

JUSTUS-LIEBIG-



UNIVERSITÄT
GIESSEN



Barbara E. Weißenberger / Tom Sieber / Jens-Christian Kraft

**Strategieberichterstattung deutscher
Aktiengesellschaften im Lagebericht nach HGB:
Eine Bestandsaufnahme**

Working Paper 06 / 2010

– Working Paper Series Controlling & Business Accounting –

Herausgeber: Professur für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Controlling
und integrierte Rechnungslegung (Prof. Dr. Barbara E. Weißenberger)
Justus-Liebig-Universität, Gießen
<http://wiwi.uni-giessen.de/controlling/>

JEL-Classification: M21, M41

Zusammenfassung

Zur Bewertung von Finanztiteln benötigen Investoren am Kapitalmarkt zukunftsgerichtete Unternehmensinformationen. Als Prognosebasis werden hierfür vielfach die Finanzberichte des Unternehmens herangezogen. Dabei erweist sich die Vergangenheitsorientierung von Bilanz, Gesamtergebnisrechnung oder Anhang als Problem, da jeweils nur die vergangene(n) Berichtsperiode(n) abgebildet werden.

Für die Bereitstellung von Prognoseinformationen eignet sich in Deutschland insbesondere der Lagebericht als Bestandteil der Pflichtpublizität unter HGB wie IFRS, da er gerade nicht dem Stichtagsprinzip unterliegt. Ein zentrales Element innerhalb der bewertungsrelevanten Prognoseinformationen stellt die Strategieberichterstattung dar, obwohl diese in den entsprechenden Rechtsnormen nicht explizit gefordert wird.

Ziel der vorliegenden Untersuchung ist es, den Umfang der Strategieberichterstattung in den Lageberichten deutscher börsennotierter Unternehmen in den Jahren 2002 bis 2008 zu erheben. Es zeigt sich, dass Unternehmen innerhalb ihrer Lageberichterstattung trotz fehlender Publizitätspflicht und unterstellter Wettbewerbssensitivität durchaus strategieorientierte Informationen bereitstellen. Sie wissen insofern die sich aus der aktuellen Rechtslage ergebenden Gestaltungsspielräume zu nutzen, um in unterschiedlichem Ausmaß und mit steigender Tendenz Strategieinformationen an den Kapitalmarkt zu kommunizieren.

Stichwörter

Strategie, Lagebericht, empirische Untersuchung

Strategieberichterstattung deutscher Aktiengesellschaften im Lagebericht nach HGB: Eine Bestandsaufnahme

I Einleitung

Sowohl in der betriebswirtschaftlichen Theorie als auch in der Unternehmenspraxis hat sich seit den 1980er-Jahren das Paradigma einer wertorientierten Unternehmensführung durchgesetzt. Dabei stellt der Unternehmenswert das zentrale Bindeglied zwischen den von außen an das Unternehmen herangetragenen Zielsetzungen insbesondere der Eigenkapitalinvestoren („Shareholder“) und der unternehmensinternen strategischen Ausrichtung der Managementaktivitäten dar.¹ Implizite Annahme für die Funktionsweise einer wertorientierten Führung ist, dass der fundamentale Unternehmenswert – geschätzt als risikoadjustiert diskontierter Wert des erwarteten Cashflow-Profiles – möglichst gut durch den am Kapitalmarkt beobachtbaren Aktienkurs bzw. den daraus abgeleiteten Marktwert approximiert wird.

Bedeutsame Voraussetzung für diese Annahme ist neben der grundsätzlichen Funktionsfähigkeit von Kapitalmärkten das Vorliegen von hinreichenden Informationen über die zukünftige Geschäftsentwicklung. Diese wird zum einen durch externe Faktoren, wie z.B. die unterschiedlichen Entwicklungen auf Beschaffungs- und Absatzmärkten, zum anderen aber auch durch die interne strategische Geschäftspolitik des Managements beeinflusst. Investoren benötigen derartige Informationen als Grundlage sowohl für die Prognose von Zahlungsströmen als auch zur Abschätzung der damit verbundenen Geschäftsrisiken.

Ein zentrales Instrument zur Bereitstellung von prognoserelevanten Informationen ist die externe Pflichtpublizität von Unternehmen im Rahmen des Jahresabschlusses. Im Gegensatz zu anderen Informationsquellen, z.B. ad-hoc-Mitteilungen, Pressekonferenzen o.Ä., zeichnet sich der Jahresabschluss durch eine von Standardsetzern vorgegebene Struktur der Informationsbereitstellung aus, die zudem im Rahmen der Abschlussprüfung auf formale wie inhaltliche Normenkonformität geprüft wird. Es liegen inzwischen

¹ Vgl. Weißenberger, in: Wall/Schröder (Hrsg.): Controlling zwischen Shareholder Value und Stakeholder Value, 2009, S. 39ff.

umfassende empirische Studien vor, die belegen, dass Jahresabschlussinformationen tatsächlich von Investoren im Rahmen der Preisbildung von Finanztiteln herangezogen werden, d.h. wertrelevant sind.²

Ein Nachteil des Jahresabschlusses ist jedoch die der Forderung nach Verlässlichkeit geschuldete Vergangenheitsorientierung, die sich z.B. im Grundsatz der Einzelbewertung von Vermögenswerten und Schulden in der Unternehmensbilanz ausdrückt. Auch Gesamtergebnisrechnung, Kapitalflussrechnung oder Segmentbericht beruhen auf Transaktionen der zurückliegenden Berichtsperiode, so dass die Informationen im Jahresabschluss letztlich einen ‚Blick in den Rückspiegel‘ darstellen.

Eine vergleichsweise hohe Prognoserelevanz besitzen demgegenüber Informationen über die strategische Geschäftspolitik, angefangen von den strategischen Zielen über die unternehmensinterne Analyse strategierelevanter Kontextfaktoren und Wirkungsketten bis hin zur Implementierung strategischer Programme. Ein Instrument zur Kommunikation derartiger Informationen stellt in der deutschen Rechnungslegung der Lagebericht dar, der einerseits aufgrund der Einbindung in die Pflichtpublizität und -prüfung im Vergleich zur freien Unternehmenskommunikation deutlich verlässlicher ist, andererseits aber nicht – wie die oben genannten Finanzberichte im Jahresabschluss – dem Stichtagsprinzip unterliegt.

Allerdings beinhalten die deutschen Vorschriften zur Lageberichterstattung (§§ 289/ § 315 i.V.m. DRS 15) nicht explizit eine Strategieberichterstattung. Ähnliches gilt auch für internationale Rechnungslegungsvorschriften. So werden zwar in dem jüngst vom IASB erlassenen Practice Statement zum Lagebericht (*management commentary*), Ziele und Strategien zur Zielerreichung als ein wesentliches Berichtselement genannt (IFRS *Practice Statement Management Commentary (December 2010)*.24b); der Standard selbst wird jedoch nicht verpflichtend anzuwenden sein, sondern stellt lediglich eine „*non-binding guidance*“ (IFRS *Practice Statement Management Commentary (December 2010)*.BC2) dar. Auch die SEC-Vorschriften zur Einreichung einer *Management Discussion & Analysis* im Rahmen von Form 10-K verlangen keine Strategieberichter-

² Vgl. bspw. Kothari, *Journal of Accounting and Economics* 1-3/2001, S. 105-231; Glaum/Friedrich, *Journal of International Financial Management and Accounting* 2006, S. 161-174; Ernst et al., in: Rosen (Hrsg.), *Studien des Deutschen Aktieninstituts*, 42/2009.

stattung, sondern ermutigen lediglich zur Bereitstellung von „*forward-looking information*“ (Reg. § 229.3030 (a) (iv) (7)).

Die Zurückhaltung der Standardsetter bezüglich einer Verpflichtung zur Strategieberichterstattung erscheint gerade auch vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung des Management Approach erstaunlich. So wird beispielsweise an anderer Stelle die Publikation sensibler unternehmensinterner Informationen u.a. im Segmentbericht (IFRS 8, SFAS 131) verlangt bzw. deren Verwendung als Grundlage der Level-III-Fair-Value-Bewertung (SFAS 157, für IFRS siehe z.B. die Vorschriften u.a. zum Goodwill-Impairment-Test in IAS 36) vorgeschrieben. Auch im Kontext des BilMoG erscheint erstaunlich, dass die HGB-Rechnungslegung einerseits zu einem informationsorientierten Standard weiterentwickelt werden soll (Regierungsbegründung, BT-Drucksache 16100/67, S. 1), andererseits aber Vorschriften zur Strategieberichterstattung im Lagebericht nicht aufgenommen werden.

Ein möglicher Hintergrund für dieses scheinbare Defizit in den Vorschriften zur Lageberichterstattung ist die Abwägung von unterschiedlichen Interessen. Strategieinformationen werden beispielsweise auch von Wettbewerbern genutzt, so dass im Sinne einer Kosten-Nutzen-Analyse die Nachteile der Publikation (Reduktion der künftigen Cashflows durch Verschlechterung der Wettbewerbssituation) deren Vorteile (verbesserte Investorenprognosen bzw. Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts) überwiegen könnten.³ Denkbar wäre auch, dass Standardsetter auch deshalb auf eine verpflichtende Strategieberichterstattung verzichten, weil sie eine Art *unraveling*-Effekt⁴ für diese Form der prognoserelevanten Information unterstellen. Dieser Effekt würde implizieren, dass Unternehmen durch den Verzicht auf die freiwillige Publikation von Strategieinformationen per se ungünstige Erwartungen an den Kapitalmarkt signalisieren. Um die resultierende Anpassung der Aktienkurse nach unten zu vermeiden, wenn die tatsächlichen Aussichten besser als der schlechtestmögliche Fall sind, müssten die Unternehmen die entsprechenden Informationen dann veröffentlichen, so dass sich am Ende auch ohne

³ In einer Befragung von 400 Finanzvorständen in den USA wird dies als zweithäufigster Nachteil von 59% der Befragten genannt, vgl. Graham/Harvey/Rajgopal, *Journal of Accounting and Economics* 2005, S. 62.

⁴ Vgl. Milgrom, *Bell Journal of Economics*, 1981, S. 380-391 sowie ergänzend Wagenhofer/Ewert, *Externe Unternehmensrechnung*, 2. Aufl. 2007, S. 329ff.

regulatorische Vorschriften eine umfassende freiwillige Strategieberichterstattung ergeben würde. Einschränkungen dieses Effekts könnten sich allerdings durch direkte oder indirekte Publizitätskosten ergeben.

Der vorliegende Beitrag setzt sich zum Ziel, das Publizitätsverhalten deutscher Konzerne bezüglich der Strategieberichterstattung im Lagebericht näher zu beleuchten. Im Kern geht es um die Frage, inwieweit Unternehmen diese Informationen tatsächlich bereitstellen und inwieweit sich das Publizitätsverhalten in diesem Zusammenhang in den vergangenen Jahren verändert hat. Dazu werden die Lageberichte von 100 deutschen börsennotierten Unternehmen der Jahre 2002 bis 2008 untersucht und als Messinstrument ein Strategy Disclosure Index (SDIndex) entwickelt, mit dessen Hilfe die Intensität der Strategieberichterstattung quantifiziert werden kann.

Das institutionale Setting in Deutschland eignet sich hierzu in besonderem Maße, da – anders als unter IFRS oder US-GAAP – der Lagebericht Bestandteil der Pflichtpublizität und -prüfung börsennotierter Unternehmen ist, so dass eine Kommunikationsstruktur für eine hinreichend verlässliche Strategieberichterstattung in jedem Fall vorhanden ist. Investoren, die strategierelevante Informationen benötigen, werden diese deshalb zunächst innerhalb des Lageberichts suchen.

Der vorliegende Beitrag ist wie folgt aufgebaut: In Abschnitt II werden die Vorschriften zum Lagebericht im HGB bezüglich möglicher Ansatzpunkte für die Einbindung der Strategieberichterstattung untersucht. In Abschnitt III wird ein Literaturüberblick über Studien gegeben, die sich mit der Kommunikation von Unternehmensinformationen im Lagebericht befassen. In Abschnitt IV wird die empirische Erhebung über Umfang und Einflussfaktoren auf die Strategieberichterstattung in deutschen börsennotierten Unternehmen vorgestellt und ausgewertet. Abschnitt V schließt den Beitrag mit einem Fazit.

II Rechtliche Grundlagen der Lageberichterstattung nach HGB

Aufsetzend auf den Vorschriften der 4. bzw. 7. EG-Richtlinie ist der Lagebericht heute gem. § 264 Abs. 1 HGB Teil der Pflichtpublizität in Ergänzung des Jahresabschlusses von Kapitalgesellschaften bzw. von Personengesellschaften ohne mindestens eine natürliche Person als Vollhafter. Weiterhin ist der Lagebericht gem. § 5 Abs. 1 PublG auch von publizitätspflichtigen Einzelkaufleuten und Personengesellschaften aufzustellen. Die Pflicht zur Konzernlageberichterstattung besteht für Kapitalgesellschaften gem. §

290 Abs. 1 HGB sowie für publizitätspflichtige Einzelkaufleute und Personengesellschaften gem. § 13 Abs. 1 PublG. Kapitalmarktorientierte Konzerne, die einen befreiten Konzernabschluss nach IFRS aufstellen, müssen diesen schließlich gem. § 315a Abs. 1 HGB ebenfalls um einen Lagebericht ergänzen.⁵

Inhaltlich wird der Lagebericht durch die §§ 289 und 315 HGB sowie durch DRS 15 konkretisiert. Dabei besteht die Aufgabe des Lageberichts darin, das Zahlenwerk des Jahres- bzw. Konzernabschlusses als komplementäres Berichtsinstrument zu verdichten, aber auch zeitlich und sachlich zu ergänzen.⁶ Ziel ist es, den Adressaten durch Bereitstellung weiterführender Informationen, insbesondere auch zu Vorgängen nach dem Bilanzstichtag (Nachtragsinformationen), zu Zukunftsaussichten sowie zum Chancen- und Risikoprofil eine bessere Beurteilung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens zu ermöglichen.

Gemäß der aktuell geltenden Fassung der §§ 289 und 315 HGB werden im Lagebericht vier Teilberichte unterschieden.

- Der *Wirtschaftsbericht* beinhaltet die Darstellung und Analyse von Geschäftsverlauf und -ergebnis sowie der aktuellen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen und branchenspezifischen Rahmenbedingungen, wobei bedeutsame finanzielle Leistungsindikatoren sowie nicht-finanzielle Indikatoren über wichtige Parameter des Geschäftsumfelds einbezogen werden.
- Der *Nachtragsbericht* stellt besondere Ereignisse nach dem Bilanzstichtag dar.
- Der *Prognosebericht* umfasst die Darstellung von Prognosen sowie die Beurteilung der voraussichtlichen bzw. beabsichtigten Entwicklung des Unternehmens einschließlich der wesentlichen Risiken und Chancen, die gleichberechtigt darzustellen und in ihren Effekten nicht zu saldieren sind.
- *Zusatzberichte* beziehen sich etwa auf Forschung und Entwicklung, Risiken bei Finanzinstrumenten, Zweigniederlassungen, Übernahmesituationen, Vorstands-

⁵ Europäische Bilanzrichtlinien fordern einen Lagebericht als eigenständiges Berichtsinstrument neben einem Abschluss. Inhaltlich ist der Lagebericht in § 289, der Konzernlagebericht in § 315 HGB geregelt.

⁶ Vgl. Baetge et al., Bilanzen, 10. Aufl. 2009, S. 726.

vergütungssysteme sowie wesentliche Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Konzernrechnungslegungsprozess.

Betrachtet man die historische Entwicklung der Vorschriften zum Inhalt der Lageberichterstattung, fällt zunächst auf, dass die erst mit dem Bilanzrichtliniengesetz (BiRiLiG) und der damit verbundenen Umsetzung der 4. und 7. EG-Richtlinie der Lagebericht überhaupt als eigenständige Berichtskategorie eingeführt wurde. Im Kern formulierte § 289 Abs. 1 HGB in der Fassung des BiRiLiG analog zu § 315 HGB⁷ das Gebot, neben der Abbildung der tatsächlichen Verhältnisse auch Angaben zur voraussichtlichen Entwicklung darzustellen.⁸ Ein Strategiebericht bzw. vergleichbares Element wurde damals jedoch nicht gefordert.

Eine Anpassung der Vorschriften zum Lagebericht erfolgte erstmals im Rahmen der Umsetzung der Modernisierungsrichtlinie (2003/51/EG), deren Ziel neben einer Harmonisierung der nationalstaatlichen Bilanzrichtlinien mit den IFRS auch in der Erweiterung der Lageberichterstattung bestand.⁹ Das in 2004 in Deutschland verabschiedete Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) schrieb in diesem Zusammenhang u.a. die Verschmelzung des Risiko- und des Prognoseberichts vor und verlangte nunmehr auch eine Darstellung von Chancen im Lagebericht.¹⁰ Eine im Entwurf zum BilReG ursprünglich geforderte Strategieberichterstattung im Lagebericht¹¹ wurde jedoch nicht umgesetzt.

⁷ Die weitestgehende inhaltliche Entsprechung der §§ 289 und 315 bestätigen Baetge et al., a.a.O. (Fn 6), S. 725.

⁸ Vgl. Selch, Der Lagebericht, 2003, S. 358f. Der Prognosebericht stellte zur damaligen Zeit auch für den deutschen HGB-Lagebericht ein neues Element dar, zuvor erfolgte eine Darstellung der Lage gemäß AktG weitgehend statisch, Prognosen waren nicht explizit vorgesehen.

⁹ Die Modernisierungsrichtlinie diente der Überarbeitung der (Konzern-)Bilanzrichtlinie. Der Reformprozess im Rahmen der Modernisierungsrichtlinie ist z.T. als „Paradigmenwechsel“ bezeichnet worden, vgl. bspw. Böcking et al., Der Konzern 2003, S. 403, z.T. jedoch auch als „kosmetische Neuregulierung des Lageberichts“, vgl. so Blieker/Schmidt, KoR 2002, S. 216.

¹⁰ Vgl. Kajüter, Betriebs-Berater 2004, S. 431, der dies als eine „bedeutsame Korrektur“ beschreibt, da die Risikoberichterstattung bis dahin zu einseitig verlustorientiert ausgerichtet war.

¹¹ Im Regierungsentwurf zum BilReG wurde für die Neufassung des § 289 Abs. 1 Satz 4 die Formulierung vorgeschlagen: „Ferner sind im Lagebericht die wesentlichen Ziele und Strategien der gesetzlichen Vertreter für die Kapitalgesellschaft zu beschreiben sowie die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende An-

Ein paralleler Ansatz für die Bemühungen um eine Kodifizierung der Strategieberichterstattung im Lagebericht ist der Entwurf eines Standards des DRSC zur Lageberichterstattung (E-DRS 20, später umgesetzt als DRS 15). In diesem Entwurf wurde ebenfalls ein eigener Berichtsteil zu Zielen und Strategien des Unternehmens proaktiv vorgeschlagen (E-DRS 20, C.22ff.), in der finalen Version jedoch nicht umgesetzt. Inhaltliche Anhaltspunkte zur Strategie blieben gleichwohl auch in der überarbeiteten Version des DRS 15 erhalten. So wird etwa bei der Berichterstattung über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren auf den Management Approach abgestellt.¹²

Vor dem Hintergrund dieser rechtlichen Ausgangslage entstehen erhebliche Spielräume für die Unternehmen, ihre Strategieberichterstattung vom Umfang her wie auch inhaltlich individuell zu gestalten. Es wäre folglich zu vermuten, dass sich die Strategieberichterstattung im Lagebericht realiter höchst heterogen darstellt. Daher ist zu untersuchen, inwieweit Manager die bestehenden Gestaltungsspielräume zur Kommunikation strategieorientierter Angaben nutzen, welches Niveau der Strategieberichterstattung also konkret beobachtet werden kann.

III Forschungsarbeiten zur Lageberichterstattung

In Deutschland liegt bereits eine Reihe von Untersuchungen zur Lageberichterstattung vor. So überprüfen Dietsche/Fink (2008), ob die von Adressaten eines Lageberichts aufgestellten Anforderungen an die Berichterstattung erfüllt werden.¹³ Sie stellen diesbezüglich Defizite sowie eine deutliche Heterogenität hinsichtlich der Qualität und Ausgestaltung der Berichte fest und klassifizieren die Berichtsqualität insgesamt als mittelmäßig. Die zeitliche Entwicklung sowie die Auswirkungen der Neuregelungen der Lageberichterstattung werden von Schmidt/Wulbrand (2007) untersucht.¹⁴ Diese attestieren einerseits eine leichte Verbesserung der Qualität im Untersuchungszeitraum zwischen 2003 und 2005, weisen andererseits aber auch Nachholbedarf hinsichtlich Transparenz und Präzision der Angaben nach. Baetge/Glaum/Grothe/Oberdörster (2010) be-

nahmen sind anzugeben“ (BT-Drucksache 15/3419, Nr. 9); ein analoger Vorschlag findet sich für die Neufassung des § 315 Abs. 1 (BT-Drucksache 15/3419, Nr. 20).

¹² Vgl. Withus, Der Betrieb 2010, S. 69.

¹³ Vgl. Dietsche/Fink, KoR 2008, S. 250-261.

¹⁴ Vgl. Schmidt/Wulbrand, KoR 2007, S. 417-426.

trachten u.a. die Qualität der Lageberichterstattung von deutschen vs. internationalen Konzernabschlüssen. Sie finden bezüglich des Lageberichts, dass im Gegensatz zu den Vorjahren ab 2002 bis 2004 die Lageberichte von internationalen Unternehmen auf Basis eines aus den Daten des Wettbewerbs „Der beste Geschäftsbericht“ abgeleiteten Qualitätsscores besser bewertet werden als die Lageberichte zu HGB-Konzernabschlüssen. Gleichzeitig besitzt die Qualität der Lageberichte kaum Einfluss auf die Genauigkeit der Analystenschätzungen.¹⁵ Dieses Ergebnis bestätigt u.a. die Untersuchung von Glaum/Friedrich (2006), in der dem Lagebericht von allen Elementen der jährlichen Finanzberichterstattung durch Finanzanalysten die geringste Bedeutung zugemessen wird.¹⁶

Weitere Studien beschäftigen sich gezielt mit einzelnen Teilberichten des Lageberichts. Diese Untersuchungen verfolgen damit eine ‚vertikale‘ Analyserichtung. In erster Linie wird dabei die Prognoseberichterstattung betrachtet (vgl. Abb. 1).

Abb. 1: Verortung strategierorientierter Inhalte im Lagebericht

| | Wirtschaftsbericht | Nachtragsbericht | Prognosebericht | Zusatzberichte |
|-------------------------|---|--|--|--|
| Kerninhalte | Lage und Geschäftsverlauf, (nicht-) finanzielle Indikatoren | Besondere Ereignisse nach Bilanzstichtag | Prognose der Entwicklung und Beurteilung | Forschung und Entwicklung, Niederlassungen |
| Strategieinhalte | Schwerpunkt | [Ggf. möglich] | Schwerpunkt | [Ggf. möglich] |
| Beispiel | Externe Marktbedingungen als Teil der Lagedarstellung, z.B. Marktwachstum | Nachtrag zur aktuellen Strategie, z.B. aufgrund eines Konjunkturerinbruchs | Marktstrategischer Fokus in der Zukunft (Produkte, Regionen), z.B. Markteintritt China | FuE-Prioritäten, Wertschöpfungsstrategie, z.B. Aufbau Produktion China |

So sehen Quick/Reus (2009) in einer Analyse der Dax 30-Unternehmen für das Berichtsjahr 2005 die betriebswirtschaftlichen Anforderungen an informative Prognosen in

¹⁵ Vgl. Baetge/Glaum/Grothe/Oberdörster, ZfB-Sonderheft 3/2010, S. 84 und S. 89.

¹⁶ Vgl. Glaum/Friedrich, a.a.O. (Fn 2), S. 166.

den Lageberichten als nicht umfassend erfüllt an.¹⁷ Barth (2009) stellt im Vergleich der Jahre 2004 bis 2006 zwar eine Ausweitung der Prognoseberichterstattung von kapitalmarktorientierten Unternehmen fest, konstatiert gleichwohl aber eine starke Heterogenität der jeweiligen Angaben.¹⁸ Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller (2009) legen eine Zeitraumuntersuchung zur Prognoseberichterstattung der Dax 30-Unternehmen zwischen 2006 und 2008 vor und stellen dabei fest, dass die Anforderungen des DRS 15 regelmäßig nicht erfüllt werden. Weiterhin wirken sich offensichtlich die makroökonomischen Rahmenbedingungen der Jahre 2008 und 2009 auf das Berichtsverhalten aus.¹⁹

Bezüglich der Risikoberichterstattung zeigt Kajüter (2001) bereits früh inhaltliche Mängel der Lageberichte des Jahres 1999 der Dax 100-Unternehmen auf.²⁰ Weiterführend erheben Fischer/Vielmeyer (2004) einen eigens konzipierten ‚Risk Disclosure Score‘ durch Analyse der Lageberichte der Dax 100-Unternehmen und stellen dabei fest, dass sich die ermittelten Scores im Zeitraum von 1999 bis 2002 deutlich erhöhen, was auf eine Verbesserung der Berichte zurückgeführt werden kann.²¹

Neben den Studien zur Lageberichterstattung per se sind in den letzten Jahren weitere Untersuchungen vorgelegt worden, die sich mit der Aussagekraft von Finanzberichten im Sinne eines *value reporting* befassen. Darunter wird als Ergänzung der verpflichtenden Berichterstattung die Kommunikation wertrelevanter Aspekte an Investoren verstanden. In diesen Studien werden stets auch strategieorientierte Berichtselemente einbezogen, die einen konzeptionellen Bestandteil des *value reporting* darstellen. So untersuchen beispielsweise Ruhwedel/Schultze (2002) die Geschäftsberichte der Dax 100-Unternehmen des Jahres 2001 auf Value-Reporting-Inhalte. Sie finden insbesondere bei den Strategieinformationen erhebliche Mängel in Inhalt sowie Struktur, wobei jedoch

¹⁷ Vgl. Quick/Reus, KoR 2009, S. 18-32. Die Autoren leiten ein normatives Prognosemodell ab (Elemente: Prämissen, Verfahren, Horizont und Aussage), das zur Bewertung dient.

¹⁸ Vgl. Barth, Prognoseberichterstattung, 2009, S. 138ff.

¹⁹ Vgl. im Detail Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller, Der Betrieb 2009, S. 1305-1313. Die Autoren kritisieren v.a. die geringe Präzision der Angaben und fehlende Darstellung von Prämissen.

²⁰ Vgl. Kajüter, Der Betrieb 2001, S. 105-111.

²¹ Vgl. Fischer/Vielmeyer, KoR 2004, S. 459-474.

im Dax notierte Unternehmen deutlich besser und ausführlicher berichten als MDax-Unternehmen.²²

Insbesondere die Studien zum *value reporting* besitzen eine Schnittstellenfunktion zur Strategieberichterstattung.²³ Untersuchungen, die sich fokussiert mit der Strategieberichterstattung bei börsennotierten deutschen Unternehmen auseinandersetzen, liegen jedoch bisher nicht vor. Die vorliegende Analyse sollte folglich einen Beitrag zur Schließung dieser Forschungslücke leisten können.

IV Empirische Untersuchung der Strategieberichterstattung

1. Datengrundlage und methodisches Vorgehen

Um die Strategieberichterstattung im Lagebericht deutscher börsennotierter Unternehmen vollumfänglich zu erfassen, wird die Lageberichterstattung nicht entlang eines spezifisch kodifizierten Teilberichts, wie z.B. des Prognoseberichts, erfasst, sondern es werden vielmehr sämtliche Inhalte im Lagebericht berücksichtigt, die einen Strategiebezug aufweisen (vgl. Abb. 1). Methodisch basiert die Untersuchung der Strategieberichterstattung auf der Technik der Inhaltsanalyse. Analog zu zahlreichen Arbeiten der insbesondere in den USA etablierten *voluntary disclosure*-Forschung, die zur Messung von Berichtsinhalten innerhalb von Unternehmenspublikationen regelmäßig mit Scoring-Modellen arbeitet,²⁴ wird ein sogenannter Strategy Disclosure Index (SDIndex) entwickelt, um mit diesem schließlich Strategy Disclosure Scores abzuleiten.²⁵

²² Vgl. Ruhwedel/Schultze, ZfbF 2002, S. 602-631. Weitere Studien in diesem Kontext wurden u.a. von Pellens et al., Der Betrieb 2000, S. 1825-1833; Fischer et al., Der Betrieb 2001, S. 1209-1216 sowie in jüngerer Zeit von Heumann, Value Reporting in IFRS-Abschlüssen und Lageberichten, 2005, und Wenzel, Wertorientierte Berichterstattung, 2005, vorgelegt.

²³ Vgl. Haller/Dietrich, KoR 2001, S. 166; Heumann, a.a.O. (Fn 22), S. 12; Baetge/Heumann, IRZ 2006, S. 39-47.

²⁴ Vgl. erstmals Chow/Wong-Boren, The Accounting Review 1987, S. 533ff., sowie später statt vieler z.B. Bhojraj et al., The Accounting Review 2004, S. 921ff., Francis et al., Journal of Accounting Research 2008, S. 53ff. oder Jones, Contemporary Accounting Research 2008, S. 489ff.

²⁵ Die Bezeichnung des Messinstruments als Strategy Disclosure Index ist angelehnt an Arbeiten aus dem angelsächsischen Sprachraum, wie bspw. Botosan, The Accounting Review 1997, S. 332-349. In der deutschsprachigen Literatur stellen Fischer/Vielmeyer, a.a.O., (Fn 21), und Barth, a.a.O. (Fn 18) Indizes zur Untersuchung der Prognoseberichterstattung vor.

In verschiedenen empirischen Arbeiten der *voluntary disclosure*- sowie der *value reporting*-Literatur wurden bisher lediglich einzelne strategieorientierte Aspekte erhoben, eine ganzheitliche Erfassung erfolgte jedoch nicht. Daher wurde für die Erhebung des SDIndex zunächst ein normativer Berichtskatalog aufgestellt, der sich an dem präskriptiven Verständnis des strategischen Managementprozesses mit den drei generischen Phasen Strategische Analyse, Strategieformulierung und Strategieimplementierung orientiert.²⁶

Neben der Differenzierung der drei Strategieprozessphasen erfasst der SDIndex weiterhin Inhalte der Unternehmens- sowie der Geschäftsbereichsstrategie separat. Diese Trennung erscheint insofern bedeutsam, da vor allem auf der Ebene des Geschäftsbereichs Wettbewerbsstrategien erarbeitet sowie umgesetzt werden. Aufbau und Erhalt nachhaltiger Wettbewerbsvorteile findet in der Praxis nahezu ausschließlich in einzelnen Geschäftsfeldern, definiert als klar voneinander abgrenzbare Produkt-Markt-Kombinationen, statt und selten auf Konzernebene.²⁷ Insoweit sollten auch Informationen über Bereichsstrategien von besonderer Prognoserelevanz sein.

Ausgehend von dieser Struktur werden normative Kriterien als konkrete Berichtsanforderungen formuliert, die die Grundlage einer inhaltsanalytischen Prüfung der Lageberichte darstellen. Insgesamt werden 40 Kriterien in den Berichtskatalog aufgenommen, die die Anforderungen an eine umfassende Strategieberichterstattung widerspiegeln (vgl. Abb. 2).²⁸ Diese 40 Kriterien sind fünf Haupt- und 12 Sub-Kategorien zugeordnet. Auf die Ebene der Geschäftsbereichsstrategie entfallen 60% der Kriterien, um die Bedeutung dieser Strategieebene zu reflektieren. Die Gesamtheit aller Haupt- und Sub-Kategorien repräsentiert dabei den normativen Umfang bzw. die Breite der Strategieberichterstattung, während innerhalb der Sub-Kategorien eine sukzessive Detaillierung der Inhalte erfolgt, so dass die Tiefe der Berichterstattung erfasst werden kann.²⁹

²⁶ Vgl. Baetge/Heumann, a.a.O. (Fn 23), S. 44.

²⁷ Vgl. etwa Simmonds, in: Cowe (Hrsg.): Handbook of Management Accounting, 2. Aufl. 1988, S. 17f.

²⁸ Eine ausführliche Version des Berichtskataloges kann bei den Autoren angefordert werden.

²⁹ Beispielsweise erfolgt innerhalb der Kategorie Marktumfeld eine sukzessive Spezifizierung der Berichtsanforderungen von ‚Beschreibung des relevanten Marktes‘ bis zur ‚Quantifizierung der künftigen Marktentwicklung‘.

Abb. 2: Berichtskatalog SDIndex

| | Inhaltliche Aspekte der Strategieberichterstattung | | Anzahl Kriterien | |
|---|--|--|------------------|------------------|
| | Kategorie | Sub-Kategorie | Sub-Kat. | Kategorie |
| Strategische Analyse | Allgemeine Rahmenbedingungen | 1 Politisch-rechtliches, soziales Umfeld | 2 | 6 |
| | | 2 Makroökonomische Rahmenbedingungen | 2 | (15%) |
| | | 3 Strategische Ausgangslage Unternehmen | 2 | |
| | Geschäftsspezifische Bedingungen | 1 Marktumfeld | 5 | 14 |
| | | 2 Wettbewerbsumfeld | 5 | (35%) |
| | | 3 Strategische Ausgangslage Segment | 4 | |
| Strategieformulierung & -detaillierung | Unternehmensstrategie | 1 Unternehmensstrategische Richtschnur | 2 | 5 |
| | | 2 Formulierung Unternehmensstrategie | 3 | (12,5%) |
| | Geschäftsstrategie | 1 Formulierung Geschäftsstrategie | 3 | 10 |
| | | 2 Konkretisierung Geschäftsstrategie | 7 | (25%) |
| Strategieimplementierung | 1 Umsetzung von Strategien (Sachebene) | 3 | 5 | |
| | 2 Durchsetzung von Strategien (Verhaltensebene) | 2 | (12,5%) | |
| Summe | | | | 40 (100%) |

Die konkrete Messung der Strategieberichterstattung erfolgt mit einer binären Kodierung, d.h. wird ein gefordertes Berichtskriterium erfüllt, wird genau ein Punkt vergeben.³⁰ Auf Gewichte und graduelle Abstufungen, z.B. für die Detaillierung von Berichtsinhalten, wurde dabei verzichtet, um der Gefahr einer letztendlich subjektiv verzerrten Messung zu begegnen und die Verlässlichkeit der Messung zu erhöhen.³¹ Zudem wird der so konstruierte Katalog auf alle Unternehmen gleichermaßen angewendet, unabhängig von der Branche oder der Größe der Unternehmen. Lediglich bei denjenigen Unternehmen, die nur ein Geschäftssegment in ihrer Berichterstattung ausweisen,

³⁰ Vgl. zu dieser Vorgehensweise auch Gray et al., Journal of International Financial Management and Accounting 1995, S. 54, Cooke, Journal of International Financial Management and Accounting 1989, S. 182 sowie Jones, a.a.O. (Fn 24), S. 496.

³¹ Der Verzicht auf explizite Gewichtungen einzelner Berichtskriterien wird in der Literatur wiederholt empfohlen, vgl. bspw. Hossain/Perera/Rahman, Journal of International Financial Management and Accounting 1995, S. 69ff. Praktisch wird damit allerdings eine Gleichgewichtung aller Kriterien unterstellt.

wird ein auf 35 Kriterien reduzierter Berichtskatalog eingesetzt, um zu reflektieren, dass eine Berichterstattung zur Konzernebene nicht möglich ist. In Summe kann also eine Maximalpunktzahl von 40 bzw. 35 (Monosegmentunternehmen) erreicht werden. Der jeweils unternehmens- bzw. jahresbezogen individuell erreichte Punktwert wird in Relation zur erreichbaren Maximalpunktzahl gesetzt und als Strategy Disclosure Score (SDScore; Wertebereich null bis eins), d.h. als konkretes Messergebnis des Messinstrumentes Strategy Disclosure Index (SDIndex), bezeichnet.

Unsere Ausgangsstichprobe für die Datenerhebung umfasst zunächst die Gesamtheit aller per Halbjahresultimo 2009 in den vier wesentlichen Auswahlindizes der Deutschen Börse AG, Dax 30, MDax, TecDax und SDax, enthaltenen 160 Unternehmen.³² Für die Bildung der endgültigen Stichprobe werden insgesamt 100 Merkmalsträger ausgewählt. 60 Unternehmen werden nicht analysiert, weil sie entweder dem Super-Sektor FIRE³³ angehören oder aber nicht während des gesamten Zeitraums unserer Betrachtung, den wir auf die Berichtsjahre 2002 bis 2008 festsetzen, börsennotiert waren. Damit ergeben sich insgesamt 700 Datenpunkte. Per Halbjahresultimo 2009 sind 24 der betrachteten Unternehmen im Dax 30 notiert, weitere 30 im MDax, 19 im TecDax und 27 im SDax. Die Messung der SDScores wurde im Zeitraum August bis Dezember 2009 vorgenommen. Die Kodierung erfolgte zeitlich und unternehmensbezogen ungeordnet bzw. bewusst randomisiert, um Halo-Effekte z.B. aus der zeitlich sequenziellen Analyse der Lageberichterstattung eines gegebenen Unternehmens und damit Beeinträchtigungen der Reliabilität der Messung zu vermeiden.³⁴

³² Der Dax enthält 30, der MDax 50, der TecDax 30 und der SDax 50 Unternehmen. Diese vier Indizes bilden eine Hierarchie: Während der Dax die 30 größten und umsatzstärksten Unternehmen umfasst, nimmt der MDax die auf die Dax-Werte folgenden 50 Unternehmen klassischer Branchen auf, der TecDax hingegen die 30 Unternehmen, die in Technologiebranchen tätig sind. Der SDax greift die Unternehmen klassischer Branchen auf, die nicht im MDax notiert sind.

³³ Der Super-Sektor FIRE enthält alle Unternehmen der Finanz-, Versicherungs- und Immobilienbranche, die aufgrund gesonderter Berichterstattungsvorschriften ausgeschlossen werden.

³⁴ Eine weitere Kontrolle der Reliabilität erfolgte über die Ermittlung von Cronbach's Alpha als Maß der internen Konsistenz einzelner Teil-Scores. Hier wurden jeweils Werte zwischen ,600 und ,800 gemessen, die als zufriedenstellend eingeordnet werden können. Vgl. Nunally, *Psychometric Theory*, 3. Auflage 1994, New York, sowie Lapointe-Antunes et al., *European Accounting Review* 2006, S. 504.

Die Kontrolle der Validität der erhobenen SDScores erfolgte, indem der statistische Zusammenhang mit einem alternativen Messinstrument überprüft wurde. Hier wurden Scoring-Werte herangezogen, die im Rahmen des jährlichen Wettbewerbs „Der beste Geschäftsbericht“ (DBG) erhoben wurden. Konkret wurden dabei die strategierelevanten DBG-Teil-Scores herangezogen, die allerdings nicht für alle 700 Firmenjahre der Stichprobe vorliegen und sich inhaltlich nur teilweise mit den dem SDIndex zugrundeliegenden Items überschneiden. Die vergleichsweise hohe Korrelation zwischen den DBG-Scores und den SDScores (Korrelationskoeffizient nach Pearson $r=,586$ mit $p=,000$) lässt im Sinne einer Methoden- bzw. Investigatorentriangulation den Rückschluss zu, dass die Messung der SDScores hinreichend verlässlich vorgenommen wurde, da zwei unterschiedlich konstruierte Messinstrumente, die zeitlich und personell unabhängig angewendet wurden, zu vergleichbaren Ergebnissen gelangen.

2. Ergebnisse der Messung der Strategieberichterstattung

a. Analyse der Stichprobe

Zunächst zeigt nachfolgende Abb. 3 die Struktur der Stichprobe anhand ausgewählter Finanzkennzahlen, die einen Rückschluss auf die Unternehmensgröße zulassen.

Die betrachteten Unternehmen erzielen in 2008 durchschnittlich ca. 12 Mrd. € Umsatz und verfügen über eine Bilanzsumme von ca. 17 Mrd. € Allerdings weist die Stichprobe hinsichtlich beider Parameter eine vergleichsweise hohe Streuung auf. Die Stichprobe wird deshalb in zwei Teil-Stichproben der großen bzw. kleinen Unternehmen aufgeteilt. Als Trennungskriterium dient der jahresspezifische Median der Bilanzsumme.³⁵ Auf diese Weise werden zwei gleich große Teil-Stichproben erzeugt, die sich signifikant voneinander unterscheiden.³⁶

³⁵ Vgl. Wagenhofer/Ewert, a.a.O. (Fn 4), S. 399. Den Vorschlag, im Rahmen von Untersuchungen des Berichterstattungsverhaltens nach Größe zu differenzieren, bringt u.a. Botosan, a.a.O. (Fn 25), S. 329.

³⁶ Dies kann mit einem t- und einem Levene-Test abgesichert werden, p-Werte jeweils $p=,000$.

Abb. 3: Deskriptive Auswertung der Stichprobenstruktur

| Stichprobe (n =100) | +[in EUR 1.000 Mio.] | | | | | | per 31.12.2008 | |
|---------------------|----------------------|---------|-------|------------|------|-------|----------------|-----|
| | μ | Extrema | | Perzentile | | | σ | n |
| Parameter | | Min | Max | 25% | 50% | 75% | | |
| Bilanzsumme | 16,62 | ,08 | 262,2 | ,56 | 1,82 | 10,28 | 40,49 | 100 |
| Umsatz | 11,86 | ,03 | 113,8 | ,67 | 1,91 | 11,37 | 22,62 | 100 |

Eine Prüfung der Repräsentativität der Stichprobe für die Grundgesamtheit von 160 Unternehmen der vier Auswahlindizes zeigt schließlich, dass sich bezogen auf Bilanzsumme und Umsatz kaum signifikante Mittelwertunterschiede ergeben. Ein X^2 -Test bezüglich der Branchenverteilung und Indexzugehörigkeit ergibt keine signifikanten Unterschiede zwischen Stichprobe und Grundgesamtheit.

b. Lageberichterstattung

Da in der Literatur zunächst der Umfang der Finanzberichte als Sammelindikator für das Berichtsverhalten gewertet wird,³⁷ zeigt Abb. 4 eine Auswertung des Seitenumfangs der Geschäftsberichte sowie einzelner Bestandteile im Zeitablauf.

Von 2002 bis 2008 ist der Umfang der Geschäftsberichte von durchschnittlich ca. 122 Seiten auf knapp 180 Seiten angestiegen.³⁸ Während dies teilweise mit den erweiterten Berichterstattungsanforderungen im Anhang aufgrund der Verpflichtung der kapitalmarktorientierten Unternehmen zur Anwendung der IFRS erklärbar ist, steigt der Anteil des Lageberichts überproportional an. Ein durchschnittlicher Lagebericht der 100 betrachteten Unternehmen umfasst im Jahre 2008 nahezu 60 Seiten und beansprucht damit ein Drittel des Umfangs eines durchschnittlichen Geschäftsberichts.

³⁷ Ein Auszählen der Berichtsumfänge ist in der Rechnungslegungsforschung üblich, vgl. bspw. Knauer/Wömpener, Corporate Finance biz 2010, S. 88; Ruhwedel et al., a.a.O. (Fn 19), S. 1307.

³⁸ Die jeweiligen Seitenzahlangaben wurden z.T. bereinigt, insbesondere dann, wenn bspw. über mehrere Seiten eine Fotostrecke dargestellt wurde.

Abb. 4: Umfangs- und Gliederungsanalyse der Geschäfts- und Lageberichte

| | Mittelwerte Seitenzahlen | | | [Summe] | Prozentuale Verteilung | | | [%] | Strategiebericht |
|---------------|--------------------------|--------------|-------------|---------------|------------------------|-------------|-------------|---------------|------------------------------------|
| | Jahresabschluss | Lagebericht | Freier Teil | Summe Bericht | Jahresabschluss | Lagebericht | Freier Teil | Summe Bericht | max. 2. Gliederungsebene im LB [%] |
| 2002 | 43,85 | 34,92 | 43,08 | 121,85 | 36% | 29% | 35% | 100% | 19% |
| 2003 | 45,63 | 33,74 | 44,89 | 124,26 | 37% | 27% | 36% | 100% | 20% |
| 2004 | 47,81 | 34,36 | 45,56 | 127,73 | 37% | 27% | 36% | 100% | 23% |
| 2005 | 55,61 | 40,31 | 43,61 | 139,53 | 40% | 29% | 31% | 100% | 36% |
| 2006 | 60,08 | 46,88 | 45,91 | 152,87 | 39% | 31% | 30% | 100% | 47% |
| 2007 | 67,64 | 54,47 | 45,79 | 167,90 | 40% | 32% | 28% | 100% | 54% |
| 2008 | 70,06 | 56,87 | 52,49 | 179,42 | 39% | 32% | 29% | 100% | 56% |
| Δ p.a. | +8,1% | +8,5% | +3,3% | +6,7% | | | | | +19,7% |

Es ist zu vermuten, dass die Strategieberichterstattung ein wesentlicher Wachstumstreiber für den Umfang des Geschäftsberichts ist.³⁹ Wiesen in 2002 nur ca. 20% der vorgelegten Lageberichte einen derartigen Gliederungspunkt auf, sind dies in 2008 bereits nahezu 60%. Die Frage ist jedoch, welche Inhalte hier tatsächlich kommuniziert werden. Dies soll im folgenden Abschnitt näher untersucht werden.

c. Strategieberichterstattung

Nachfolgend werden die SDScores dargestellt, die auf Basis des in Abschnitt IV vorgestellten SDIndex für die 100 Unternehmen der Stichprobe über sieben Jahre hinweg erhoben wurden. Die resultierenden 700 Messwerte werden in Abb. 5 detailliert inhaltlich aufgeschlüsselt, neben den Gesamt-Scores die drei Teil-Scores für die Bereiche der strategischen Analyse, der Strategieformulierung sowie der Implementierung ausgewiesen werden.

Es zeigt sich, dass in 2002 deutsche Unternehmen im Durchschnitt ca. 28% des möglichen Umfangs einer Strategieberichterstattung abdecken, wenngleich die Streuung der Messwerte beachtlich ist. Während einige Unternehmen nur SDScores von 3% erreichen, setzen andere bis zu 63% der Berichtsanforderungen um. In den Folgejahren stei-

³⁹ Gewertet wurden nur Gliederungspunkte, die sich auf der ersten oder zweiten Gliederungsebene des Lageberichts befanden. Inhaltlich wurden diejenigen Gliederungspunkte akzeptiert, die deutlichen Strategiebezug aufwiesen, wie bspw. „Unsere Strategie“, „Strategische Ausrichtung“.

gen die SDScores im Durchschnitt deutlich an, bis auf 41% im Jahre 2007.⁴⁰ Das Publizitätsverhalten scheint sich also im Grundsatz zu Gunsten einer verstärkten Bereitstellung von Strategieinhalten verändert zu haben.

Eine detailliertere Betrachtung des Verlaufs der SDScores liefert zwei interessante Erkenntnisse. Zum einen steigen die durchschnittlichen Scores insbesondere in den Jahren nach 2005, also nach der Umsetzung des BilReG bzw. nach Veröffentlichung des DRS 15, deutlich an. Offensichtlich hat die Neufassung der einschlägigen Normen zu einer vermehrten Bereitstellung von Strategieinhalten in den Lageberichten geführt, auch wenn der Strategiebegriff – wie oben bereits dargestellt – weder im HGB noch im DRS 15 explizit kodifiziert wurde. Zum anderen zeigt sich für den siebenjährigen Untersuchungszeitraum, dass der durchschnittliche Umfang der Strategieberichterstattung zwischen 2007 und 2008 erstmals zurückgeht, was die Teil-Scores Analyse und Strategieformulierung betrifft. Es ist zu vermuten, dass diese Entwicklung mit der im Berichtsjahr 2008 heraufziehenden Wirtschafts- und Finanzkrise in Zusammenhang steht.⁴¹

⁴⁰ Wir führen eine Varianzanalyse durch, um zu prüfen, ob die Unterschiede zwischen den Jahren signifikant sind. Ein p-Wert von $p=,000$ bestätigt diese Annahme. Nachfolgende Einzelvergleiche ermitteln vier homogene Untergruppen innerhalb der Einzeljahre, wobei sich insbesondere die Jahre 2002 bis 2004 und 2006 bis 2008 deutlich voneinander unterscheiden.

⁴¹ Dieser Zusammenhang wurde u.a. von Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller, a.a.O. (Fn 19) aufgezeigt.

Abb. 5: Analyse der Messwerte der Strategieberichterstattung (Teil 1)

| Panel A: Detailanalyse der SDScores in den Betrachtungsjahren | | | | | | | | | | |
|--|-----------|----------------------|------------|-----|------------|--------------------------|-----|----------|-----|-----|
| Teil-Scores | | Gesamt-Scores | | | | [normiert; {0;1}] | | | | |
| Teil-Score | μ | μ | Extrema | | Perzentile | | | σ | n | |
| | | | Min | Max | 25% | 50% | 75% | | | |
| 2002 | Analyse | ,32 | | | | | | | | |
| | Strategie | ,28 | ,28 | ,03 | ,63 | ,20 | ,28 | ,33 | ,10 | 100 |
| | Implem. | ,06 | | | | | | | | |
| 2003 | Analyse | ,33 | | | | | | | | |
| | Strategie | ,29 | ,29 | ,06 | ,53 | ,21 | ,28 | ,35 | ,10 | 100 |
| | Implem. | ,08 | | | | | | | | |
| 2004 | Analyse | ,35 | | | | | | | | |
| | Strategie | ,32 | ,30 | ,11 | ,55 | ,23 | ,30 | ,35 | ,09 | 100 |
| | Implem. | ,06 | | | | | | | | |
| 2005 | Analyse | ,38 | | | | | | | | |
| | Strategie | ,36 | ,34 | ,14 | ,58 | ,26 | ,33 | ,40 | ,11 | 100 |
| | Implem. | ,09 | | | | | | | | |
| 2006 | Analyse | ,41 | | | | | | | | |
| | Strategie | ,40 | ,37 | ,14 | ,75 | ,29 | ,35 | ,45 | ,12 | 100 |
| | Implem. | ,11 | | | | | | | | |
| 2007 | Analyse | ,45 | | | | | | | | |
| | Strategie | ,45 | ,41 | ,15 | ,83 | ,30 | ,40 | ,49 | ,13 | 100 |
| | Implem. | ,13 | | | | | | | | |
| 2008 | Analyse | ,43 | | | | | | | | |
| | Strategie | ,40 | ,38 | ,13 | ,83 | ,29 | ,38 | ,45 | ,13 | 100 |
| | Implem. | ,13 | | | | | | | | |

Panel B: Analyse der SD Scores nach Unternehmensgröße

| | t-Test ⁴² | SDScores großer Unternehmen [normiert; {0;1}] | | | | | | | ... kleiner Unternehmen [normiert; {0;1}] | | | | | | | |
|-------------|----------------------|--|---------|-----|------------|-----|-----|----------|--|---------|-----|------------|-----|-----|----------|------|
| | | μ | Extrema | | Perzentile | | | σ | μ | Extrema | | Perzentile | | | σ | n |
| | | | Min | Max | 25% | 50% | 75% | | | Min | Max | 25% | 50% | 75% | | |
| 2002 | ,016 * | ,30 | ,10 | ,63 | ,23 | ,29 | ,36 | ,11 | ,25 | ,03 | ,45 | ,20 | ,25 | ,30 | ,09 | 2×50 |
| 2003 | ,014 * | ,31 | ,15 | ,53 | ,25 | ,32 | ,36 | ,10 | ,27 | ,06 | ,48 | ,20 | ,26 | ,33 | ,09 | 2×50 |
| 2004 | ,006 ** | ,33 | ,15 | ,55 | ,25 | ,30 | ,39 | ,10 | ,28 | ,11 | ,48 | ,23 | ,27 | ,33 | ,08 | 2×50 |
| 2005 | ,000 ** | ,39 | ,20 | ,58 | ,30 | ,39 | ,49 | ,11 | ,29 | ,14 | ,48 | ,23 | ,30 | ,35 | ,08 | 2×50 |
| 2006 | ,001 ** | ,41 | ,20 | ,75 | ,33 | ,40 | ,49 | ,12 | ,33 | ,14 | ,58 | ,26 | ,33 | ,38 | ,10 | 2×50 |
| 2007 | ,001 ** | ,45 | ,18 | ,83 | ,35 | ,43 | ,54 | ,14 | ,37 | ,15 | ,68 | ,30 | ,35 | ,44 | ,12 | 2×50 |
| 2008 | ,000 ** | ,43 | ,18 | ,83 | ,33 | ,40 | ,54 | ,14 | ,33 | ,13 | ,63 | ,28 | ,32 | ,43 | ,11 | 2×50 |

⁴² Die Unterschiedlichkeit der Stichproben wurde durch Tests nach Mann-Whitney abgesichert, die ermittelten p-Werte bewegen sich zwischen $p=,036$ (2002) und $p=,001$ (2008).

Da die Lageberichte 2008 zu Beginn des Jahres 2009 erstellt wurden, dürften die Ereignisse des vierten Quartals 2008 die berichtenden Unternehmen dazu veranlasst haben, nur in reduziertem Umfang einen Ausblick auf die Zukunft bereitzustellen. Vielfach wurde in dieser Zeit reklamiert, „auf Sicht fahren“ zu müssen⁴³, also keine Prognose abgeben zu können. Konsistent zeigt sich dieses Bild auch im Hinblick auf die drei Teil-Scores, die jeweils die Tendenz zum steigenden Umfang der Strategieberichterstattung reflektieren. In jedem Jahr ist der Teil-Score der Analyse der höchste, Angaben zur Strategieimplementierung werden hingegen nur in geringem Umfang bereitgestellt.

Schließlich werden die SDScores der sieben Einzeljahre getrennt nach der Teil-Stichprobe der großen und kleinen Unternehmen betrachtet, wie Panel B der Abb. 5 zeigt. Erkennbar ist, dass die großen Unternehmen in allen sieben Jahren deutlich und nachhaltig höhere SDScores erzielen als die kleinen Unternehmen. Hierfür können verschiedene Gründe verantwortlich sein. Zunächst ist denkbar, dass die (Fix-)Kosten einer Strategieberichterstattung im Geschäftsbericht kleine Unternehmen relativ stärker belasten als große Unternehmen. Möglich ist aber auch, dass in kleinen Unternehmen die Strategieentwicklung und -implementierung weniger stark formalisiert abläuft als in Großunternehmen, was die Ableitung einer Strategieberichterstattung für externe Investoren erschwert. Schließlich könnte man vermuten, dass kleine Unternehmen relativ gesehen stärkerem Wettbewerb ausgesetzt sind als Großunternehmen bzw. Letztere möglicherweise in höherem Umfang marktführende Positionen einnehmen und deshalb ein Verzicht auf die Preisgabe strategischer und damit auch wettbewerbssensibler Informationen eher bei kleinen als bei großen Unternehmen zu beobachten ist. In jedem Fall zeigen diese Ergebnisse jedoch, dass das in der Theorie als möglich unterstellte *unraveling*, d.h. das eingangs skizzierte Erreichen einer umfassenden freiwilligen Strategieberichterstattung zumindest im Betrachtungszeitraum nicht erreicht wird.

Von Interesse ist in diesem Zusammenhang, ob sich Unterschiede in den SDScores auch ermitteln lassen, wenn die Stichproben-Unternehmen nach ihrer jahresspezifischen Indexzugehörigkeit gruppiert werden (vgl. Abb. 6). So wäre beispielsweise denkbar, dass sich zumindest in einzelnen Börsensegmenten eine Tendenz zur umfassenden Strategie-

⁴³ Wendelin Wiedeking, ehemaliger CEO der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG am 02.10.2008 auf dem Autosalon in Paris.

berichterstattung ergeben könnte, da die Finanztitel hier ein durch die Investoren wahrgenommenes homogenes Marktsegment bilden. Tatsächlich zeigt sich, dass die Unternehmen des Dax einen signifikant größeren Umfang der Strategieberichterstattung aufweisen als die Unternehmen aller anderen Indizes. MDax- und TecDax-Unternehmen liegen hinsichtlich der erreichten SDScores in etwa gleich auf; bezüglich der Unternehmen des SDax sind die Werte noch etwas niedriger. Interessant ist an diesen Ergebnissen, dass das Strategieberichtsverhalten der Unternehmen exakt der Hierarchie der vier Auswahlindizes zu entsprechen scheint. Da sich die Mittelwerte – wie die ANOVA-Analyse zeigt – signifikant voneinander unterscheiden, gibt es offensichtlich einen Index-spezifischen Umfang der Strategieberichterstattung. Zudem ist der Umfang der Strategieberichterstattung von Unternehmen, die zwischen 2002 und 2008 zumindest zeitweise nicht in den vier betrachteten Indizes enthalten waren, noch einmal deutlich niedriger. Bei genauerer Betrachtung erreichen selbst die Dax-Unternehmen jedoch im Spitzenjahr 2007 im Durchschnitt nur einen SDScore von 0,53, so dass auch hier ein Indiz für ein *unraveling* unwahrscheinlich erscheint.

Abb. 6: Analyse der Messwerte der Strategieberichterstattung (Teil 2)

| Analyse der Strategy Disclosure Scores nach der Indexzugehörigkeit (jeweils Jahresresultimo) | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------|------------|--------------------------------|------------|---------------|------------|---------------------|------------|------------|-----------------|------------|---------------|------------|
| | SDScores | | [Mittelwerte; normiert, {0;1}] | | | | | Stichprobe | | | | [Anzahl] | |
| | Dax | MDax | Tec Dax | SDax | Kein Index | Total | ANOVA ⁴⁴ | Dax | MDax | Tec- Dax | SDax | Kein Index | n |
| 2002 | ,34 | ,28 | | ,25 | ,23 | ,28 | ,002 ** | 21 | 42 | - ⁴⁵ | 9 | 28 | 100 |
| % | | | | | | | | 21% | 42% | | 9% | 28% | 100% |
| % (Index) | | | | | | | | 70% | 84% | | 18% | | |
| 2003 | ,35 | ,30 | ,30 | ,27 | ,22 | ,29 | ,000 ** | 22 | 31 | 9 | 17 | 21 | 100 |
| % | | | | | | | | 22% | 31% | 9% | 17% | 21% | 100% |
| % (Index) | | | | | | | | 73% | 62% | 30% | 34% | | |
| 2004 | ,36 | ,33 | ,29 | ,26 | ,22 | ,30 | ,000 ** | 22 | 29 | 13 | 22 | 14 | 100 |
| % | | | | | | | | 22% | 29% | 13% | 22% | 14% | 100% |
| % (Index) | | | | | | | | 73% | 58% | 43% | 44% | | |
| 2005 | ,42 | ,37 | ,32 | ,29 | ,22 | ,34 | ,000 ** | 22 | 30 | 14 | 23 | 11 | 100 |
| % | | | | | | | | 22% | 30% | 14% | 23% | 11% | 100% |
| % (Index) | | | | | | | | 73% | 60% | 47% | 46% | | |
| 2006 | ,46 | ,39 | ,34 | ,31 | ,31 | ,37 | ,000 ** | 22 | 29 | 16 | 24 | 9 | 100 |
| % | | | | | | | | 22% | 29% | 16% | 24% | 9% | 100% |
| % (Index) | | | | | | | | 73% | 58% | 53% | 48% | | |
| 2007 | ,53 | ,41 | ,38 | ,33 | ,33 | ,41 | ,000 ** | 23 | 29 | 16 | 24 | 8 | 100 |
| % | | | | | | | | 23% | 29% | 16% | 24% | 8% | 100% |
| % (Index) | | | | | | | | 77% | 58% | 53% | 48% | | |
| 2008 | ,48 | ,38 | ,37 | ,32 | ,23 | ,38 | ,000 ** | 24 | 28 | 17 | 27 | 4 | 100 |
| % | | | | | | | | 24% | 28% | 17% | 27% | 4% | 100% |
| % (Index) | | | | | | | | 80% | 56% | 57% | 54% | | |
| Summe | ,42 | ,35 | ,34 | ,30 | ,24 | ,34 | ,000 ** | 156 | 218 | 85 | 146 | 95 | 700 |

d. Einflussfaktoren auf das Berichtsverhalten

Abschließend wird der Einfluss ausgewählter Unternehmenscharakteristika auf das Berichtsverhalten bezüglich der Strategieberichterstattung im Lagebericht untersucht. Dazu werden für jeden der untersuchten Einflussfaktoren zwei Merkmalsgruppen gebildet und mittels der beiden alternativen Testverfahren Levene- und t-Test auf signifikante

⁴⁴ Die Ergebnisse wurden Kruskal-Wallis-Tests abgesichert, die ermittelten p-Werte bewegen sich zwischen $p=,008$ (2002) und $p=,000$ (2008). Die hier und im Folgenden verwendeten Kennzeichen für die jeweiligen Signifikanzniveaus (Angabe jeweils für einen zweiseitigen Test) liegen bei * = schwache Signifikanz ($p < ,1$), ** = Signifikanz ($p < ,05$) sowie *** = hohe Signifikanz ($p < ,01$) bzw. n.s. = nicht signifikant.

⁴⁵ Der TecDax wurde erst in 2003 eingeführt und ersetzte ab 05.06.2003 den Nemax 50.

Unterschiede hin überprüft. Zunächst lässt der für die TecDax-Unternehmen beobachtete Umfang der Strategieberichterstattung vermuten, dass die Technologieorientierung einer Branche möglicherweise ebenfalls und unabhängig von der Indexzugehörigkeit ein bestimmtes Berichtsverhalten impliziert.⁴⁶

Abb. 7: Einfluss der Branchenausrichtung auf das Berichtsverhalten

| Analyse des Niveaus der Strategieberichterstattung in Abhängigkeit der Branchenausrichtung | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------|------------|------|------|------|---------|---------|-------------------------------------|------------|------|------|-------|-----------|------|-----|
| Klassische Sub-Sektoren | | | | | | | | Technologieorientierte Sub-Sektoren | | | | | | | |
| SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | | SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | |
| Extrema | | Perzentile | | | σ | n | Extrema | | Perzentile | | | σ | n | | |
| M | Min | Max | 25% | 50% | | | 75% | μ | Min | Max | 25% | | | 50% | 75% |
| ,340 | ,080 | ,830 | ,250 | ,330 | ,400 | ,126 | 553 | ,329 | ,030 | ,680 | ,260 | ,310 | ,380 | ,109 | 147 |
| Levene-Test | | | | | F | p-Wert | t-Test | | | | | df | p-Wert | | |
| | | | | | 5,7 | ,018 ** | | | | | | 259,2 | ,291 n.s. | | |

Tatsächlich zeigt Abb. 7, dass technologieorientierte Unternehmen im Durchschnitt ein niedrigeres und geringer streuendes Niveau der Strategieberichterstattung als klassische Branchen aufweisen, wenngleich kein signifikanter Mittelwertunterschied festzustellen ist. Dies mag einerseits überraschen, da insbesondere bei technologieorientierten (und somit zumeist jüngeren) Unternehmen eine umfassende Strategiekommunikation zu erwarten gewesen wäre: Gerade hier sind Investoren insbesondere darauf angewiesen, über die von außen häufig nur schwer einschätzbaren, langfristigen Implikationen der Geschäftspolitik des Unternehmens informiert zu werden. Ein Grund für das beobachtete Ergebnis könnte allerdings darin liegen, dass gerade Unternehmen, in denen technologische Aspekte eine hohe Bedeutung zur Absicherung der eigenen Wettbewerbsposition besitzen, darauf bedacht sind, Wettbewerbern im Rahmen des Lageberichts keine verwertbaren Angaben zur Verfügung zu stellen.⁴⁷

Ein weiterer Einflussfaktor auf den Umfang der Strategieberichterstattung könnte auch die Rechnungslegungskultur sein, die sich z.B. in einer Affinität zu einer informations-

⁴⁶ Ausgangspunkt für die Zuordnung der Unternehmen zu Branchen ist die Systematik der Dt. Börse AG, welche neun Super-Sektoren, 18 Sektoren und 63 Sub-Sektoren definiert. Letztere bilden die Basis für die dichotome Zuordnung zu ‚klassischen‘ und ‚technologieorientierten‘ Sub-Sektoren.

⁴⁷ Diese Argumentation folgt einer vielfach geäußerten Annahme in der Literatur, vgl. Günther et al., KoR 2003, S. 448-458 für einen empirischen Beleg mit Blick auf die sog. New Economy.

orientierten Finanzberichterstattung unter IFRS bzw. US-GAAP oder aber durch die Wahl einer großen (und damit internationalen) Prüfungsgesellschaft als Abschlussprüfer ausdrückt. Als konkrete Indikatoren werden das Jahr der erstmaligen Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, der im jeweiligen Jahresabschluss angewandte Standard an sich sowie der Typus des mandatierten Abschlussprüfers herangezogen.

Abb. 8: Einfluss der Rechnungslegung auf das Berichtsverhalten

| Panel A: Analyse der Strategieberichterstattung in Abhängigkeit d. Rechnungslegungs-Philosophie | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------|----------------|------|-------------------|------|----------|-----------|--|------|----------------|------|-------------------|------|----------|-----------|
| Frühe Umstellung auf intl. Standard | | | | | | | | Späte Umstellung auf intl. Standard | | | | | | | |
| SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | | SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | |
| | | <u>Extrema</u> | | <u>Perzentile</u> | | | | | | <u>Extrema</u> | | <u>Perzentile</u> | | | |
| μ | Min | Max | 25% | 50% | 75% | σ | n | μ | Min | Max | 25% | 50% | 75% | σ | n |
| ,341 | ,030 | ,830 | ,250 | ,330 | ,400 | ,124 | 539 | ,329 | ,110 | ,680 | ,250 | ,330 | ,400 | ,118 | 161 |
| | | | | | | F | p-Wert | | | | | | | df | p-Wert |
| Levene-Test | | | | | | 0,1 | ,724 n.s. | t-Test | | | | | | 274,7 | ,286 n.s. |

| Panel B: Analyse der Strategieberichterstattung in Abhängigkeit des angewandten Standards | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------|----------------|------|-------------------|------|----------|-----------|---|------|----------------|------|-------------------|------|----------|----------|
| Anwendung intl. Rechnungslegungsstandard | | | | | | | | Anwendung Rechnungslegung nach HGB | | | | | | | |
| SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | | SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | |
| | | <u>Extrema</u> | | <u>Perzentile</u> | | | | | | <u>Extrema</u> | | <u>Perzentile</u> | | | |
| μ | Min | Max | 25% | 50% | 75% | σ | n | μ | Min | Max | 25% | 50% | 75% | σ | n |
| ,344 | ,030 | ,830 | ,260 | ,330 | ,400 | ,123 | 633 | ,283 | ,110 | ,530 | ,230 | ,250 | ,350 | ,099 | 67 |
| | | | | | | F | p-Wert | | | | | | | df | p-Wert |
| Levene-Test | | | | | | 2,3 | ,130 n.s. | t-Test | | | | | | 88,9 | ,000 *** |

| Panel C: Analyse der Strategieberichterstattung in Abhängigkeit des mandatierten Prüfers | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|------|----------------|------|-------------------|------|----------|---------|--------------------------------------|------|----------------|------|-------------------|------|----------|----------|
| Große Prüfungsgesellschaft | | | | | | | | Kleinere Prüfungsgesellschaft | | | | | | | |
| SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | | SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | |
| | | <u>Extrema</u> | | <u>Perzentile</u> | | | | | | <u>Extrema</u> | | <u>Perzentile</u> | | | |
| μ | Min | Max | 25% | 50% | 75% | σ | n | μ | Min | Max | 25% | 50% | 75% | σ | n |
| ,357 | ,080 | ,830 | ,280 | ,340 | ,430 | ,125 | 442 | ,305 | ,030 | ,680 | ,230 | ,300 | ,370 | ,112 | 258 |
| | | | | | | F | p-Wert | | | | | | | df | p-Wert |
| Levene-Test | | | | | | 4,0 | ,045 ** | t-Test | | | | | | 548,9 | ,000 *** |

Abb. 8 stellt in Panel A zunächst den Umfang der Strategieberichterstattung in Abhängigkeit von der Rechnungslegungs-Philosophie dar. Diese wird hier durch den Wechselzeitpunkt eines Unternehmens von einer HGB-Rechnungslegung auf internationale Rechnungslegungsstandards konkretisiert: Je früher der Wechsel, umso stärker fühlen sich Unternehmen demnach einer umfassenden Investorenkommunikation verpflicht-

tet.⁴⁸ Da es in der Literatur zudem inzwischen Belege gibt, die darauf verweisen, dass gerade nach IFRS (bzw. US-GAAP) bilanzierende Unternehmen durch eine starke Integration von externer Finanzberichterstattung und internem Rechnungswesen charakterisiert sind⁴⁹, sollte die Abbildung interner Informationen z.B. aus den Prozessen der Strategiebildung hier besonders leicht möglich sein. Allerdings zeigt Panel A, dass kein signifikanter Unterschied zwischen Unternehmen mit einer frühen Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards gegenüber Spätanwendern besteht, da sowohl der Levene-Test als auch der t-Test auf Mittelwertvergleich keinen signifikanten Unterschied im Berichtsverhalten bei Früh- vs. Spätumstellern vermuten lassen.

Panel B zeigt allerdings, dass aus der Anwendung von internationalen Rechnungslegungsstandards vs. HGB per se ein Einfluss vermutet werden kann, da hier zumindest der t-Test auf Mittelwertvergleich die These stützt, dass Unternehmen, die nach IFRS bzw. US-GAAP bilanzieren, in signifikant höherem Umfang über strategierelevante Inhalte berichten. Bei HGB-Bilanzierern scheint sich dagegen die vergleichsweise schwache Ausrichtung ihrer Pflichtpublizität auf Investoren auch deutlich in der geringeren Kommunikation prognoserelevanter Strategieinformationen auszudrücken.

Als dritter Aspekt der Rechnungslegungskultur wird das Strategieberichtsverhalten in Abhängigkeit des mandatierten Abschlussprüfers untersucht.⁵⁰ Auch hier zeigen sich deutliche Unterschiede: Unternehmen, deren Jahresabschluss durch eine Big-Four-Gesellschaft geprüft wird, kommunizieren im Lagebericht signifikant mehr strategieorientierte Informationen als andere (Abb. 8, Panel C). Da allerdings die Wahrscheinlichkeit steigt, dass große Unternehmen von einer Big-Four-Gesellschaft geprüft werden, überlagern sich an dieser Stelle mehrere Effekte.

⁴⁸ Zur dichotomen Kodierung wird die erstmalige Anwendung von IAS/IFRS oder US-GAAP im Rahmen des Konzernabschlusses betrachtet. Eine frühe Umstellung erfolgte demnach bis einschließlich 2003, eine späte Umstellung danach.

⁴⁹ Vgl. Angelkort/Sandt/Weißberger, *Insight*, 2009, für Österreich, oder Angelkort, *Integration des Rechnungswesens als Erfolgsfaktor für die Controllrarbeit*, 2010, S. 102ff.

⁵⁰ Als dichotome Variablen werden hier die Prüfung durch eine der vier größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften von der Prüfung durch eine sonstige Gesellschaft unterschieden.

Abb. 9: Einfluss der Profitabilität auf das Berichtsverhalten

| Analyse des Niveaus der Strategieberichterstattung in Abhängigkeit der Profitabilität | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---------|------|------------|------|------|-------|-----------|----------------------------|---------|------|------------|------|------|-------|----------|
| EBITDA-Marge kleiner bzw. gleich Median | | | | | | | | EBITDA-Marge größer Median | | | | | | | |
| SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | | SDScores [normiert, {0;1}] | | | | | | | |
| μ | Extrema | | Perzentile | | | σ | n | μ | Extrema | | Perzentile | | | σ | n |
| | Min | Max | 25% | 50% | 75% | | | | Min | Max | 25% | 50% | 75% | | |
| ,323 | ,030 | ,750 | ,230 | ,300 | ,400 | ,119 | 350 | ,353 | ,110 | ,830 | ,280 | ,340 | ,430 | ,125 | 350 |
| Levene-Test | | | | | | F | p-Wert | t-Test | | | | | | df | p-Wert |
| | | | | | | 1,008 | ,316 n.s. | | | | | | | 696,6 | ,001 *** |

Als letzter möglicher Einflussfaktor wird die Profitabilität auf die Strategieberichterstattung untersucht. Als Kriterium wird die jahresbezogene EBITDA-Marge herangezogen.⁵¹ Das Ergebnis der Analyse mittels t-Test zeigt, dass die profitableren Unternehmen im Durchschnitt einen signifikant höheren SDScore aufweisen (vgl. Abb. 9). Unternehmen nutzen, wenn sie erfolgreiche Strategien verfolgen (was sich wiederum in höhere Profitabilität ausdrücken sollte), offenbar in höherem Maße die Lageberichterstattung, um dies auch an den Kapitalmarkt zu signalisieren. Allerdings könnte dieses Ergebnis auch umgekehrt interpretiert werden: Unternehmen, deren Profitabilität ja insbesondere aus einer starken Wettbewerbsstellung resultiert, können sich eine umfassendere Strategieberichterstattung leisten.

V Zusammenfassung und Fazit

Die vorliegende Studie untersucht die Berichterstattung deutscher kapitalmarktorientierter Unternehmen zu strategieorientierten Sachverhalten innerhalb der jährlichen Lageberichte im Zeitraum von 2002 bis 2008. Auf Basis einer Inhaltsanalyse werden das unternehmensspezifische Niveau der Strategieberichterstattung gemessen und sog. Strategy Disclosure Scores abgeleitet, die Auskunft darüber geben, inwieweit normative Berichtsansforderungen zur Strategie erfüllt werden.

Die Ergebnisse der Analysen zeigen, dass Unternehmen innerhalb ihrer Lageberichte durchaus über ihre Strategie berichten, im Durchschnitt werden ca. 30 bis 40% von

⁵¹ Die EBITDA-Marge entspricht dem Quotienten aus EBITDA und Umsatz. Die beiden zu vergleichenden Gruppen werden mittels Mediansplit gebildet.

normativ abgeleiteten Berichtsansforderungen erfüllt. Während das durchschnittliche Niveau der Strategieberichterstattung im Jahre 2002 noch unter 30% lag, stieg es seither kontinuierlich an und erreichte im Jahre 2007 einen Durchschnittswert von über 40%. In allen betrachteten Jahren kann zudem eine beachtliche Heterogenität der Messwerte festgestellt werden, was darauf hindeutet, dass Unternehmen individuell ein bestimmtes Niveau der Berichterstattung wählen. Dabei spielen Faktoren wie die Unternehmensgröße, die Zugehörigkeit zu einem der vier wesentlichen Aktienindizes, Aspekte der Rechnungslegung sowie die Profitabilität des Unternehmens offensichtlich eine Rolle.

Auf Grundlage dieser Ergebnisse können verschiedene Schlussfolgerungen abgeleitet werden. Die vorliegende Untersuchung liefert zunächst den Nachweis dafür, dass es eine Strategieberichterstattung im Lagebericht realiter gibt, obwohl eine explizite Verpflichtung hierzu in den einschlägigen Rechtsgrundlagen des HGB bzw. DRS 15 fehlt. Einzelne Unternehmen der hier gewählten Stichprobe erfüllen sogar bis zu 80% der Berichtsansforderungen zur Unternehmensstrategie.

Allerdings kann auf Grundlage dieser Ergebnisse nicht ohne weiteres gefolgert werden, dass eine gesetzliche Normierung der Strategieberichterstattung – diese könnte beispielsweise analog zu den Vorschriften zur Risikoberichterstattung erfolgen – überflüssig ist. Die Ergebnisse stützen vielmehr die Annahme, dass es wirksame Anreize für Unternehmen geben könnte, auf die Strategieberichterstattung zu verzichten. Dies ist insbesondere bei abnehmender Unternehmensgröße, sinkendem Kapitalmarktdruck oder auch vermuteter stärkerer Wettbewerbsorientierung der Fall.

Insoweit ist es vor dem Hintergrund einer informationsorientierten Rechnungslegung durchaus als bedauerlich anzusehen, dass eine Strategieberichterstattung im Lagebericht nach HGB, der auch von IFRS-Bilanzierern aufgestellt werden muss, nicht gefordert wird; ebenso problematisch erscheint es, dass sich das IASB für den *management commentary* bis jetzt nur zu einer *non-binding guidance* hat durchringen können. Inwieweit möglicherweise eine Überarbeitung von DRS 15 die Frage der Strategieberichterstattung aufgreift, bleibt abzuwarten.

Literaturverzeichnis

- Angelkort, H. (2010):* Integration des Rechnungswesens als Erfolgsfaktor für die Controllrarbeit, Frankfurt/Main.
- Angelkort, H./ Sandt, J./ Weißenberger, B. E. (2009):* IFRS: can of worms or silver bullet for accountancy systems?, in: E-Magazin "Insight", Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), www.cimaglobal.com.
- Baetge, J./ Kirsch, H.-J./ Thiele, S. (2009):* Bilanzen, 10.Aufl., Düsseldorf.
- Baetge, J. (1993):* Lagebericht, in: Chmielewicz, K./Schweitzer, M. (Hrsg.), Handwörterbuch des Rechnungswesens, 3. Aufl., Stuttgart, Sp. 1327-1334.
- Baetge, J./ Glaum, M./ Grothe, A./ Oberdörster, T. (2010):* Lohnt sich „gute Berichterstattung“ am Kapitalmarkt? - Die Qualität der Konzernanhänge und -lageberichte deutscher Unternehmen und Gewinnschätzungen von Analysten, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 80. Jg., Sonderheft 3/2010, S. 65-105.
- Baetge, J./ Heumann, R. (2006):* Value Reporting in Konzernlageberichten, in: Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 1. Jg., Nr. 1, S. 39-47.
- Barth, D. (2009):* Prognoseberichterstattung. Praxis, Determinanten und Kapitalmarktwirkungen bei deutschen börsennotierten Unternehmen, Frankfurt/Main.
- Bhojraj, S./ Blacconiere, W. G./ D'Souza, J. D. (2004):* Voluntary Disclosure in a Multi-Audience Setting: An Empirical Investigation, in: The Accounting Review, 79. Jg., Nr. 4, S. 921-947.
- Bieker, M./ Schmidt, L. (2002):* Der Vorschlag der Europäischen Kommission zur Änderung der Bilanzrichtlinien, in: Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 2. Jg., Nr. 5, S. 206-219.
- Böcking, H.-J./ Herold, C./ Wiederhold, P. (2003):* Modernisierung des HGB in Richtung IAS/IFRS – Auswirkungen der Änderungen der 4. und 7. EU-Richtlinie vom 06. Mai 2003, in: Der Konzern, 1. Jg., Nr. 6, S. 394-408.
- Botosan, C. A. (1997):* Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, in: The Accounting Review, 52. Jg., Nr. 3, S. 332-349.

Chow, C. W./ Wong-Boren, A. (1987): Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations, in: *The Accounting Review*, 62. Jg., Nr. 3, S. 533-541.

Cooke, T. (1989): Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies, in: *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1. Jg., Nr. 2, S. 171-195.

Dietsche, M./ Fink, C. (2008): Die Qualität der Lageberichterstattung in Deutschland – Empirische Analyse der Unternehmen des HDAX, in: *Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 8. Jg., Nr. 4, S. 250-261.

Ernst, E./ Gassen, J./ Pellens, B. (2009): Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre. Eine Befragung von privaten und institutionellen Anlegern zum Informationsverhalten, zur Dividendenpräferenz und zur Wahrnehmung von Stimmrechten, in: Rosen, R. v. [Hrsg.]: *Studien des Deutschen Aktieninstituts*, Nr. 42.

Fischer, T./ Wenzel, J./ Kühn, C. (2001): Value Reporting – Wertorientierte Berichterstattung in den Nemax 50-Unternehmen, in: *Der Betrieb*, 54. Jg., Nr. 23, S. 1209-1216.

Fischer, T./ Vielmeyer, U. (2004): Analyse von Risk Disclosure Scores: Risikoorientierte Unternehmenspublizität der Dax 100-Unternehmen, in: *Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 4. Jg., Nr. 11, S. 459-474.

Francis, J./ Nanda, D./ Olsson, Per (2008): Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital, in: *Journal of Accounting Research*, 46. Jg., Nr. 1, S. 53-99.

Glaum, M./ Friedrich, N. (2006): After the “Bubble”: Valuation of Telecommunications Companies by Financial Analysts, in: *Journal of International Financial Management and Accounting*, 17. Jg., Nr. 2, S. 161-174.

Graham, J./ Harvey, C./ Rajgopal, S. (2005): The economic implications of corporate financial reporting, in: *Journal of Accounting and Economics*, 40. Jg., S. 3-73.

Gray, S./ Meek, G. K./ Roberts, C. (1995): International Capital Market Pressure and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals, in: *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6. Jg., Nr. 1, S. 43-68.

Günther, T./ Beyer, D./ Menninger, J. (2003): Externe Berichterstattung über strategierelevante Informationen bei Unternehmen der „new economy“, in: *Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 3. Jg., Nr. 10, S. 448-458.

- Haller, A./Dietrich, R. (2001):* Kapitalmarktorientierte Gestaltung der Lageberichterstattung, in: Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 1. Jg., Nr. 4, S. 164-174.
- Heumann, R. (2005):* Value Reporting in IFRS-Abschlüssen und Lageberichten, Düsseldorf.
- Hossain, M./Perera, M. B. H. / Rahman, A. R. (1995):* Voluntary Disclosure in the Annual Report of New Zealand Companies, in: Journal of International Financial Management and Accounting, 6. Jg., Nr. 1, S. 69-87.
- Jones, D. A. (2007):* Voluntary Disclosure in R&D-Intensive Industries, in: Contemporary Accounting Research, 24. Jg., Nr. 2, S. 489-522.
- Kajüter, P. (2004):* Berichterstattung über Chancen und Risiken im Lagebericht. Auswirkungen des Referentenentwurfs für das Bilanzrechtsreformgesetz, in: BetriebsBerater, 59. Jg., Nr. 5, S. 427-433.
- Kajüter, P. (2001):* Risikoberichterstattung: Empirische Befunde und Entwurf des DSR 5, in: Der Betrieb, 54. Jg., Nr. 3, S. 105-111.
- Knauer, T./Wömpener, A. (2010):* Prognoseberichterstattung gemäß DRS 15. Eine empirische Analyse der Unternehmen des Prime Standards, in: Corporate Finance biz, 1. Jg., Nr. 2, S. 84-92.
- Kothari, S. P. (2001):* Capital Markets Research in Accounting, in: Journal of Accounting and Economics, 31. Jg., Nr. 1-3, S. 105-231.
- Lapointe-Antunes, P./Cormier, D./Magnan, M./Gay-Angers, S. (2006):* On the Relationship between Voluntary Disclosure, Earnings Smoothing and the Value-Relevance of Earnings: The Case of Switzerland, in: European Accounting Review, 15. Jg., Nr. 4, S. 465-505.
- Nunnally, J. C. (1994):* Psychometric Theory, 3. Aufl., New York.
- Pellens, B./Tomaszewski, C./Weber, N. (2000):* Wertorientierte Unternehmensführung in Deutschland – Eine empirische Untersuchung der Dax 100-Unternehmen, in: Der Betrieb, 53. Jg., Nr. 36, S. 1825-1833.
- Quick, R./Reus, M. (2009):* Zur Qualität der Prognoseberichterstattung der DAX 30-Gesellschaften, in: Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 9. Jg., Nr. 1, S. 18-32.

Ruhwedel, F./Schultze, W. (2002): Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den Dax-100-Unternehmen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 54. Jg., Nr. 11, S. 602-631.

Ruhwedel, F./Sellhorn, T./Lerchenmüller, J. (2009): Prognoseberichterstattung in Aufschwung und Krise – Eine empirische Untersuchung der Dax-Unternehmen, in: Der Betrieb, 62. Jg., Nr. 25, S. 1305-1313.

Schmidt, A./Wulbrand, H. (2007): Umsetzung der Anforderungen an die Lageberichterstattung nach dem BilReG und DRS 15 – Eine empirische Untersuchung der DAX-Unternehmen, in: Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 7. Jg., Nr. 7/8, S. 417-426.

Selch, B. (2003): Der Lagebericht, Risikoberichterstattung und Aufstellung nach IDW RS HFA 1, Wiesbaden.

Simmonds, K. (1988): Strategic Management Accounting, in: Cowe, R. [Hrsg.], Handbook of Management Accounting, 2. Aufl., Aldershot, S. 14-36.

Wagenhofer, A./Ewert, R. (2007): Externe Unternehmensrechnung, 2. Aufl., Berlin und Heidelberg.

Weißberger, B. E. (2009): Shareholder Value und finanzielle Zielvorgaben im Unternehmen, in: Wall, F./Schröder, R. W. (Hrsg.): Controlling zwischen Shareholder Value und Stakeholder Value, München, S. 39-60.

Wenzel, J. (2005): Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive, Frankfurt/Main.

Withus, K.-H. (2010): Standardisierungsrat überarbeitet Rechnungslegungsstandards zum Konzernlagebericht, in: Der Betrieb, 63. Jg., Nr. 2, S. 68-74.