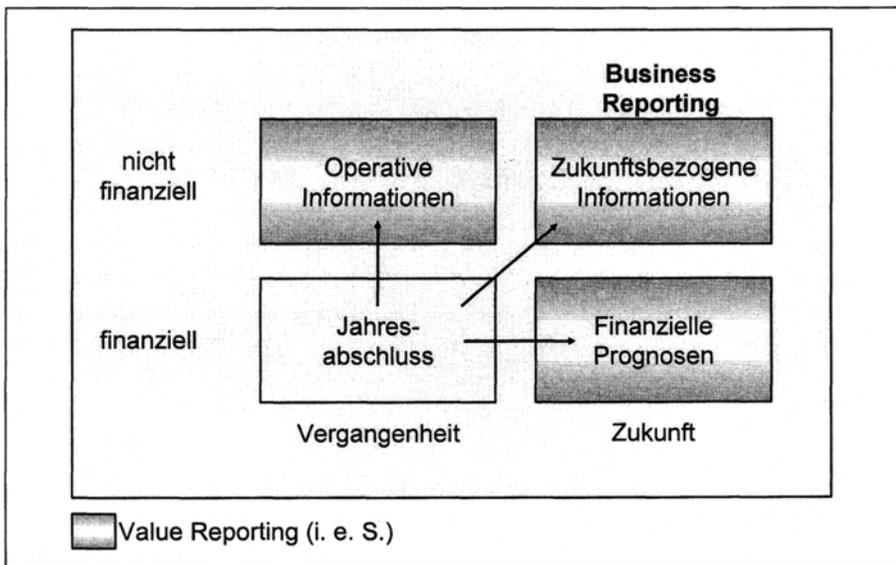


Abbildung 1: Weiterentwicklung der Rechnungslegung hin zum Business Reporting (Quelle: in Anlehnung an Ruhwedel/Schultze 2002, S. 607)

Der Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft hat *Grundsätze für das Value Reporting* vorgelegt. Den betroffenen Unternehmen (v. a. kapitalmarktorientierten Unternehmen) wird empfohlen, diese auf freiwilliger Basis anzuwenden:⁸

- *Management Approach:* zentrale Prämisse der Grundsätze ist der Management Approach. Er sieht eine Übereinstimmung zwischen dem unternehmensinternen Steuerungs-/Berichtssystem und der externen Segmentberichterstattung vor. Aufgrund unternehmensindividuell ausgestalteter Steuerungs- und Berichtssysteme wird durch Anwendung des Ansatzes die Aussagefähigkeit zwischenbetrieblicher Vergleiche eingeschränkt.

⁷ Vgl. Ruhwedel/Schultze 2002, S. 603 ff., insbesondere Abbildungen 1 und 2.

⁸ Hierzu und im Folgenden vgl. AKEU 2002, S. 2339 ff.

- *Klarheit*: Informationen zum Value Reporting müssen klar und nachvollziehbar sein. Angaben über unterstellte Prämissen im Rahmen von Schätzungen oder die Nennung von Bandbreiten unterstützen hierbei.
- *Vergleichbarkeit*: die im Value Reporting aufgeführten Informationen sollen sachlich, zeitlich und formal vergleichbar sein. Trotz der genannten Einschränkungen durch den Management Approach sollen die in Vorperioden berichteten Inhalte im Zeitablauf beibehalten werden und beispielsweise um aussagefähige Zeitreihen bzw. Mehrperiodendarstellungen ergänzt werden.
- *Ausgewogenheit*: um eine Fehlinterpretation der Jahresabschlussadressaten zu vermeiden, soll das Value Reporting eine ausgewogene Darstellung der Chancen und Risiken sicherstellen. Dies lässt sich etwa durch die Darlegung von Erwartungswerten oder Bandbreiten bewerkstelligen.
- *Segmentierung*: sämtliche Informationen des Value Reporting sollen auch segmentbezogen ausgestaltet werden.
- *Regelmäßigkeit*: es wird empfohlen, die Grundsätze des Value Reporting regelmäßig anzuwenden. Die Umsetzung erstreckt sich im Idealfall auf den gesamten Publizitätsumfang, also auch auf Zwischenberichte.
- *Prüfung*: um die Verbindlichkeit der im Value Reporting abgegebenen Informationen zu erhöhen, soll die wertorientierte Berichterstattung Teil des prüfungspflichtigen Lageberichtes sein.

Die *Elemente des Value Reporting* sind in der Literatur zwar unterschiedlich bezeichnet und strukturiert; inhaltlich bilden sie jedoch ähnliche Sachverhalte ab. In Anlehnung an die Kategorisierung des Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft sind drei Bereiche zu unterscheiden:⁹

- *Kapitalmarktorientierte Daten*: sie enthalten Angaben über die Wertentwicklung, wie etwa die Börsenkapitalisierung oder das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Erläuterungen zum Rendite-Risiko-Verhältnis oder zum Rating sollen darüber hinaus die Einschätzung der Ertragskraft verbessern.
- *Informationen über nicht bilanzierte Werte des Unternehmens*: mit der Darstellung immaterieller Vermögensgegenstände soll dem Jahresabschlussadressaten ein umfassenderes Bild über die Marktwerte der Vermögensgegenstände und Schulden vermittelt werden.
- *Informationen über die Strategie und Performance des Unternehmens*: die in diesem Teil beschriebenen Hinweise skizzieren strategische Ziele, Kernkompetenzen und die Unternehmenswerttreiber. Beschreibungen zum Steuerungssystem, wie etwa zur Ermittlung der Kapitalkosten, sind ebenfalls zu finden.

⁹ Vgl. AKEU 2002, S. 2338 f.; ebenfalls häufig zitiert ist die Gliederung in Anlehnung an Müller. Er unterscheidet ein Total Return Reporting, Value Added Reporting und Strategic Advantage Reporting. Vgl. Müller 1998, S. 124 f.; ebenso z. B. Fischer/Wenzel 2002, S. 327.

3 Umsetzung des Value Reporting bei DaimlerChrysler

Bevor der Leser einen Überblick der Ausgestaltung des Value Reporting bei DaimlerChrysler erhält, sollen zuvor die Grundlagen des Value Based Management im Hause DaimlerChrysler vorgestellt werden.

3.1 Grundlagen des Value Based Management

Die nachhaltige und dauerhafte Steigerung des Unternehmenswertes ist ein wesentliches Ziel des DaimlerChrysler-Konzerns. Dabei stehen die Absicherung und der Ausbau der Ertragskraft des Konzerns durch eine stetige Steigerung der Profitabilität in allen Geschäftsbereichen sowie ein profitables Wachstum im Mittelpunkt. „Wertorientierung ist im DaimlerChrysler-Verständnis ein langfristig ausgerichteteter Ansatz, der den Ansprüchen von Kunden, Mitarbeitern und Aktionären und damit auch der gesellschaftlichen Verantwortung gleichermaßen Rechnung trägt.“¹⁰

Aus Abbildung 2 gehen einige der zentralen *wertorientierten Kenngrößen* im Konzern hervor. Ihre Festlegung erfolgt im Rahmen der Strategischen und Operativen Planungszyklen. Die Bedeutung der Größen bzw. ihre nachhaltige Etablierung im täglichen Geschehen wird zum einen durch eine Berücksichtigung bei Investitionsentscheidungen sichergestellt.¹¹ Zum anderen sind die Größen im Incentivierungssystem des Managements mitberücksichtigt.

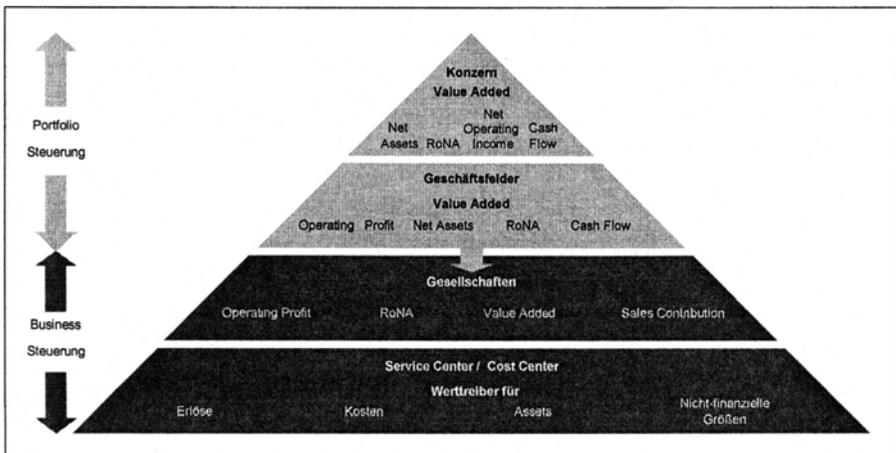


Abbildung 2: Wertorientierte Kenngrößen (Auswahl) bei DaimlerChrysler

¹⁰ Donlon/Weber 1999, S. 381.

¹¹ Die Ermittlung der Wirtschaftlichkeit einzelner Projekte im DaimlerChrysler-Konzern erfolgt auf Basis des Discounted Value Added (Barwert der Wertbeiträge, die ein Projekt beisteuert) und des Net Present Values (Barwert zukünftiger Cash Flows eines Projektes).

Die Beurteilung des Geschäftserfolges auf den verschiedenen Managementebenen gründet insbesondere auf den beiden Kennzahlen Operating Profit und Value Added (Wertbeitrag).¹² Erstere ist Messgröße für das von einer Geschäftseinheit und vom Konzern erwirtschaftete operative Ergebnis. Der Operating Profit ergibt sich aus dem Verkauf von Gütern und Dienstleistungen nach Abzug aller Kosten, ohne Berücksichtigung der Kapitalkosten, des Finanzergebnisses und der Ertragssteuern. Die Ermittlung einzelner Aufwands- und Ertragspositionen unterliegt den Bestimmungen der US-GAAP. Auf Basis des Umsatzkostenverfahrens lässt er sich wie folgt ermitteln:

Umsatz
- Umsatzkosten
- Vertriebskosten
- Allgemeine Verwaltungskosten
- Forschungs- und Entwicklungskosten
+/- Sonstige Erträge bzw. Aufwendungen
+/- operative Beteiligungsergebnisse
- Außerplanmäßige Abschreibung auf Goodwill (SFAS 142)
- Restrukturierungsaufwand
+/- Sonstige Überleitungspositionen (insbesondere Altersversorgungsaufwand außer laufendem und vergangenem Dienstzeitaufwand)
<hr/>
= Operating Profit
<hr/> <hr/>

Abbildung 3: Ableitung des Operating Profit bei DaimlerChrysler

Für die Berechnung des *Value Added* ist zwischen der Konzernebene und der operativen Ebene zu unterscheiden. Auf Konzernebene ist eine Nachsteuerbetrachtung unterstellt. Das Net Operating Income¹³ ist hierbei um die Kapitalkosten des eingesetzten verzinslichen Kapitals (Net Assets) zu mindern. Auf Geschäftsfeld- bzw. Geschäftsbereichsebene ist die Erfolgsgröße auf Basis des Operating Profit (vor Steuern) nach Abzug der Kapitalkosten für das eingesetzte verzinsliche Kapital ermittelt. Der Value Added stellt eine wesentliche Planungs- und Steuerungsgröße im DaimlerChrysler Konzern dar. Zielvorgaben werden u. a. auf dieser Grundlage festgelegt. Seine Ermittlung geht aus folgendem Rechenschema hervor:

¹² Zur umfassenden Darstellung der nachfolgenden Kennzahlen vgl. Cordes u. a. 2001, S. 980 ff.

¹³ Das Net Operating Income ergibt sich aus dem Konzernergebnis (Net Income), korrigiert um Zinsaufwendungen des industriellen Bereichs und des Zinsanteils am Altersversorgungsaufwand des industriellen Bereichs (beides nach Steuern) sowie um Hinzurechnung des Ergebnisses, das auf Anteile in Fremdbesitz entfällt.

<p>Nachsteuerbetrachtung auf Konzernebene:</p> <p>Wertbeitrag = Net Operating Income - Kapitalkostensatz nach Steuern * Net Assets = Net Operating Income - 7 % * Net Assets</p>
<p>Vorsteuerbetrachtung auf Geschäftsfeld/ -bereichsebene:</p> <p>Industriegeschäft:</p> <p>Wertbeitrag = Operating Profit - Kapitalkostensatz vor Steuern * Net Assets = Operating Profit - 11 % * Net Assets</p> <p>Finanzdienstleistungsgeschäft:</p> <p>Wertbeitrag = Operating Profit - Eigenkapitalkostensatz vor Steuern * Eigenkapital = Operating Profit - 14 % * Eigenkapital</p>

Abbildung 4: Ableitung des Value Added bei DaimlerChrysler

DaimlerChrysler ermittelt die *Kapitalkosten* seines eingesetzten Kapitals auf Basis durchschnittlich gewogener Kapitalkostensätze („weighted average cost of capital“). Für das Fremdkapital leitet sich der Verzinsungsanspruch unmittelbar aus den eingegangenen Verpflichtungen des Unternehmens mit den Kapitalgebern ab. Das Capital Asset Pricing Model¹⁴ stellt die Berechnungsgrundlage für den Eigenkapitalkostensatz dar. Demnach wird eine risikofreie Anlage um ein Marktrisiko, das zusätzlich mit dem sogenannten Beta-Faktor gewichtet wird, erhöht. Der Beta-Faktor spiegelt die langjährige Volatilität der DaimlerChrysler-Aktie im Vergleich zu einem Aktienindex (z. B. DAX) wider.

3.2 Umsetzung des Value Reporting

Sämtliche der nachstehenden Informationen sind dem Geschäftsbericht 2004¹⁵ von DaimlerChrysler entnommen.

3.2.1 Kapitalmarktorientierte Daten

Ein Element des Value Reporting sind kapitalmarktorientierte Daten, die über die *Wertentwicklung der Aktie* Aufschluss geben. Im Geschäftsbericht ist hierfür ein eigenes Kapitel, „Die DaimlerChrysler-Aktie“ vorgesehen (Extrakt – siehe Abbildung 5).¹⁶ Thematisch lässt sich dies in die drei Blöcke Aktienperformance, Kennzahlen und Benchmarkinformationen aufteilen.

¹⁴ Erläuternd hierzu vgl. Wolf 2003, S. 28 m. w. N.

¹⁵ Der Geschäftsbericht der DaimlerChrysler AG ist abrufbar unter www.daimlerchrysler.de – Rubrik Investor Relations – Berichte.

¹⁶ Vgl. *Geschäftsbericht DaimlerChrysler* 2004, S. 12 ff.

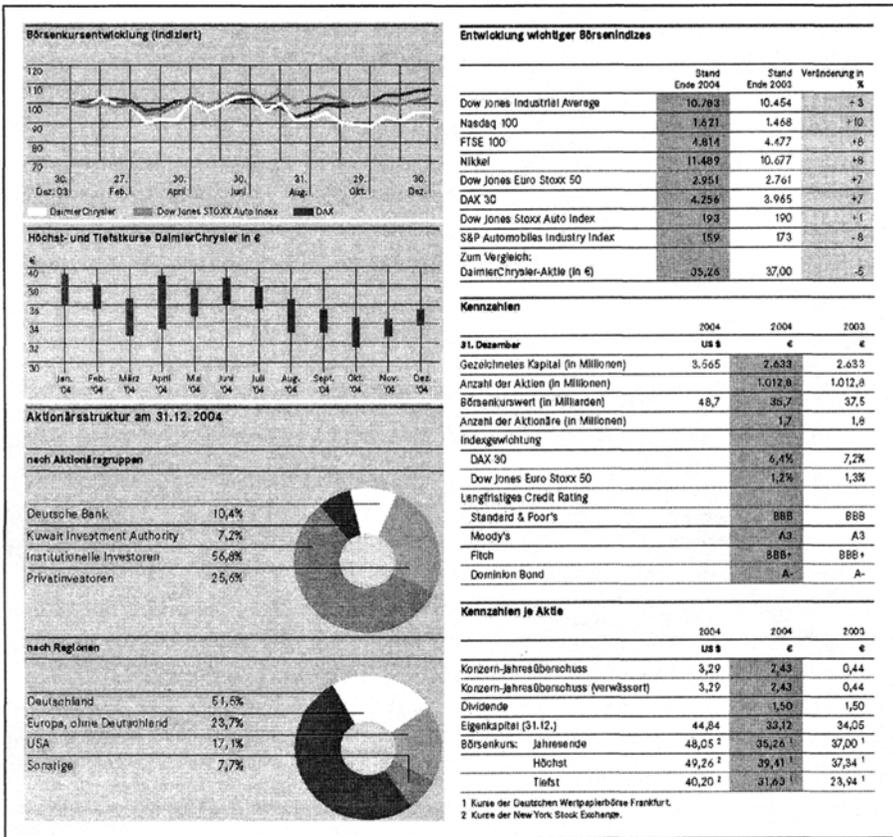


Abbildung 5: Kapitalmarktorientierte Daten bei DaimlerChrysler (Quelle: Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004, S. 12-15)

Die Entwicklung der *Aktienperformance* ist in verschiedenen Grafiken dargestellt. Die relative Performance lässt sich etwa anhand der Börsenkursentwicklung der DaimlerChrysler-Aktie im Vergleich zu repräsentativen Indizes (hier: DAX und Dow Jones STOXX Auto Index) abwägen. Anhaltspunkte zur Aktienvolatilität geben im Weiteren die aufgeführten Höchst- und Tiefstkurse sowie der Jahresendkurs. Sie sind sowohl grafisch wie auch numerisch abgebildet. Ferner bieten Hintergründe zur Aktionärsstruktur dem Leser beispielsweise die Möglichkeit die Fungibilität seines Investments abzuschätzen. Angaben zum Rating runden den Beurteilungsmaßstab zum Chancen-Risikoprofil der Aktie geeignet ab. Hierbei sind die Bonitätseinstufungen der führenden Ratinggesellschaften (hier: Standard & Poor's, Moody's und Fitch) wiedergegeben.

Den zweiten Themenblock bilden *Kennzahlen*. Inhalt sind zum einen Kenngrößen zum Aktienkapital, zum gezeichneten Kapital und zum Börsenkurswert. Die bereits erwähnten Angaben zur Ratingeinstufung lassen Rückschlüsse auf die Höhe der Kapitalkosten zu. Zum anderen sind gängige Kennzahlen zur Aktie dargestellt. Sämtliche Kennzahlen erleichtern dem Leser Vergleiche mit anderen Un-

ternehmen und/oder Branchen. Sie vereinfachen ferner die Durchführung statistischer Auswertungen, wie z. B. Zeitreihenanalysen.

Der dritte Themenblock enthält Daten zur Entwicklung wichtiger *Börsenindizes*. Es finden sich sowohl absolute Wertangaben des Berichts- und Vorjahres wie auch die entsprechende prozentuale Entwicklungen der wichtigsten Indizes. Zur erleichterten Vergleichsmöglichkeit ist die DaimlerChrysler-Aktie ebenso in der Darstellung mit aufgenommen.

Verbale Ausführungen zu den wichtigsten Entwicklungen des Berichtsjahres sowie die Aktivitäten von Investor Relations, wie z. B. die Hauptversammlung oder Ratinggespräche, vervollständigen die Informationsbasis.

3.2.2 Informationen über nicht bilanzierte Werte des Unternehmens

Ein weiterer Bestandteil des Value Reporting sind Informationen über nicht bilanzierte Werte des Unternehmens. Das deutsche Handels- und Steuerrecht schreiben grundsätzlich eine Bewertung der Vermögenswerte und Schulden zu *Anschaffungs- und Herstellungskosten* vor. Das bilanzielle Eigenkapital als Überschuss der zu historischen Anschaffungskosten angesetzten Vermögenswerte über die Schulden bildet hierdurch den Unternehmenswert allerdings nur teilweise ab. Um Letzteren zu ermitteln, sind dem Buchwert noch die stillen Reserven (bzw. Lasten) sowie nicht bilanzierte Vermögenswerte (bzw. Schulden) zuzuschreiben.

Durch eine Bewertung der Vermögenswerte und Schulden zum „*fair value*“ wäre eine Annäherung des Buchwertes sowie des hierauf entfallenden Anteils an stillen Reserven am Marktwert möglich. Der Ansatz zum beizulegenden Wert findet im deutschen Recht aber nur in wenigen Fällen Anwendung. Ebenso sind nach den Regeln der IFRS und der US-GAAP Vermögensgegenstände und Schulden in einigen Fällen mit ihrem jeweiligen Zeitwert im Abschluss zu bewerten. Diese Vorschrift harmonisiert mit den Zielen des Value Reporting, da die Erklärungslücke zwischen Buch- und Börsenwerten weiter geschlossen wird.

Aufgrund des Ansatzverbotes gemäß § 248 Abs. 2 HGB sind nach deutschem Recht *immaterielle Vermögensgegenstände* nicht im Unternehmenswert abgebildet. Da sie aber maßgeblichen Einfluss auf den Marktwert haben, ist ihre Berücksichtigung im Rahmen des Value Reporting obligatorisch. Problematisch ist jedoch eine zutreffende Quantifizierung, weshalb in der Regel auf qualitative Ausführungen übergegangen wird. DaimlerChrysler geht in seinem Geschäftsbericht u. a. auf folgende „intangibles“ ein:¹⁷

- *Innovationskapital*: zukunftsgerichtete Technologien sind elementare Voraussetzungen für den künftigen Geschäftserfolg des Konzerns. Eine Darstellung der laufenden Aktivitäten und Projekte im Bereich der Forschung und Entwicklung sind für eine probate Analyse der Werthaltigkeit der immateriellen Vermögenswerte des Innovationskapitals unentbehrlich. Im Geschäftsbericht der DaimlerChrysler AG wird in einem eigenen Kapitel

¹⁷ Vgl. *Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004*, S. 72 ff.

hierzu detailliert Stellung bezogen. Beispielsweise finden sich Erläuterungen zur Hybridtechnologie, zu Systemen und Methoden einer nachhaltigen Unfallvermeidung oder zu biogenen Kraftstoffen.

- *Humankapital*: es sind insbesondere die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Konzerns, die den Erfolg des Unternehmens ermöglichen. DaimlerChrysler sieht die Aus- und Weiterbildung als zentralen Bestandteil seiner Personalpolitik. Der Geschäftsbericht zeigt aktuelle Herausforderungen, wie die Neuausrichtung der Personalstrategie, der flexiblen Arbeitskräfte- und Arbeitszeitsteuerung oder der Ausbau der Methoden und Prozesse zur Führungskräfteentwicklung. Darüber hinaus legt das Unternehmen jährlich einen Personalbericht vor, der umfassend die laufenden und künftigen Aktivitäten und Anstrengungen veranschaulicht.
- *Corporate Citizen*: als Weltkonzern verpflichtet sich DaimlerChrysler dazu, gesellschaftlich Verantwortung zu übernehmen. Die Förderung humanitärer, kultureller oder ökologischer Projekte sowie der Kampf gegen Krankheiten, wie z. B. Aids, stehen im Mittelpunkt dieser Arbeiten. Der Geschäftsbericht enthält einen Ausgriff dieses Engagements. Dem interessierten Leser stehen daneben noch weitere, vertiefende Publikationen (z. B. Umweltbericht) zur Verfügung.

Analog sind auch Angaben zu *nicht bilanzierten stillen Lasten* erforderlich. Das Thema hat auch durch den in 2002 verabschiedeten Sarbanes-Oxley Act (SOA) und einigen, unmittelbar hierauf initiierten Gesetzen an Bedeutung gewonnen. Als ein an der New York Stock Exchange notiertes Unternehmen unterliegt DaimlerChrysler den Finanzberichterstattungsanforderungen der amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde, der „U.S. Securities and Exchange Commission“ (SEC). Section 401 (a) SOA und die entsprechende Final Rule 33-8182 der SEC fordern Angaben zu so genannten „*Off-Balance-Sheet Arrangements*“.¹⁸ Darunter sind Sachverhalte zu verstehen, die nicht in der Bilanz sowie in der Gewinn- und Verlustrechnung enthalten sind, aber dennoch zur „*decision usefulness*“ beitragen und aus diesem Grund anhangspflichtig sind. Als Beispiele lassen sich Leasinggeschäfte, Zweckgesellschaften, Transfer von Finanzaktiva sowie Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen nennen. Konkret mussten erstmalig im Konzernabschluss 2003 der DaimlerChrysler AG etwa so genannte „*Variable Interest Entities*“ berücksichtigt werden. Bilanzierungsgrundlage bilden FASB Interpretation No. (FIN) 46 und FIN 46R. Danach gelten unter bestimmten Voraussetzungen Konsolidierungs- und/oder Offenlegungspflichten für Unternehmen an denen DaimlerChrysler Anteile hält. Weiterhin ist das maximale Verlustrisiko des Konzerns aus diesen Engagements zu spezifizieren.¹⁹

18 Vgl. SEC Release No. 33-8182 2003, Kapitel III, A; erläuternd auch KPMG LLP 2003, S. 33 ff.

19 Vgl. Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004, S. 115 f. und S. 120.

3.2.3 Informationen über die Strategie und Performance des Unternehmens

Schwerpunkt der Finanzberichterstattung sind vergangenheitsorientierte Informationen. Sie dienen dem verbesserten Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des zurückliegenden Fiskaljahres. Um die zukünftige Unternehmensentwicklung abschätzen zu können, sind für den Investor einerseits Hinweise über das Steuerungssystem, andererseits konkrete Angaben über die erreichte Performance (retrospektive Sichtweise) und die angestrebte Strategie (prospektive Sichtweise) des Unternehmens notwendig.

Informationen über das Steuerungssystem geben dem Investor einen Einblick in das Zustandekommen der „Financials“ bzw. Kennzahlen und deren Wirkungszusammenhänge. Es schafft Transparenz über die erreichte Wertschaffung und ermöglicht die Plausibilisierung abgegebener Prognosen. Der Geschäftsbericht²⁰ der DaimlerChrysler AG erläutert hierzu die Grundlagen zum Steuerungssystem. Beispielsweise wird die Ermittlung des Value Added auf Konzernebene sowie auf der operativen Ebene der Geschäftsfelder und -bereiche beschrieben. Ebenso finden sich Darstellungen über die Renditekennziffer Return on Net Assets (RoNA – siehe Abbildung 6). Für die wertorientierte Unternehmensführung sind darüber hinaus noch Details über die Berechnung und Prämissen der Kapitalkosten gemäß dem Capital Asset Pricing Model gegeben. Der Mindestverzinsungsanspruch beträgt aktuell 7% nach Steuern (11% vor Steuern für die industriell tätigen Gesellschaften bzw. 14% für den Finanzdienstleistungsbereich).

Entwicklung der Kapitalrenditen				
	2004	2003	2004	2003
	(Jahresdurchschnitt in Mrd. €)		%	
	Net Assets		Return on Net Assets	
DaimlerChrysler-Konzern, nach Steuern	56,3	60,0	5,6	2,4
Industrielle Geschäftsfelder, vor Zinsen und Steuern				
Mercedes Car Group	13,5	12,8	12,3	24,3
Chrysler Group	8,7	11,6	16,4	(4,4)
Nutzfahrzeuge	9,7	7,0	13,8	11,5
Übrige Aktivitäten ¹	4,7	6,4	13,4	22,4
	Eigenkapital		Return on Equity ²	
Financial Services	8,1	8,4	22,0	17,7

1. Das Segment Übrige Aktivitäten beinhaltet den Geschäftsbereich Off-Highway sowie die Beteiligung an EADS. Im Jahr 2003 waren zusätzlich der Geschäftsbereich MTU Aero Engines und die Beteiligung an MMC enthalten.
2. Vor Steuern.

Abbildung 6: Entwicklung der Kapitalrenditen in 2003 und 2004 bei DaimlerChrysler (Quelle: Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004, S. 31)

²⁰ Vgl. *Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004*, S. 29 f.

Zum vertiefenden Studium des wertorientierten Controlling- und Steuerungsinstrumentariums stehen weiterhin die Internetseiten des Konzerns zur Verfügung.²¹ Der Leser hat hier die Möglichkeit, für sämtliche Kennzahlen die Berechnungsschemata zu ersehen. Er erhält ferner Hinweise, welchen Aussagegehalt und welche betriebswirtschaftliche Nutzung die Kenngrößen innerhalb des Konzerns einnehmen.

Die Beurteilung der *Performance des Unternehmens* lässt sich dem Finanzbericht entnehmen.²² Dieser untergliedert sich in die finanzwirtschaftliche Analyse und den Konzernanhang. Aus Sicht des Value Reporting sind im Rahmen der Analyse insbesondere folgende Bestandteile wichtig:

- *Segmentbezogene Analyse des operativen Ergebnisses*: auf Konzernebene sowie für jedes Geschäftssegment erfolgt eine detaillierte Untersuchung der Ertragslage des Unternehmens. Die Kommentierung erfolgsrelevanter Sachverhalte einschließlich der Sondereinflüsse und des operativen Beteiligungsergebnisses ermöglichen dem Leser einen verbesserten Einblick.
- *Finanzergebnis*: ebenso sind Hinweise über die Zusammensetzung des Finanzergebnisses und dessen Entwicklung gegeben.
- *Entwicklung der Kapitalrenditen*: die Verzinsung des eingesetzten Kapitals in Form der Kennzahl Return on Net Assets wird tabellarisch für das Berichts- und Vorjahr dargestellt. Die Berechnung lässt sich durch eine passivische Ableitung der Net Assets aus der Bilanz sowie der Angaben zur Herleitung der Net Assets sowie des Net Operating Income nachvollziehen (siehe Abbildung 6).
- *Analyse der Vermögens- und Finanzlage/Kapitalflussrechnung*: Ziel dieses Abschnittes ist es, eine qualitative Analyse der Veränderung der Bilanzstruktur und der Zahlungsmittel zu geben. Eine für den Leser/Analysten weitere wichtige Information ist die Angabe von Wechselkurseinflüssen.
- *Risikobericht*: Gegenstand des durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) geforderten Risikoberichts sind wesentliche und bestandsgefährdende Risiken der künftigen Entwicklung. Es ist insbesondere auf Gefährdungspotenziale einzugehen, die binnen der nächsten 12-24 Monate eintreten können. Damit lassen sich Implikationen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage abschätzen.

Der Konzernanhang bietet weitere Details über die Konzernbilanz sowie die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung.

Auf Basis der bisherigen Unternehmensperformance lässt sich eine Validierung der angestrebten *Strategie* und Wertsteigerungen vornehmen. Der Geschäftsbericht zeigt die zur Zielerreichung unterstellten externen Entwicklungen und einige der intern verfolgten Werttreiber im Kapitel „Ausblick“ auf.²³ Ausgehend

²¹ Vgl. hierzu die deutschen Webseiten unter www.daimlerchrysler.de; Rubrik Investor Relations – Basisinformationen – Controlling-System.

²² Vgl. *Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004*, S. 23 ff. und S. 108 ff.

²³ Vgl. *Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004*, S. 44 ff.

von Prognosen über die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Konjunktur sind die Tendaussagen für die Automobilbranche konkretisiert. Dies erfolgt sowohl geografisch für einzelne Länder und Regionen wie auch für jedes Geschäftssegment des Konzerns. Dem interessierten Leser soll hierdurch eine bessere Einschätzung der für die Zukunft erwarteten Nachfragevolumina möglich sein. Dieser eher externen Sichtweise stehen ergänzende Informationen über interne Werttreiber bei. Beispielsweise wird über die beabsichtigten Produktanläufe berichtet. Gegebenenfalls werden zusätzlich auch geplante Kostenbeeinflussungsmaßnahmen, wie Effizienzsteigerungsprogramme oder Prozessverbesserungen, vorgestellt. Analog dazu werden geplante Aktivitäten des Finanzdienstleistungsgeschäftes sowie der strategischen Allianzpartner aufgezeigt. Für den Gesamtkonzern finden sich abschließend zusammenfassende Prognosen zu den Sachinvestitionen sowie den Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen (siehe Abbildung 7).

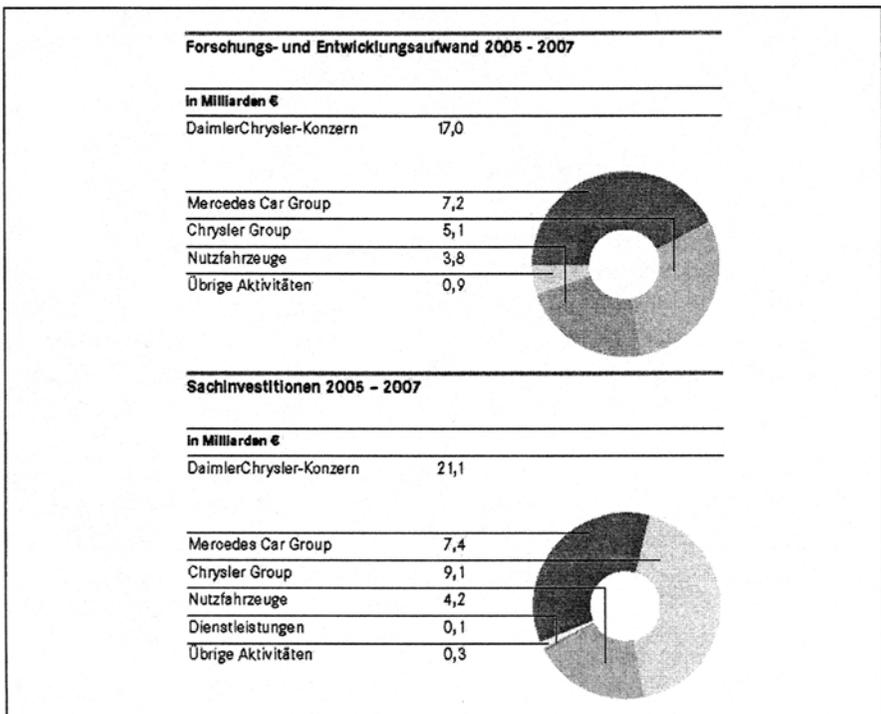


Abbildung 7: Ausblick für 2005-2007 der DaimlerChrysler AG (Quelle: Geschäftsbericht DaimlerChrysler 2004, S. 46 f.)

4 Zusammenfassung und Schluss

Anlass zur Weiterentwicklung der traditionellen Finanzberichterstattung war vor allem die zunehmende *Globalisierung von Kapital- und Finanzmärkten*. Aufgrund der steigenden Erwartungshaltung von Investoren und Analysten gilt die konsequente Ausrichtung auf die wertorientierte Unternehmensführung inzwischen als obligatorisch. Damit geht eine Akzentverschiebung in der externen Berichterstattung einher. Ein so genanntes „Value Reporting“ soll neben dem eher vergangenheitsorientierten Finanzberichtswesen auch qualitative und zukunftsorientierte Informationen umfassen.

Empirische Befunde gehen grundsätzlich von einer *Vorteilhaftigkeit des Value Reporting* aus. Eine durch PricewaterhouseCoopers weltweit angelegte Studie²⁴ unter institutionellen Investoren, Analysten und Unternehmensvertretern kommt beispielsweise zu dem Ergebnis, dass Value Reporting die Wettbewerbsfähigkeit festigt und zur Zukunftssicherung beiträgt. Für die Kapitalmarktakteure schafft die erweiterte Berichterstattungstransparenz die Voraussetzungen für eine stärkere Glaubwürdigkeit des Managements, für einen verbesserten Zugang zu neuen Finanzierungsquellen, für steigende Aktienwerte, für eine erhöhte Aufmerksamkeit durch die Analysten sowie für längerfristige Anlageabsichten.²⁵ Die Studie belegt aber auch, dass die Einschätzungen der befragten *Unternehmen weniger positiv* ausfielen. Zum einen besteht die Gefahr stetig wachsender Informationsbedürfnisse seitens der Kapitalmärkte und damit permanent steigender Kosten der Berichterstattung. Zum anderen kann die Offenlegung von Margen negative Implikationen auf Geschäftsbeziehungen haben. Es können auch Wettbewerbsnachteile aus der Veröffentlichung von Firmeninterna erwachsen, in dem der Konkurrenz ein Informationsvorteil verschafft wird.²⁶

Ein wichtiger Grund für die nicht ausschließlich positive Aufnahme des Value Reporting ist die zunehmende *Ausdehnung der externen Berichterstattungserfordernisse* in den letzten Jahren. Dies lässt sich in der Themenvielfalt und in deren Konkretisierungstiefe feststellen. Hier entsteht teilweise Unverständnis bei den betroffenen Unternehmen. Ursächlich sind einerseits die mitunter nicht immer einfach bzw. praktikabel umsetzbaren, von den Regulatoren der Finanzberichterstattung (FASB, IASB, SEC usw.) erlassenen Anforderungen. Andererseits scheint es in Teilen jedoch auch fragwürdig, inwieweit die erweiterten Umfänge tatsächlich für eine Erhöhung der Transparenz bzw. eine verbesserte „decision usefulness“ beim Adressaten führen oder ob nicht gar ein „information overload“ hieraus resultiert. Die Veröffentlichung nicht gesetzlich geforderter Informationen findet weiterhin ihre Grenzen durch die „*self-fulfilling prophecy*“.²⁷ Mit der bloßen Prophezeiung einer Entwicklung kann dieselbe sich tatsächlich verwirklichen.

24 Vgl. Eccles u. a. 2002.

25 Vgl. Eccles u. a. 2002, S. 232 ff.

26 Vgl. Eccles u. a. 2002, S. 248 ff.

27 Vgl. Merton 1968, S. 475 ff.

Ziel einer sachgerechten und umsichtigen Berichterstattungspraxis muss aber sein, negative Auswirkungen vom Unternehmen abzuwenden.

Eine wesentliche Herausforderung für die berichtenden Unternehmen ist es, aus der Vielfalt der gesetzlich geforderten und der freiwillig erstellten finanzwirtschaftlichen Berichterstattung einen auf die *betriebswirtschaftlichen Kennzahlen* fokussierenden Bericht zu erstellen, der die Erwartungshaltung der Analysten und Investoren erfüllt.

Aus Sicht von *DaimlerChrysler* sind die Anforderungen des Value Reporting grundsätzlich zu begrüßen. Das Unternehmen hat damit die Möglichkeit einer aktiven Marktkommunikation. Neben der Beachtung gesetzlicher Anforderungen und berufsständischer Grundsätze lassen sich den (potenziellen) Investoren weitere Informationen vermitteln, die eine Klarstellung und Präzisierung dessen Entscheidungsbasis bewirken und eine Vertrauensbasis zum Anleger pflegen. Für die Zukunft wird die Aktualität des Value Reporting mit der Einführung der International Financial Reporting Standards gemäß der „IAS-Verordnung“²⁸ weiterhin bestehen. Das Value Reporting wird sich jedoch einem Wandel bzw. einer Anpassung an die neuen Rechnungslegungsnormen unterziehen und weiterentwickeln.

Literatur

- AKEU (Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V.): *Grundsätze für das Value Reporting*, in: *Der Betrieb*, 55. Jg. (2002), S. 2337-2340.
- Böcking, H.-J.: *Zum Verhältnis von Rechnungslegung und Kapitalmarkt: Vom „financial accounting“ zum „business accounting“*, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 50. Jg. (1998), Sonderheft 50, S. 17-53.
- Cordes, E. u. a.: *Wertorientierte Unternehmensführung bei DaimlerChrysler - Strategische Planung und Controlling in einem globalen System*, in: Hahn, D./Hungenberg, H. (Hrsg.): *PuK - Planung und Kontrolle, Planungs- und Kontrollsysteme, Planungs- und Kontrollrechnung, Wertorientierte Controllingkonzepte*, 6. Aufl., Wiesbaden 2001, S. 969-1033.
- Donlon, J. D./Weber, A.: *Wertorientierte Unternehmensführung im DaimlerChrysler-Konzern*, in: *Controlling*, 11. Jg. (1999), S. 381-388.
- Eccles, R. G. u. a.: *Die Value Reporting™ Revolution: Neue Wege in der kapitalmarktorientierten Berichterstattung. Deutsche Bearbeitung von Ulrich Anziger u. a.*, Weinheim 2002.
- Fischer, T. M./Wenzel, J.: *Value Reporting*, in: *Die Betriebswirtschaft*, 62. Jg. (2002), S. 327-332.
- Knorren, N.: *Wertorientierte Gestaltung der Unternehmensführung*, Wiesbaden 1998.
- KPMG Financial Advisory Services: *Value Based Management: Shareholder Value Konzepte - Eine Untersuchung der DAX 100 Unternehmen*, Frankfurt am Main 2003.
- KPMG LLP: *Sarbanes-Oxley: A Closer Look*, o. O. 2003.
- Merton, R. K.: *Social Theory and Social Structure*, New York 1968.
- Müller, M.: *Shareholder Value Reporting - ein Konzept wertorientierter Kapitalmarktinformation*, in: Müller, M./Leven F.-J. (Hrsg.): *Shareholder Value Reporting: Veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen*, Wien 1998, S. 123-144.
- Ruhwedel, F./Schultze, W.: *Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX 100-Unternehmen*, in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 54. Jg. (2002), S. 602-632.
- Saitz, B./Wolbert, J.: *Value Reporting: Einstieg in eine neue Dimension der kapitalmarktorientierten Unternehmensberichterstattung*, in: *Controlling*, 14. Jg. (2002), S. 321-326.

²⁸ Vgl. Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards.

SEC Release No. 33-8182: Final Rule: Disclosure in Management's Discussion and Analysis about Off-Balance Sheet Arrangements and Aggregate Contractual Obligations, abrufbar unter: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8182.htm>.

Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, L 243/1-L 243/4.

Wolf, K.: Risikomanagement im Kontext der wertorientierten Unternehmensführung, Wiesbaden 2003.

Value Reporting as a new accounting instrument – illustrated with examples of DaimlerChrysler

Summary

With the increasing importance of Value Based Management, the relevance of Value Reporting has accelerated as well. In addition to the more past-oriented Financial Statements, the addressees should be also provided with qualitative and more future-oriented information. DaimlerChrysler fulfils this requirement. Basis is a Value Based Management aligned to the requirements of customers, staff and shareholders. Based on this system, the Annual Report covers all substantial information of a solid Value Reporting, for example details concerning capital costs, assets and liabilities that are not included in the Financial Statements and other capital market-oriented data.