

Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen

DISSERTATION

der Universität St. Gallen,

Hochschule für Wirtschafts-,

Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG)

zur Erlangung der Würde eines

Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

Peter Leibfried

aus

Deutschland

Genehmigt auf Antrag der Herren

Professor Dr. Giorgio Behr

und

Professor Dr. Günther Schuh

Dissertation Nr. 2702

Difo-Druck GmbH, Bamberg 2002

Die Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG), gestattet hiermit die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

St. Gallen, den 17. Juni 2002

Der Rektor:

Prof. Dr. Peter Gomez

*„Der Erschöpfung der Möglichkeiten
stehen wir heute nicht näher
als zur Steinzeit.“*

Joseph Alois Schumpeter (1883 - 1950)

Vorwort

Die vorliegende Arbeit stellt den vorläufigen Höhepunkt eines hoffentlich noch lange nicht abgeschlossenen wissenschaftlichen Werdegangs dar. Die dabei in den letzten drei Jahren bewältigte Entwicklung scheint in der Rückschau einer der längsten und steigungsreichsten Pfade gewesen zu sein, den ich bislang gegangen bin. Ich bin dankbar, dass ich die damit verbundenen Freuden und Entbehrungen mit meinem Umfeld teilen konnte und durfte. Vielen Menschen gehört daher ein Teil dieser Leistung.

Der in inhaltlicher Hinsicht grösste Dank gebührt meinem werten Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Giorgio Behr. Seine gezielten, wohl gewählten Anregungen, sein wissenschaftlicher Stil und seine Gespür für aktuelle Entwicklungen haben die vorliegende Arbeit massgeblich geprägt. Mein verehrter Korreferent, Herr Prof. Dr. Günther Schuh, bildete dabei ein ebenbürtiges Teammitglied. Beiden schulde ich besonderen Dank für das ausserordentliche Mass an akademischer Freiheit, das sie mir eingeräumt haben, und wodurch persönliches Wachstum erst möglich wird. Ich hoffe, ich habe das in mich gesetzte Vertrauen stets nur im Sinne beider Referenten genutzt.

Die vorliegende Arbeit entstammt der Praxis. Der aus dieser Sicht grösste Teil des Dankes ist daher vielen Mitgliedern meines beruflichen Netzwerks gewidmet. An erster Stelle steht dabei der Kollegenkreis der FAS AG aus Stuttgart, allen voran mein geschätzter Gründungspartner Ingo Weber. Das gesamte Team hat sicherlich viel mehr auf mich verzichten müssen, als man das einem jungen Wachstumsunternehmen eigentlich zumuten darf. Insbesondere hinsichtlich der ehrlichen und aussagekräftigen Experten-Interviews schulde ich vielen Geschäftspartnern und -freunden meinen verbindlichsten Dank.

Das moralisch wichtigste Fundament für die Erstellung meiner Dissertation verdanke ich meinen Eltern, Gerhard und Waltraud Leibfried. Ohne sie wäre meine eigenständige, selbstmotivierte Denk- und Arbeitsweise wohl nie oder gewiss viel zu spät zum Erwachen gekommen. Sie haben mir damit die wohl wichtigsten Voraussetzungen für den Erfolg eines jungen Menschen in einer dynamischen, ständig innovativen Wissensgesellschaft mit auf den Weg gegeben.

Ich hege die Hoffnung, dass die vorliegende Arbeit einen insgesamt schlüssigen und qualitativ zumindest soliden Eindruck hinterlässt. Nachdem man als Autor in der Regel den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr sieht, ist dies das Werk vieler hilfreicher guter Geister. Besonderer Dank gebührt dabei den Herren Stefan Caliz, Dr. Clemens Kustner und Rainer Schöllhammer. Keine ihrer Anmerkungen hat mich wirklich in die Verzweiflung getrieben, ich stand nur mehrmals kurz davor.

Den persönlich grössten Teil dieser Arbeit schliesslich verdanke ich meiner langjährigen Partnerin und heutigen Frau, meiner geliebten Nicole Eisenbraun. Es gehört sicherlich viel mehr als nur Geduld und Toleranz dazu, ein solches Projekt unter den gegebenen Umständen zu begleiten. Ich hoffe, auf unserem weiteren gemeinsamen Weg hierfür viele angemessene Antworten geben zu können.

Ludwigsburg, im Juli 2002

Peter Leibfried

Inhaltsübersicht

I.	Einleitung	1
I.1.	Hintergrund und Zielsetzung	1
I.2.	Vorgehen und Aufbau der Arbeit	2
II.	Besonderheiten von Wachstumsunternehmen	7
II.1.	Wachstumsunternehmen als „Agenten des Wandels“	7
II.2.	Definitionen und Abgrenzungen	11
II.3.	Besondere Eigenschaften von Wachstumsunternehmen	15
II.4.	Beispiele aus der Praxis	39
II.5.	Zusammenfassung	49
III.	Anforderungen an die Rechnungslegung	50
III.1.	Bereitstellung eines Beurteilungsrahmens	50
III.2.	Problembereiche der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen	56
III.3.	Zusammenfassung	64
IV.	Normative Rahmenbedingungen	65
IV.1.	Relevante Standards und sonstige Normen	65
IV.2.	Die Regelungen im Einzelnen	68
IV.3.	Zusammenfassung	107
V.	Praxis der Berichterstattung	109
V.1.	Inhalte der Berichterstattung	109
V.2.	Praktische Umsetzung der Berichterstattung	184
VI.	Internationale Übertragbarkeit der Ergebnisse	206
VII.	Von „Leadern“ und „Laggards“	210
VII.1.	Ausgangspunkt Status Quo	210
VII.2.	Licht am Ende des Tunnels ?	211
VIII.	Ergebnisse und Ausblick	233
VIII.1.	Dreizehn Thesen zur Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen	233
VIII.2.	Framework der nicht-finanziellen Berichterstattung	245
VIII.3.	Schlusswort	249

INHALTSVERZEICHNIS

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	VII
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	XI
TABELLENVERZEICHNIS	XII
FORMALE HINWEISE	XII
I. EINLEITUNG	1
I. 1. Hintergrund und Zielsetzung	1
I. 2. Vorgehen und Aufbau der Arbeit	2
II. BESONDERHEITEN VON WACHSTUMSUNTERNEHMEN	7
II. 1. Wachstumsunternehmen als „Agenten des Wandels“	7
II. 1. 1. Schaffung von Arbeitsplätzen	7
II. 1. 2. Beschleunigung der Innovationsdynamik	9
II. 1. 3. Verbesserungen in der Altersvorsorge	9
II. 1. 4. Steigerung der wahrgenommenen Lebensqualität	10
II. 1. 5. Anstoss struktureller Veränderungen im Kapitalmarktumfeld	11
II. 2. Definitionen und Abgrenzungen	11
II. 2. 1. Auf welches Wachstum kommt es an ?	11
II. 2. 2. Zusammenhang zwischen Wachstum und Unternehmensgrösse	13
II. 2. 3. Zusammenhang zwischen Wachstum und Branchenzugehörigkeit	14
II. 3. Besondere Eigenschaften von Wachstumsunternehmen	15
II. 3. 1. Besonderheiten der Geschäftstätigkeit	15
II. 3. 1. 1. Erfolgsfaktor Top-Management	15
II. 3. 1. 2. Anforderungen an das Human Resource-Management	18
II. 3. 1. 3. Innovationen, Forschung & Entwicklung und Wissensmanagement	21
II. 3. 1. 4. Wachsende Produktions- und Leistungsvolumina	24
II. 3. 1. 5. Innovative Geschäftsmodelle und Wettbewerbsmechanismen	25

II. 3. 2.	Organisatorische Besonderheiten	27
II. 3. 2. 1.	Stabilität und Qualität administrativer Prozesse	27
II. 3. 2. 2.	Erfolgsfaktor Unternehmensstandort	30
II. 3. 3.	Finanzierungsbezogene Besonderheiten	31
II. 3. 3. 1.	Risikoangepasste Finanzierung insbesondere durch Eigenkapital	31
II. 3. 3. 2.	Liquidität als erfolgsbestimmende Grösse	34
II. 3. 3. 3.	Corporate Governance: Interessenausgleich zwischen (Gründungs-) Vorstand, wesentlichen Einzelaktionären und den übrigen Anteilseignern	35
II. 3. 4.	Wachstumsimmanente Besonderheiten	37
II. 3. 4. 1.	Repräsentanz der Vergangenheit für die Zukunft	37
II. 3. 4. 2.	Akquisition von Tochtergesellschaften	38
II. 4.	Beispiele aus der Praxis	39
II. 4. 1.	Die Software-Pioniere: Brokat Technologies AG, Stuttgart	40
II. 4. 2.	Die Internet-Pioniere: WEB.DE AG, Karlsruhe	42
II. 4. 3.	Die Dienstleistungs-Pioniere: Amadeus AG, Frankfurt	45
II. 4. 4.	Die Medizin-Pioniere: JOMED N.V., Amsterdam	47
II. 5.	Zusammenfassung	49
III.	ANFORDERUNGEN AN DIE RECHNUNGSLEGUNG	50
III. 1.	Bereitstellung eines Beurteilungsrahmens	50
III. 1. 1.	Anforderungen im Rahmen der „Relevance“	52
III. 1. 2.	Anforderungen im Rahmen der „Reliability“	54
III. 2.	Problemgebiete der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen	56
III. 2. 1.	Berichterstattung über immaterielle Werte	56
III. 2. 2.	Human Capital Reporting	58
III. 2. 3.	Geschäftsmodellbezogene Berichterstattung	59
III. 2. 4.	Akquisitions-Berichterstattung	60
III. 2. 5.	Zukunftsbezogene Berichterstattung	61
III. 2. 6.	Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance	62
III. 2. 7.	Zeitnahe Berichterstattung	62
III. 2. 8.	Sachliche Qualität der Berichterstattung	62
III. 3.	Zusammenfassung	64

IV. NORMATIVE RAHMENBEDINGUNGEN	65
IV. 1. Relevante Standards und sonstige Normen	65
IV. 2. Die Regelungen im Einzelnen	68
IV. 2. 1. Berichterstattung über immaterielle Werte	68
IV. 2. 1. 1. Bilanzierung und Bewertung	69
IV. 2. 1. 2. Offenlegung	73
IV. 2. 1. 3. Immaterielle Werte bei Wachstumsunternehmen	76
IV. 2. 2. Human Capital Reporting	84
IV. 2. 3. Geschäftsmodellbezogene Berichterstattung	87
IV. 2. 4. Akquisitions-Berichterstattung	90
IV. 2. 5. Zukunftsbezogene Berichterstattung	91
IV. 2. 6. Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance	93
IV. 2. 7. Zeitnahe Berichterstattung	97
IV. 2. 7. 1. Regelungen der IAS und US GAAP	97
IV. 2. 7. 2. Sonstige Regelungen	99
IV. 2. 7. 3. Zeitnahe Berichterstattung bei Wachstumsunternehmen	101
IV. 2. 8. Sachliche Qualität der Berichterstattung	103
IV. 3. Zusammenfassung	107
V. PRAXIS DER BERICHTERSTATTUNG	109
V. 1. Inhalte der Berichterstattung	109
V. 1. 1. Erhebungsmethode und Erhebungsbasis	109
V. 1. 2. Berichterstattung über immaterielle Werte	112
V. 1. 2. 1. Innovation Capital Reporting	112
V. 1. 2. 2. Customer Capital Reporting	119
V. 1. 2. 3. Process Capital Reporting	127
V. 1. 2. 4. Investor Capital Reporting	132
V. 1. 2. 5. Supplier Capital Reporting	141
V. 1. 2. 6. Location Capital Reporting	145
V. 1. 3. Human Capital Reporting	148
V. 1. 4. Geschäftsmodellbezogene Berichterstattung	158
V. 1. 4. 1. Branchenbeispiel I: Internet-Portal-Unternehmen	158
V. 1. 4. 2. Branchenbeispiel II: Windpark-Unternehmen	164
V. 1. 4. 3. Branchenbeispiel III: Prozessfinanzierung	166
V. 1. 5. Akquisitions-Berichterstattung	168

V. 1. 6.	Zukunftsbezogene Berichterstattung	172
V. 1. 7.	Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance	178
V. 1. 8.	Zusammenfassung	182
V. 2.	Praktische Umsetzung der Berichterstattung	184
V. 2. 1.	Zeitnahe Berichterstattung	184
V. 2. 2.	Sachliche Qualität der Berichterstattung	190
V. 2. 2. 1.	Einschätzung interner Prozesse und Ressourcen	191
V. 2. 2. 2.	Einschätzung der Funktionsfähigkeit der Abschlussprüfung	200
V. 2. 2. 3.	Einschätzung Veränderungspotential	204
VI.	INTERNATIONALE ÜBERTRAGBARKEIT DER ERGEBNISSE	206
VII.	VON „LEADERN“ UND „LAGGARDS“	210
VII. 1.	Ausgangspunkt Status Quo	210
VII. 2.	Licht am Ende des Tunnels ?	211
VII. 2. 1.	Neue Inhalte: Skandia & Co.	211
VII. 2. 2.	Bewertung ist möglich	218
VII. 2. 3.	Interne Kennzahlen für alle	221
VII. 2. 4.	Die Standard-Setter sind erwacht	222
VII. 2. 5.	Online-Reporting: XBRL	228
VII. 2. 6.	Outsourcing der Berichterstattung	230
VII. 2. 7.	Neue Standards - neue Prüfer ?	230
VIII.	ERGEBNISSE UND AUSBLICK	233
VIII. 1.	Dreizehn Thesen zur Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen	233
VIII. 2.	Framework der nicht-finanziellen Berichterstattung	245
VIII. 3.	Schlusswort	249
ANHANG		249
LITERATURVERZEICHNIS		281

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz
APB	Accounting Principles Board (USA)
Art.	Artikel
B2B	Business to business
BGBI.	Bundesgesetzblatt (Deutschland)
BörsG	Börsengesetz (Deutschland)
ca.	circa
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
ch.	chapter
cm	Zentimeter
COO	Chief Operating Officer
CPA	Certified Public Accountant (USA)
DAJV	Deutsch- Amerikanische Juristen- Vereinigung
DAX	Aktienindex für Standardwerte der Deutschen Börse
DCF	Discounted Cash Flow
ders.	derselbe
dies.	dieselben / dieselbe
DM	Deutsche Mark
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
EAA	European Accounting Association
ebd.	ebenda
EBIT	Earnings before interest and tax
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization
EDV	elektronische Datenverarbeitung
EG	Europäische Gemeinschaft
EITF	Emerging Issues Task Force
EPS	Earnings per share
et al.	et alteri

etc.	et cetera
ERP	Enterprise Resource Planning
EU	Europäische Union
e.V.	eingetragener Verein
evtl.	eventuell
f.	folgende
FASB	Financial Accounting Standards Board
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
F&E	Forschung und Entwicklung
FER	Fachempfehlungen zur Rechnungslegung
ff.	fortfolgende
FN	Fussnote
FuE	Forschung und Entwicklung
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
ggfs.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftpflicht
G&V	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
ICAEW	Institute of Chartered Accountants in England and Wales
IDE	Intangibles-Driven-Earnings
i.d.F.v.	in der Fassung vom
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer (Deutschland)
IFAC	International Federation of Accountants
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
ISO	International Organization for Standardization
IT	Informationstechnologie
ITK	Informations- und Kommunikationstechnologie
i.V.m.	in Verbindung mit
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (Deutschland)
KR	Kotierungsreglement (Schweizerische Börse)
KW	Kilowatt

M-Business	mobile Business
MD&A	Management's Discussion and Analysis
Mio.	Millionen
mm	Milimeter
Mrd.	Milliarden
MSEK	Millionen Schwedische Kronen
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
Nasdaq	US-amerikanische Technologiebörse
Nr.	Nummer
OECD	Organization for Economic Development and Cooperation
OR	Obligationenrecht (Schweiz)
para.	engl: paragraph (Absatz)
pars.	engl: paragraphs (Absätze)
PC	Personalcomputer
R&D	research and development
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RRG	Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision (Schweiz)
RS HFA	Stellungnahmen zur Rechnungslegung des Hauptfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer (Deutschland)
S.	Seite
SAB	SEC Staff Accounting Bulletin
SdK	Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V.
SEC	Securities and Exchange Commission
SEK	Schwedische Kronen
SFAC	Statement of Financial Accounting Concepts (USA)
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards (USA)
SG	Schmalenbach-Gesellschaft
SIC	Standing Interpretations Committee
SMAX	Qualitätsindex der Deutschen Börse Frankfurt für Klein- und Mittelunternehmen
SOP	Statement of Position (USA)
StB	Steuerberater (Deutschland)
Tab.	Tabelle
TDM	tausend Deutsche Mark
Tz.	Teilziffer
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen

US	United States
US-\$	Dollar der USA
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
v.	von/vom
VC	Venture Capital
VDI	Verein Deutscher Ingenieure
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
VP	Vice President
WP	Wirtschaftsprüfer (Deutschland)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz (Deutschland)
XBRL	Extensible Business Reporting Language
XML	Extensible Markup Language
z.B.	zum Beispiel
zugl.	zugelassene

Abbildungsverzeichnis

- Abb. 1: Überblick über den Gang der Untersuchung
- Abb. 2: Besonderheiten von Wachstumsunternehmen
- Abb. 3: Qualitätskriterien der Rechnungslegung
- Abb. 4: Anforderungen an die Berichterstattung von Wachstumsunternehmen
- Abb. 5: Zeitraum bis zur Vorlage endgültiger Jahresabschlüsse am Neuen Markt
- Abb. 6: Zeitraum bis zur Vorlage endgültiger Jahresabschlüsse im DAX
- Abb. 7: Zeitraum bis zur Bekanntgabe vorläufiger Zahlen am Neuen Markt
- Abb. 8: Zeitraum bis zur Bekanntgabe vorläufiger Zahlen im DAX
- Abb. 9: Einschätzung Qualität der Rechnungslegung
- Abb. 10: Einschätzung personelle Ressourcen Rechnungswesen
- Abb. 11: Einschätzung personelle Ressourcen Controlling
- Abb. 12: Einschätzung personelle Ressourcen Investor Relations
- Abb. 13: Einschätzung Know-how internationale Rechnungslegung
- Abb. 14: Einschätzung Ausbildung Universitäten
- Abb. 15: Einschätzung Ausbildung Bilanzbuchhalter
- Abb. 16: Einschätzung Literatur zu IAS und US GAAP
- Abb. 17: Einschätzung Weiterbildungsangebote zu IAS und US GAAP
- Abb. 18: Repräsentanz Finanzbereich in der Unternehmensleitung
- Abb. 19: Einschätzung personelle Ressourcen Tochtergesellschaften
- Abb. 20: Einschätzung Gesamtprozess Berichterstattung
- Abb. 21: Einschätzung Automatisierungsgrad Abschlusserstellung
- Abb. 22: Einschätzung Parallelabbildung nationaler und internationaler Standards
- Abb. 23: Einschätzung Berichterstattung Tochtergesellschaften
- Abb. 24: Einschätzung Prozess und Systeme Konsolidierung
- Abb. 25: Einschätzung Angemessenheit eingesetzter Software
- Abb. 26: Einhaltung Zeitplan Abschlusserstellung
- Abb. 27: Einschätzung Kenntnisstand übriger Unternehmensbereiche
- Abb. 28: Einschätzung Prozess Übermittlung Finanzinformationen
- Abb. 29: Einschätzung Kenntnisstand IAS / US GAAP bei Wirtschaftsprüfern
- Abb. 30: Beurteilung Angemessenheit Aufsichtsmechanismen
- Abb. 31: Einschätzung Zumutbarkeit IAS / US GAAP für Wachstumsunternehmen
- Abb. 32: Akzeptanz Erweiterung Berichtsumfang

Abb. 33: Einschätzung Relevanz gegenwärtige Berichterstattung

Abb. 34: Skandia-Navigator

Abb. 35: Vierklang der Deutschen Bank

Abb. 36: ValueReporting Framework (PWC)

Abb. 37: Value Dynamics Framework (Andersen)

Abb. 38: Sveiby's Intangible Assets Monitor

Abb. 39: Intangible Assets Statement (Haller)

Abb. 40: Model of Business Reporting (Jenkins)

Abb. 41: Normenpyramide der nicht-finanziellen Berichterstattung

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Inhalte von Ad-hoc-Meldungen

Tab. 2: Aufgabenverteilung bei der Abschlusserstellung

Formale Hinweise

Hervorhebungen im Text sind *kursiv* gedruckt. Fremdsprachliche Begriffe sind in „Anführungszeichen“ gesetzt, sofern sie sich im deutschen Sprachraum noch nicht als stehende Begriffe durchgesetzt haben oder keine Eigennamen darstellen. Fremdsprachliche Begriffe, von deren allgemeinem Gebrauch auszugehen ist, werden wie deutsche Worte verwandt. In Zitaten werden Auslassungen einzelner .. Worte sowie mehrerer ... Worte durch Punkte, Ergänzungen durch (Klammern) gekennzeichnet.

I. Einleitung

I. 1. Hintergrund und Zielsetzung

Innovative Wachstumsunternehmen stehen seit einigen Jahren zunehmend im Blickfeld des öffentlichen Interesses: Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sind sie ein wichtiges Element des strukturellen Wandels von einer Produktions- in eine Dienstleistungs- und Informationsgesellschaft und schaffen eine wesentliche Basis für neue Arbeitsplätze und einen verbesserten Lebensstandard. Am Kapitalmarkt haben Übertreibungen ihrer Aktienkurse nach oben wie nach unten für viel Aufsehen gesorgt und einzelnen Investoren hohe Gewinne und Verluste beschert. Für viele Menschen tragen die mit dem Schlagwort der New Economy einhergehenden Entwicklungen zu tiefgreifenden Veränderungen ihrer Lebensumstände bei.

Derart grundlegende Umwälzungen können nicht ohne Auswirkungen auf die Berichterstattung¹ von Unternehmen bleiben. Denn diese erfüllt traditionell eine gesellschaftliche Dienstleistungsfunktion und muss sich veränderten Rahmenbedingungen stets neu anpassen:

„In society, accounting performs a service function. This function is put in jeopardy unless accounting remains above all technically and socially useful. Thus, it must respond to ever-changing needs of society and must reflect the cultural, economic, legal, social, and political conditions within which it operates. Its technical and social usefulness depends on its ability to mirror these conditions.“²

Die ständig neu aufkeimende Anpassung bisher etablierter Inhalte und Verfahren unternehmerischer Berichterstattung stellt einen gesamtwirtschaftlich äusserst wünschenswerten Prozess dar. Denn sowohl unternehmensintern wie auch auf den Märkten für Fremd- und Eigenkapital bilden diese Informationen die Basis für Massnahmen zur Allokation von Kapital und sonstigen Ressourcen. Ist das angewandte System der

¹ Die Begriffe „Rechnungslegung“ und „Berichterstattung“ werden nachfolgend synonym verwendet. Dies folgt der in der aktuellen Diskussion zu beobachtenden Entwicklung, die Rechnungslegung von ihrer bisherigen Fixierung auf den von buchhalterischen Grössen bestimmten Jahresabschluss zu lösen und auf eine umfassende Unternehmensberichterstattung zu erweitern. Vgl. hierzu auch Küting (2000), S. 153ff. (Rede anlässlich der Verleihung des Dr. Kausch-Preises am 11. Januar 2000 an der Universität St. Gallen), sowie Hütten (2000), S. 3.

² Choi/Mueller (1992), S. 26.

Berichterstattung für diesen Zweck nur bedingt geeignet, kann sich eine suboptimale Allokation volkswirtschaftlich knapper Güter ergeben.

In einem ersten Schritt zur Modernisierung der Berichterstattung hat der Kapitalmarkt in den letzten Jahren in Europa von den bislang zumeist nach nationalen Regelungen bilanzierenden Wachstumsunternehmen zunächst Konzernabschlüsse nach internationalen Standards gefordert. Nicht zuletzt aufgrund des in den Jahren 2000 und 2001 vor allem in den Wachstumsbranchen erfolgten „Crashes auf Raten“ stellt sich jedoch die Frage, ob die gegenwärtigen Systeme der Rechnungslegung und die dynamischen, innovativen Wachstumsunternehmen der Informations- und Dienstleistungsgesellschaft nicht vielleicht ein sehr ungleiches Paar darstellen. Die traditionelle Rechnungslegung ist vor allem vergangenheits- und kostenorientiert an Substanzwerten ausgerichtet, während in Wachstumsunternehmen zunehmend immaterielle Werte und zukunftsgerichtete Grössen über wirtschaftlichen Erfolg oder Misserfolg entscheiden. Die Krise an den Wachstumsmärkten könnte somit auch ein Anzeichen für eine Krise der unternehmerischen Berichterstattung sein. Es mehren sich die Stimmen, die einen zunehmenden Bedeutungsverlust der traditionellen Systeme der Rechnungslegung erahnen und grundlegende Umwälzungen fordern.³

Wie bei jedem strukturellen Wandel ist zu Beginn zunächst nur sehr unscharf zu erkennen, zu welchen Ergebnissen die anstehenden Veränderungen führen werden. Ein erster geeigneter Schritt besteht daher darin, die Hintergründe der aktuellen Veränderungen herauszuarbeiten, die daraus entstehenden neuen Anforderungen zu formulieren, den Status Quo in Gesetz und Praxis zu analysieren und erste konkrete Ansatzpunkte möglicher Verbesserungen aufzuzeigen. Hierzu einen Beitrag zu leisten ist das hauptsächliche Anliegen dieser Arbeit.

I. 2. Vorgehen und Aufbau der Arbeit

In Kapitel zwei verdeutlicht zunächst die Analyse der Bedeutung von Wachstumsunternehmen die hohe Aktualität des vorliegenden Themas. Als Grundlage für die

³ Vgl. z.B. die zahlreichen empirischen Arbeiten von Baruch Lev, Leiter des Intangible Research Projekts der New Yorker Stern School of Business. So stellen Lev/Zarowin fest, dass die Aussagekraft von Ergebnis- und sogar Cash-Flow-Grössen zur Erklärung der Unternehmenswertentwicklung zunehmend abnimmt, und führen dies auf „the increasing pace of change affecting business enterprises and the inadequacy of the accounting system in reflecting the consequences of change“ zurück (dies. (1999), S. 35).

weitere Arbeit erfolgt danach eine Definition und Beschreibung der Besonderheiten des Betrachtungsobjekts. Dabei stehen nicht nur direkt in Zusammenhang mit der Finanzierung und Rechnungslegung auftretende Fragen im Vordergrund. Zur möglichst vollständigen Erfassung aller Aspekte sind vielmehr auch operative und organisatorische Gesichtspunkte ausdrücklich Gegenstand der Betrachtung. Literatur aus verschiedenen betriebswirtschaftlichen Disziplinen bildet dabei die inhaltliche Basis. Die Analyse von vier konkreten Beispielen aus verschiedenen Branchen veranschaulicht die getroffenen Feststellungen.

Kapitel drei widmet sich der Ableitung von Anforderungen an die Berichterstattung von Wachstumsunternehmen. Als in der Theorie der Rechnungslegung allgemein anerkannte Qualitätskriterien wird dabei auf die Rahmenkonzepte der IAS und US GAAP als Massstab wünschenswerter Berichterstattung zurückgegriffen. Obwohl die Rechnungslegung von immateriellen Werten dabei eine wichtige Rolle spielen wird, ist die vorliegende Arbeit ausdrücklich nicht hierauf fokussiert. Neben weiteren Inhalten der Berichterstattung ist daher auch Fragen der zeitnahen und sachlich richtigen Umsetzung der Rechnungslegung eine ebenso grosse Bedeutung beizumessen.

Im Hauptteil der Arbeit erfolgt dann die Analyse, ob und in welchem Umfang die derzeitige Berichterstattung von Wachstumsunternehmen dazu geeignet ist, diese Anforderungen zu erfüllen. Dabei sind grundsätzlich zwei Aspekte in die Betrachtung mit einzubeziehen: die Vorgaben der Standards und sonstiger normativer Rahmenbedingungen (Kapitel vier) sowie die gegenwärtige Praxis (Kapitel fünf). Wie bei jeder Umsetzung rechtlicher Vorgaben in die reale Welt ist erfahrungsgemäss davon auszugehen, dass sich zwischen Theorie und Praxis unter Umständen deutliche Abweichungen ergeben können. Dies kann sowohl aus regelwidriger Unter- wie auch aus freiwilliger Übererfüllung der einzelnen Normen resultieren.

Im Mittelpunkt der Betrachtung der normativen Rahmenbedingungen in Kapitel vier stehen die Standards der IAS und US GAAP.⁴ Hinsichtlich marktspezifischer Regelungen wird auf die Verhältnisse am Neuen Markt in Frankfurt zurückgegriffen, da dieser auch für die nachfolgende empirische Untersuchung die europaweit grösste Grundgesamtheit an Wachstumsunternehmen darstellt. Tendenziell dürfte davon auszugehen sein, dass die so getätigten Feststellungen in ähnlicher Form auch für andere europä-

⁴ Lediglich zur Klarstellung sei darauf verwiesen, dass es sich dabei stets um Konzernabschlüsse handelt. Am Einzelabschluss orientierte gesellschaftsrechtliche oder steuerliche Regelungen bleiben daher ausser Betracht.

ische Länder Gültigkeit besitzen. Hinsichtlich der Schweiz wird diese Frage in einem Exkurs in Kapitel sechs explizit aufgegriffen.

Die Analyse der Praxis in Kapitel fünf umfasst vor allem die Geschäftsberichte einer Stichprobe von 56 besonders wachstumsstarken Unternehmen des Neuen Marktes in Frankfurt. Zur inhaltlichen Veranschaulichung werden dabei zahlreiche Beispiele mit in die Arbeit aufgenommen. Um die tatsächliche Situation hinsichtlich der praktischen Umsetzung der Rechnungslegung zu erfassen, wird die Analyse der Geschäftsberichte um eine Betrachtung der Ad-hoc-Berichterstattung sowie die Befragung von 24 Experten ergänzt.

In Kapitel sieben erfolgt zunächst eine kurze Zusammenfassung des Status Quo. Dann wird der Blickwinkel der Arbeit um ausgewählte weitere Beispiele und Vorschläge ergänzt, die den Bezug zu aktuellen Themen der Rechnungslegung herstellen und weitere Anregungen für Verbesserungen beitragen. Auf dieser Basis werden in Kapitel acht dann konkrete Einzelschritte abgeleitet. Ein Schlusswort, das sich insbesondere der Frage nach den Chancen für Reformen widmet, schliesst die Arbeit ab.

Zentraler gedanklicher Ausgangspunkt der vorliegenden Untersuchung sind die in den Frameworks der IAS und US GAAP enthaltenen allgemeinen Rahmenbedingungen und Erkenntnisse der Rechnungslegung. Hieraus sollen konkrete Vorschläge zur Verbesserung der gegenwärtigen Regelungen abgeleitet werden. Die Arbeit folgt somit einem grundsätzlich deduktiven Ansatz. Dieser sieht üblicherweise vor, auf gedanklichem Wege aus einer schrittweisen Konkretisierung und logischen Überprüfung entwickelte Hypothesen, Einfälle und Ideen im Anschluss daran auf deren praktische Brauchbarkeit hin zu überprüfen.

Die dargestellte Gliederung weicht von dieser Reihenfolge ab, indem die Thesen zur Rechnungslegung an das Ende der Arbeit gestellt werden. Massgebliches Vorbild hierfür ist das Vorgehen der beiden grossen internationalen Standard-Setter IASB und FASB, bei denen sich dieses Verfahren für die Verabschiedung neuer Standards als zielführend erwiesen hat. IASB und FASB werden in der Regel dann aktiv, wenn ein Konflikt zwischen den allgemein gehaltenen Vorgaben der Frameworks der IAS und US GAAP und der gegenwärtigen Praxis zu beobachten ist oder vermutet wird. In einem ersten Schritt geht es dann darum, die Fülle der derzeit zu beobachtenden oder in der Literatur diskutierten Bilanzierungsweisen darzustellen und so Anregungen für

Verbesserungsmöglichkeiten zu gewinnen.⁵ Auf Basis dieses „Rohmaterials“ werden durch den Standard-Setter dann konkrete Lösungsvorschläge erarbeitet, die zur öffentlichen Diskussion gestellt und nach Herausbildung einer herrschenden Meinung als entsprechender Standard verabschiedet werden.⁶

Die Gliederung der vorliegenden Arbeit bildet dieses etablierte Verfahren der Standard-Setter nach. Die Kapitel zwei bis fünf dienen zur Identifikation der Lücke zwischen Anforderungen und Status Quo und begründen den Handlungsbedarf. Auf Basis von Best-Practice-Beispielen aus dieser Analyse sowie weiteren aktuellen Entwicklungen in der Rechnungslegung (Kapitel sieben) werden in Kapitel acht konkrete Vorschläge für eine Verbesserung der Standards entwickelt. In Parallelität zum Vorgehen der Standard-Setter werden diese abschliessend in Form von Thesen zur öffentlichen Diskussion gestellt.

Das Betrachtungsobjekt selbst, der für diese Arbeit relevante normative Rahmen und die angewandten empirischen Methoden werden im Laufe der Arbeit an den jeweils dafür geeigneten Stellen nochmals näher definiert und abgegrenzt. Die nachfolgende Abbildung gibt vorab einen Überblick über den Gang der Untersuchung:

⁵ Vgl. z.B. die Einleitung zur Projektbeschreibung über einen Standard zu aktienorientierten Vergütungsinstrumenten (www.iasb.org.uk, Stand: 29. Mai 2002): „The goal of the project is to develop a high quality global accounting standard, i.e. a standard based on the best solution. Matters that the Board will take into account in developing the standard include ... accounting developments ... around the world. Various standard-setting bodies have recently been working on this topic.“ Ähnlich das US-amerikanische FASB zur eigenen Vorgehensweise (vgl. www.fasb.org/facts/tech_agenda.shtml, Stand: 5. Juni 2002): “Before it begins deliberations on a new major project, the Board often asks the FASB staff to prepare a Discussion Memorandum or other discussion document. ... The discussion document generally ... presents alternative solutions to the issues under consideration and arguments and implications relative to each.”

⁶ Vgl. IASB Constitution, pars. 13ff.

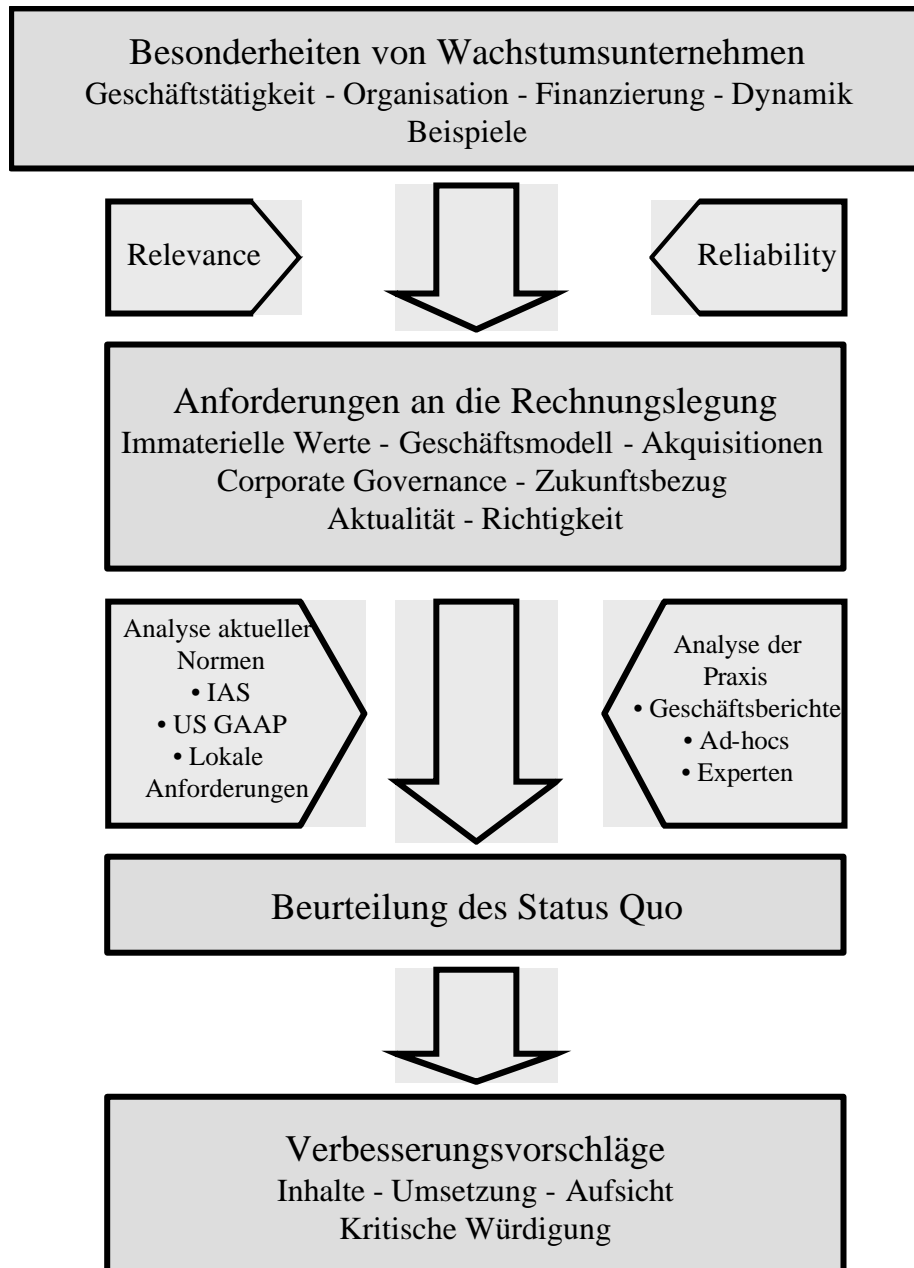


Abb. 1: Überblick über den Gang der Untersuchung

II. Besonderheiten von Wachstumsunternehmen

II. 1. Wachstumsunternehmen als „Agenten des Wandels“

In den letzten Jahren ist in Europa der Ruf nach einer verstärkten Dynamisierung aller Lebensbereiche immer lauter hörbar geworden.⁷ Ziel solcher Bestrebungen ist es, in einer Zeit der regionalen Blockbildung⁸ ein dauerhaftes Zurückfallen des alten Kontinents im internationalen Wettbewerb zu verhindern und zu einer dauerhaften Sicherung des gegenwärtigen Lebensstandards beizutragen.

Wachstum impliziert Veränderung: bleibt etwas gleich, kann es nicht wachsen. Die Unternehmen innerhalb eines Landes oder einer Region sind fester Bestandteil ihres jeweiligen Umfelds. Über diese enge Verzahnung trägt unternehmerisches Wachstum daher zu Veränderungen in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft bei. Wachstumsunternehmen können so die Funktion von „Agenten des Wandels“⁹ übernehmen und zur Erreichung der gewünschten Veränderungen wesentlich beitragen. Im Folgenden werden die Details dieser Entwicklung aufgezeigt.

II. 1. 1. Schaffung von Arbeitsplätzen

Traditioneller Wettbewerb zwischen etablierten Unternehmen und in stabilen Märkten geschieht vor allem über die Faktoren Preis und Qualität. Der Versuch, beide Dimensionen möglichst gleichzeitig zu erfüllen, führt zu einem Druck auf die Kosten. Als Konsequenz ist der Umfang der zur Leistungserstellung erforderlichen Arbeitskräfte in den betreffenden Unternehmen rückläufig: so werden in Deutschland in Grossunternehmen seit Jahren überwiegend mehr Arbeitsplätze abgebaut, als neue Stellen entstehen.¹⁰

Eine gegenläufige Entwicklung ist in solchen Unternehmen festzustellen, die sich neuen Produkten, Technologien und Märkten zuwenden und ein Wachstum ihrer Ge-

⁷ Vgl. Herzog (1997), S. 11.

⁸ So z.B. erkennbar an den Bestrebungen nord- und südamerikanischer Staaten, bis zum Jahr 2005 zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung von Alaska bis Feuerland die weltweit grösste Freihandelszone mit rund 800 Millionen Einwohnern zu schaffen (vgl. Evans (2001), S. A25).

⁹ Seifert (1997), S. 21.

¹⁰ Vgl. von Rosen (1995), S. 376, Rauen (1999), S. 19 m.w.N.

schäftstätigkeit verzeichnen können. In Europa betrifft dies insbesondere die Gruppe der kleinen und mittelgrossen Unternehmen.¹¹ Dementsprechend ist im Mittelstand seit langem ein laufender Nettozuwachs an Arbeitskräften zu beobachten.¹² In den USA hat insbesondere das rasche Wachstum junger Technologieunternehmen in den vergangenen Jahren zu beachtlichen Erfolgen am Arbeitsmarkt beigetragen.¹³ Nach amerikanischen Schätzungen fliessen 80 bis 90% des von Risikokapitalgebern und Aktionären bereitgestellten Kapitals direkt oder indirekt in den Aufbau von Personal.¹⁴ Als Konsequenz dieses Investitionsverhaltens hatte z.B. in Deutschland in den Jahren 1987-1997 die Gesamtheit aller Unternehmen mit einem Börsengang im Zeitraum drei Jahre vor und nach dem IPO einen durchschnittlichen Anstieg der Beschäftigtenzahl von über 70% zu verzeichnen.¹⁵

Wachstumsunternehmen tragen somit offensichtlich direkt zu einer laufenden Erneuerung der in den stabilen, etablierten Unternehmen wegfallenden Beschäftigungsverhältnisse bei und sind so ein wichtiges Element einer dauerhaft hohen Beschäftigungsquote.¹⁶

¹¹ Das entsprechende Wachstum wäre grundsätzlich auch in Grossunternehmen denkbar. Es hat sich jedoch in Europa aufgrund gewachsener, schwerfälliger Strukturen („Deutschland AG“) noch lange nicht so stark durchsetzen können, wie in den USA (vgl. Antrecht (1997), S. 36ff.). Der Anteil der profitablen Wachstumsunternehmen mit zweistelligen Zuwachsraten ist bei den Fortune 1.000 wesentlich grösser als bei den deutschen Top 500 (vgl. Mercer (1998)).

¹² Vgl. von Rosen (1995), S. 376, Rauen (1999), S. 19 m.w.N.

¹³ Vgl. Mattern et al. (1997), S. 31.

¹⁴ Vgl. ebenda, S. 38.

¹⁵ Vgl. Gleisberg (2000), S. 79. Zu einem ähnlichen Ergebnis für die am Neuen Markt notierten Unternehmen kommt eine vom deutschen Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie in Auftrag gegebene Studie der Unternehmensberatung Roland Berger (vgl. Schaible/Thielbeer (2000), S. 3ff.). Diese stellte einen Beschäftigungszuwachs für die Zeit nach dem Börsengang von rund 30% fest (insgesamt rund 29.000 Beschäftigte). Zusätzlich waren indirekte Beschäftigungseffekte bei Beratungs- und Finanzdienstleistungsunternehmen von rund 6.000 Personen zu verzeichnen. Siehe auch die Ergebnisse der eigenen empirischen Erhebung in Abschnitt V. 1. 1.

¹⁶ „Statt Arbeitsplätze als feste Summe zu betrachten, die geschützt und ausgebaut werden muss, sollte der Staat sich darauf konzentrieren, die wirtschaftliche Dynamik zu verstärken - darauf, die Wirtschaft des Staates kontinuierlich neu zu gestalten“ (Kelly (1998), S. 155).

II. 1. 2. Beschleunigung der Innovationsdynamik

Wachstumsunternehmen können nur dann erfolgreich wachsen, wenn sie mit ihrem Produkt- und Leistungsangebot auch am Markt überdurchschnittlich erfolgreich sind. Ganz im Sinne des Schumpeter'schen Verständnisses vom Marktgeschehen als permanentem Innovationswettbewerb¹⁷ sind Wachstumsunternehmen daher oftmals der Motor innovativer Entwicklungen im offerierten Produkt- und Leistungsspektrum, in der Produktion, in der Beschaffung oder im Vertrieb.

Die Beispiele aus der Praxis sind vielfältig: Ohne die Existenz zahlreicher Software-Unternehmen wäre der Aufbau des heutigen Internet in den letzten Jahren nicht erfolgt. Das Aufkommen alternativer Telefonanbieter hat den Wettbewerb wesentlich vorangetrieben.¹⁸ Ein endgültiges Urteil über den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg der an solchen Veränderungen beteiligten Unternehmen steht in vielen Fällen noch aus. Über den technologischen und servicebezogenen Fortschritt haben diese jedoch in jedem Fall dazu beigetragen, neue Angebote zu schaffen und die vorhandene volkswirtschaftliche Infrastruktur zu verbessern.

II. 1. 3. Verbesserungen in der Altersvorsorge

Das bisher insbesondere in Deutschland vorherrschende Rentensystem baut keine Rücklagen auf, sondern verwendet im Rahmen des sogenannten Generationenvertrags die Rentenbeiträge der heute Erwerbstätigen zur sofortigen Auszahlung an die Rentner (Umlageverfahren). Aufgrund der absehbaren demographischen Entwicklung ist dieses Verfahren nach weithin herrschender Meinung zukünftig so nicht mehr zu finanzieren.¹⁹ Alternative Systeme der Versorgung, wie sie z.B. in Grossbritannien und den USA anzutreffen sind, basieren zumeist auf kapitaldeckenden Massnahmen der Altersvorsorge. Hierbei spielen insbesondere Kapitalanlagen eine Rolle, die eine relativ hohe Nachsteuerrendite versprechen. Über einen langen Zeitraum betrachtet entfaltet diese

¹⁷ Vgl. Schumpeter (1997), S. 209ff.

¹⁸ So konnte Mobilcom z.B. im August 2000 bei der Versteigerung der UMTS-Lizenzen erfolgreich mitbieten und strebt für Mitte 2002 als erster Anbieter den fertigen Aufbau eines entsprechenden Netzes in Deutschland an (vgl. Anonymous (2000d), S. 13).

¹⁹ Während 1997 noch auf je 100 erwerbsfähige Personen 36 Rentner kamen, wird erwartet, dass sich diese Zahl bis zum Jahr 2035 auf 75 Rentner je 100 Erwerbstätige mehr als verdoppelt. Die Auswirkungen auf Rentenbeiträge und Rentenniveau wären entsprechend (vgl. Mattern et al. (1997), S. 133ff.).

eine deutliche Hebelwirkung.²⁰ Eine derartige Rendite lässt sich am ehesten am Aktienmarkt erzielen.²¹

Hohe Renditen am Aktienmarkt sind zu einem wesentlichen Teil vom Wachstum der betreffenden Unternehmen abhängig, da die Dividendenrendite oftmals nur eine untergeordnete Rolle spielt. Ein dauerhaft immer wiederkehrender Strom neuer Wachstumsunternehmen wird so zu einem wichtigen Baustein eines stabilen Systems der Vorsorge für das Alter, indem eine partielle Anlage der Vorsorgemittel in Anteilen an Wachstumsunternehmen erfolgt. Vor allem in Europa machen die Pensionskassen hiervon bislang jedoch nur unzureichend Gebrauch.²²

II. 1. 4. Steigerung der wahrgenommenen Lebensqualität

Das englische Sprichwort „change is good“ weist darauf hin, dass mit unternehmerischem Wachstum nicht nur die in den vorhergehenden Abschnitten dargelegten Beiträge zu allgemeinen volkswirtschaftlichen Zielgrößen leichter zu erreichen sind. Die mit laufenden Veränderungen im Wirtschaftsleben einhergehende Dynamisierung vieler Lebensbereiche kann auch positive Auswirkungen auf die individuell wahrgenommene Lebensqualität haben.

So eröffnen Wachstumsunternehmen ihren Mitarbeitern oftmals rasch die Möglichkeit zur Übernahme weitreichender Verantwortungsbereiche sowie zur Umsetzung eigener Ideen und tragen so zu einer zügigen persönlichen und fachlichen Entwicklung bei.²³ Neue Technologien und dynamische Organisationen ermöglichen moderne Formen der zeitlichen und regionalen Arbeitsorganisation und verbessern das Zusammenspiel

²⁰ Vgl. ebd., S. 138. So wäre z.B. bei einer realen Rendite von zwei Prozent eine Sparquote von 23% des Nettoeinkommens erforderlich, um ein Rentenniveau in Höhe von 70% des durchschnittlichen Nettoeinkommens sicherzustellen. Bei einer realen Rendite von vier Prozent müssen dagegen lediglich zwölf Prozent auf die Seite gelegt werden.

²¹ So lag die durchschnittliche Rendite (vor Steuern) am US-amerikanischen Aktienmarkt in den Jahren 1926 bis 1990 bei 12,1%. In einzelnen Jahren waren jedoch erhebliche Schwankungen (minus 43,3% bis plus 54,0%) zu verzeichnen (vgl. Bodie et al. (1993), S. 126f.). Entscheidend ist somit der langfristige Anlagehorizont, der gerade bei der Altersvorsorge jedoch gegeben ist. Durch die häufige Freistellung von Veräußerungsgewinnen von der Steuer (nach Ablauf einer vorgegebenen Spekulationsfrist) gewinnt die Rendite einer Aktienanlage nach Steuern weitere Attraktivität.

²² Vgl. Minuz (1999), S. 155. Oftmals stehen einer derartigen Anlageform gegenwärtig noch rechtliche Bestimmungen entgegen.

²³ Vgl. Mai (2000a), S. 182, Schaudwet (2000), S. 73.

zwischen beruflicher und privater Lebenswelt.²⁴ Insgesamt kann das Gefühl, in der Gegenwart einer vielversprechenden Zukunft entgegenzusehen, die wahrgenommene Lebensqualität einer ganzen Gesellschaft verbessern: so rief der damalige deutsche Bundespräsident Roman Herzog 1997 dazu auf,²⁵ „eine Welle neuen Wachstums aus(zu)lösen“, die zu einer „Gesellschaft im Aufbruch, .. voller Zuversicht und Lebensfreude, ... Toleranz und Engagement“ führen könne. Unternehmen, die erfolgreich und zügig wachsen, sind ein wesentlicher Bestandteil einer solchen Gesellschaft.

II. 1. 5. Anstoss struktureller Veränderungen im Kapitalmarktumfeld

Da eine Finanzierung durch Fremdkapital in der Regel ausscheidet, sind Wachstumsunternehmen für eine erfolgreiche Entwicklung auf ein ausreichendes Angebot an Eigenkapital angewiesen.²⁶ Dieser Bedarf führt zur Notwendigkeit einer Verbesserung struktureller Rahmenbedingungen des Kapitalmarkts. Im Zentrum derartiger Forderungen stehen in der Regel steuerliche Aspekte, Fragen der Unternehmensverfassung, niedrige Transaktionskosten, transparente Marktverhältnisse und eine hohe Marktliquidität.²⁷ Die so angestossenen Veränderungen ebnen weiteren Wachstumsunternehmen den Weg. Dies trägt wiederum zu den anderen dargestellten positiven Effekten bei, so dass sich ein Kreislauf der Veränderung ergeben kann.

II. 2. Definitionen und Abgrenzungen

II. 2. 1. Auf welches Wachstum kommt es an ?

Unternehmerisches Wachstum kennt eine Vielfalt von Dimensionen. So stellt z.B. die Deutsche Börse AG für die Notierung von Unternehmen am Neuen Markt auf „ein überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum“ ab.²⁸ Küting hält die Wertschöpfung eines Unternehmens für die Erfassung unternehmerischen Wachstums für

²⁴ Vgl. Klotz (2000), S. 33.

²⁵ Rede vom 26. April 1997 im Berliner Hotel Adlon (Herzog (1997), S. 11).

²⁶ Vgl. Görtz (1997), S. 216.

²⁷ Vgl. für Deutschland Büschgen (1997), S. 17, Mattern et al. (1997), S. 86ff.

²⁸ Vgl. Regelwerk Neuer Markt i.d.F. v. 18. Oktober 2001, Abschnitt 1 (Allgemeiner Teil), Ziffer 1 (Geltungsbereich).

am geeignetsten.²⁹ Andere Autoren schlagen darüber hinaus Kenngrößen wie Ertrag, Investitionen, Bilanzsumme, Mitarbeiterzahl, Bekanntheitsgrad, Marktkapitalisierung oder Anzahl der Standorte als mögliche Indikatoren vor.³⁰

Eine ähnliche Unsicherheit besteht bei der Frage, wann in der betrachteten Dimension ausreichendes Wachstum vorliegt, um von einem Wachstumsunternehmen zu sprechen: So ist der Marktanteil eines Unternehmens, das mit 20% wächst, bei einem Marktwachstum von 30% dauerhaft rückläufig.³¹ Im Gegenzug deutet eine Wachstumsrate von 10% in schrumpfenden Märkten auf ein starkes relatives Wachstum hin.

Um den eigentlichen Prozess des Wachstums selbst in den Mittelpunkt der Betrachtungen zu stellen, soll im Rahmen dieser Arbeit der Begriff des Wachstumsunternehmens daher nicht ausschliesslich von einzelnen, quantitativ messbaren Größen abhängig gemacht werden. Vielmehr soll das Gesamtbild eines Unternehmens für die Beurteilung massgeblich sein. Entscheidend ist dabei vor allem, dass das *Wachstum als solches im Zentrum der unternehmerischen Zielsetzungen und Bemühungen steht, wobei in der Regel auf innovative Techniken und Methoden in den Bereichen Beschaffung, Produktion oder Absatz zurückgegriffen wird oder neue Produkte und Leistungen angeboten werden.*³² *Praktisch alle Bereiche eines Unternehmens werden dann von Veränderungen erfasst,³³ und der Wachstumsprozess beeinflusst eine Vielzahl potentieller Indikatoren. Die Größen Umsatz, Personal und Gewinn besitzen hierbei jedoch eine zentrale Bedeutung.* Die Beurteilung, ob im Einzelfall die Kriterien für ein Wachstumsunternehmen erfüllt sind, ist somit nur auf Basis einer Gesamtanalyse³⁴ der spezifischen Unternehmens- und Marktverhältnisse möglich.

²⁹ Vgl. Küting (1980), S. 53. Die einzelwirtschaftliche Wertschöpfung wird als Summe der Zahlungen an Staat, Arbeitnehmer sowie Kapitalgeber definiert. Küting stellt jedoch zusätzlich klar, dass die Wertschöpfungsgrösse zwar am ehesten zur Erfassung unternehmerischen Wachstums geeignet ist, in eine umfassende Wachstumsanalyse jedoch auch noch andere Faktoren mit einzubeziehen sind (vgl. ebd., S. 101).

³⁰ Vgl. z.B. Blättchen (1998), S. 28, Börner/Lowis (2001), S. 145, Klaffke (1999), S. 74, Schaudwet (2000a), S. 154.

³¹ Bei der Definition des Marktes sind Preis- und Mengengrößen zu berücksichtigen.

³² Ähnlich Hombeck (2000), S. 15. Eine Studie von McKinsey nennt dies einen grundsätzlich „expansiven Mindset“ (vgl. Antrecht (1997), S. 36). Auf eine detaillierte Analyse der Vor- und Nachteile von Wachstum insbesondere aus Sicht der betroffenen Unternehmen soll aufgrund des anderweitigen Fokus der Arbeit hier verzichtet werden.

³³ Vgl. Behr/Gusinde (1999), S. 153.

³⁴ Zu bemerken ist, dass das zukünftige Wachstumspotential und nicht das in der Vergangenheit erreichte Wachstum zu beurteilen ist. Sonst würden junge Unternehmen, die sich noch in der Inangangsetzungsphase befinden, nicht vom Begriff der Wachstumsunternehmen erfasst werden. Gleiches gilt für Unternehmen in

II. 2. 2. Zusammenhang zwischen Wachstum und Unternehmensgrösse

Der Begriff des Wachstumsunternehmens wird in der Regel vor allem mit kleinen und mittleren Unternehmen in Verbindung gebracht.³⁵ Grossunternehmen wird insbesondere in Europa eine eher geringe Wachstumsdynamik zugestanden.³⁶ Die Ursache hierfür ist vor allem in strukturellen Unterschieden zwischen Unternehmen verschiedener Grössen zu sehen: „Smaller businesses are not smaller versions of big businesses. Smaller businesses deal with a different set of issues“.³⁷ Insbesondere die Nähe der Unternehmensleitung zu allen bedeutsamen Vorgängen und die persönliche Beziehung zwischen Mitarbeitern und Führung werden oftmals für ein verbessertes Innovationsverhalten verantwortlich gemacht.³⁸ Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass ein relativ hohes Wachstum von einem niedrigeren Ausgangsniveau aus leichter zu erreichen ist, als von einer bereits recht hohen Ebene aus.³⁹

Wachstumsunternehmen sind somit in der Tat vor allem unter den kleinen und mittleren Unternehmen anzutreffen. Daraus kann jedoch nicht geschlossen werden, dass Grossunternehmen grundsätzlich keine Wachstumsunternehmen mehr sein können. So konnten z.B. im Jahr 2000 insgesamt 17 Fortune 500-Unternehmen⁴⁰ Umsatzzuwächse von mehr als 100% im Vergleich zum Vorjahr verzeichnen. Über die Jahre 1990 bis 2000 lag das jährliche Umsatzwachstum bei immerhin 29 der 500 grössten amerikanischen Unternehmen bei durchschnittlich über 20%. Die durchschnittliche jährliche Steigerung der Earnings per Share lag bei 50 der Fortune 500-Unternehmen über 20%.

einer turn-around-Situation, die nach Phasen der Stagnation oder Schrumpfung erneutes Wachstum anstreben.

³⁵ Vgl. z.B. Blättchen (1998), S. 28. Das Bonner Institut für Mittelstandsforschung bezeichnet Unternehmen mit bis zu 99 Beschäftigten und einem Umsatz unter DM 1 Mio. als klein. Zu den mittleren Unternehmen werden Betriebe mit bis zu 499 Beschäftigten und maximal DM 100 Mio. Umsatz im Jahr gezählt (vgl. Rauen (1999), S. 17).

³⁶ Vgl. die Ausführungen in Fussnote 11 oben.

³⁷ Shuman et al. (1985), S. 48.

³⁸ Vgl. Rauen (1999), S. 17ff.

³⁹ Ursächlich hierfür sind z.B. die mit steigender Unternehmensgrösse zunehmenden Aufwendungen für Planung, Steuerung und Organisation.

⁴⁰ Die Liste der „Fortune 500“ enthält die nach Umsatz 500 grössten amerikanischen Unternehmen (vgl. Datenbank unter www.fortune.com). Im Jahr 2000 wies das grösste Unternehmen (Exxon) einen Umsatz von 210 Mrd. US-\$ aus, das kleinste Unternehmen dieser Liste (Qualcomm) war mit einem Umsatz von 3 Mrd. US-\$ jedoch auch noch zu den Grossunternehmen zu rechnen.

II. 2. 3. Zusammenhang zwischen Wachstum und Branchenzugehörigkeit

In den 90er-Jahren waren Wachstumsunternehmen tendenziell insbesondere in den Branchen Informationstechnologie, Telekommunikation, Bio- und Gentechnologie sowie im Bereich Medien und Entertainment anzutreffen.⁴¹ In diesen Branchen war in dieser Zeit jedoch auch ein hohes Marktwachstum zu beobachten.⁴² Aber auch in anderen Bereichen finden sich erfolgreiche Wachstumsunternehmen. In den USA konnten vor allem Unternehmen im Gesundheitswesen, im Transportbereich, im Handel und bei den sonstigen Dienstleistungen in der Vergangenheit oftmals ein rasches Wachstum erzielen.⁴³ Auch das Düsseldorfer Bäckereiunternehmen Kamps AG wird aufgrund seiner gezielten Expansionsstrategie zu den Wachstumsunternehmen gerechnet.⁴⁴

Wachstumsunternehmen sind somit nicht auf einzelne Branchen beschränkt. Auch die Unternehmen der New Economy,⁴⁵ für die das Internet einen wesentlichen Teil ihrer Wertschöpfungskette darstellt, sind nicht mit dem Begriff des Wachstumsunternehmens deckungsgleich.⁴⁶ Aufgrund der mit der Nutzung des Internet zusammenhängenden Netzwerkeffekte⁴⁷ konnten Internet-Unternehmen oftmals ein rasches Wachstum an den Tag legen. Während ein erfolgreiches Unternehmen der New Economy somit

⁴¹ Vgl. Blättchen (1998), S. 28.; Homm (2000), S. 38, Lotter (2000), S. 52ff.

⁴² So wuchs z.B. der US-amerikanische Markt für Softwaredienstleistungen Schätzungen zufolge in den Jahren 1993 bis 1997 um durchschnittlich 20,2% pro Jahr (vgl. Hoch et al. (2000), S. 29).

⁴³ Vgl. Serwer (1993), S. 48ff., sowie Datenbank Fortune 500 (www.fortune.com).

⁴⁴ Vgl. Anonymous (2000b), S. 24. So hat z.B. im Jahr 2000 die Kamps AG im Vergleich zum Vorjahr den Umsatz von DM 821 Mio. auf DM 3.265 Mio. nahezu vervierfacht, das Betriebsergebnis (EBIT) stieg von DM 49 Mio. auf DM 202 Mio. (vgl. Pressemeldung vom 7. März 2001 unter www.kamps.de). Anzumerken ist, dass das Wachstum insbesondere auf Akquisitionen zurückzuführen ist und die Kamps AG nach HGB bilanziert.

⁴⁵ Der Begriff der New Economy entstammt ursprünglich der Volkswirtschaftslehre und ist regelmässig dann anzutreffen, wenn eine Veränderung bislang als sicher geltender gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge vermutet wird. So wird für möglich gehalten, durch den strukturellen Wandel von einer Industrie- in eine Informations- und Wissensgesellschaft würden dauerhaft überdurchschnittliche Gewinn- und Produktivitätssteigerungen ermöglicht (vgl. Sachverständigenrat (2000), S. 18). Im langfristigen Zeitablauf ist jedoch festzustellen, dass derartige Erwartungen regelmässig geweckt und dann auch wieder enttäuscht werden können: „whether over the past five to seven years ... one of the best economic performances in our history is a harbinger of a new economy or just a hyped-up version of the old, will be answered only with the inexorable passage of time. And I suspect our grandchildren, and theirs, will be periodically debating whether they are in a new economy” (Greenspan (1998), S. 85).

⁴⁶ Ähnlich Küting/Ulrich (2001), S. 953.

⁴⁷ Vgl. Abschnitt II. 3. 1. 5. unten.

durchaus als Wachstumsunternehmen bezeichnet werden kann, sind nicht alle Wachstumsunternehmen zwangsläufig auch in den typischen Branchen der New Economy tätig.

II. 3. Besondere Eigenschaften von Wachstumsunternehmen

Wachstumsunternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass das Wachstum als solches im Zentrum der unternehmerischen Zielsetzungen und Bemühungen steht. Dabei wird in der Regel auf innovative Techniken und Methoden in den Bereichen Beschaffung, Produktion oder Absatz zurückgegriffen oder es werden neue Produkte und Leistungen angeboten.⁴⁸ Praktisch alle Bereiche eines Unternehmens werden von Veränderungen erfasst, wobei die Größen Umsatz, Personal und Gewinn hierbei eine zentrale Bedeutung besitzen. Diese allgemeine Charakterisierung spiegelt sich in einer Reihe typischerweise anzutreffender Eigenschaften wider, auf die im Folgenden näher eingegangen werden soll.

Im Rahmen dieses Abschnitts werden die Grundlagen für die spätere Beantwortung der Frage gelegt, welche Informationen für einen Investor gerade bei Wachstumsunternehmen von besonderer Bedeutung sind. Um eine möglichst vollständige Erfassung aller relevanten Dimensionen zu erreichen, sollen insbesondere auch solche Aspekte mit berücksichtigt werden, die in der gegenwärtigen Finanzberichterstattung nicht oder nur sehr unzureichend abgebildet werden. Die einzelnen Elemente sind jedoch nicht als zwingend erforderliche Eigenschaften eines Wachstumsunternehmens anzusehen. Vielmehr ist die Gesamtheit des Eindrucks entscheidend, die sich aus einer Kombination der dargelegten Einzelaspekte ergibt.

II. 3. 1. Besonderheiten der Geschäftstätigkeit

II. 3. 1. 1. Erfolgsfaktor Top-Management

Den Mitgliedern des obersten Managements kommt in Wachstumsunternehmen eine zentrale Rolle zu: „Unternehmensführer müssen dem Unternehmen eine Orientierung und dem Veränderungsprozess eine ausreichende und kontinuierliche Energiezufuhr

⁴⁸ Vgl. die Definition in Abschnitt II. 2. 1. oben.

geben.⁴⁹ Die gedankliche Vorbereitung und operative Umsetzung des laufenden Wachstums stellt eine zentrale Herausforderung dar. Dies erfordert, dass das Management dynamisch, kreativ und innovativ denkt und handelt.⁵⁰

Wachstumsunternehmen verfügen über rasch ansteigende Mitarbeiterzahlen. Fragen der Mitarbeiterintegration und -führung werden daher zu einer zentralen Aufgabe des obersten Managements. Hierbei steht die Fähigkeit zur Schaffung einer Kultur des unternehmerischen Wachstums im Mittelpunkt.⁵¹ Dies erfordert, Verantwortung weiterzugeben und den notwendigen Freiraum für eigenverantwortliches Handeln zu schaffen.⁵² Den Mitarbeitern ist aufgrund der besonderen Anforderungen mit Respekt und Aufmerksamkeit zu begegnen. Dabei ist gleichzeitig sicherzustellen, dass das oberste Management über die Verhältnisse an der Basis stets im Wesentlichen orientiert ist.⁵³ Durch den oftmals sehr praxis- und umsetzungsorientierten Arbeitsstil des Managements von Wachstumsunternehmen wird diese Anforderung unterstützt.

Neben der Bewältigung eines raschen Mitarbeiterwachstums stehen die laufende Beobachtung und zielgerichtete Bearbeitung des relevanten Marktes sowie die Beschaffung von Finanzmitteln im Zentrum der Aufgaben des Managements. Dabei ist es unerlässlich, über umfangreiche, in der Praxis erworbene Erfahrungen und Kontakte zu verfügen. In den meisten Fällen kann nur derjenige wirklich erfolgreiche Innovationen entwickeln, der eine bislang unbekannte Lücke zwischen heutigem Angebot und aktuellem Bedarf erkennt. Dies setzt oftmals jahrelange Branchenerfahrung voraus.⁵⁴

⁴⁹ Mercer (1998). Vgl. für eine umfassende Darstellung unternehmerischer Persönlichkeitsfragen bei technologieorientierten Unternehmensgründungen Gemünden/Konrad (2000), S. 247ff.

⁵⁰ Geoff Yang, Mitarbeiter der Risikokapitalgesellschaft Institutional Venture Partners in Menlo Park, CA: „The only rule is that things change. Sure, we study business plans, but we really look for managers who can adapt, because they always have to“ (Serwer (1994), S. 54, vgl. ebenso Hayn (2000), S. 31).

⁵¹ Vgl. Hombeck (2000), S. 17 m.w.N., Mercer (2000).

⁵² So Jack Welch, ehemaliger CEO von General Electric: „Ich verstehe nichts von Triebwerken und habe keine Ahnung vom Fernsehen. Meine Aufgabe ist es, die besten Leute auszusuchen und sie mit Dollars zu versorgen“ (Antrecht (1997), S. 46).

⁵³ Vgl. Serwer (1994), S. 59, Suter (1986), S. 74, Taylor et al. (1990), S. 72.

⁵⁴ So Chris Sullivan, Gründer der erfolgreichen amerikanischen Restaurantkette Outback Steakhouse, der mit seinem Konzept australisch eingerichteter Steakhouses im Südwesten der USA nach mehreren beruflichen Stationen in der Branche einen offensichtlichen Bedarf identifiziert hatte: „The experts said people would eat less red meat, but we saw them lining up to get into steakhouses. We believed human behavior, not market research“ (Serwer (1994), S. 50).

Bei Fragen der Finanzierung ist es entscheidend, mit den üblichen Planungs- und Steuerungsinstrumenten vertraut zu sein und gegenüber der Financial Community einen kompetenten Eindruck vermitteln zu können.⁵⁵

Bedingt durch innovative Ansätze in erfolgskritischen Bereichen stellen Wachstumsunternehmen oftmals ein Vorhaben mit noch ungewissem Ausgang dar: „There are lots of people just itching to see us fail. They say we are an arrogant bunch of **** who are riding for a fall. But they have been saying that for the last 10 years“.⁵⁶ Unternehmerisches Scheitern kann insbesondere in Europa langfristige negative Auswirkungen auf die persönliche Karriereentwicklung haben. Das oberste Management von Wachstumsunternehmen muss daher auch zur Übernahme von Risiken bereit sein.⁵⁷ In kleinen und mittleren Wachstumsunternehmen kommt oftmals noch ein finanzielles Risiko hinzu, da persönlicher Kapitaleinsatz oder eine anfänglich unterdurchschnittliche Bezahlung erforderlich sind.

Eine wichtige Eigenschaft, die das Management erfolgreicher Wachstumsunternehmen auszeichnet, ist die Fähigkeit zur persönlichen Netzwerkbildung. Im Idealfall besteht bereits ein Netz guter Beziehungen zu potentiellen Kunden, Kooperationspartnern, Finanziers und öffentlichen Institutionen. Viele Probleme lassen sich so unkompliziert lösen und administrative Hürden können mit vertretbarem Aufwand überwunden werden.⁵⁸ Hilfreich ist es darüber hinaus, wenn das oberste Management bereits über Erfahrungen in der Bewältigung unternehmerischen Wachstums verfügt.⁵⁹ So haben über 40% der CEOs der am schnellsten wachsenden 500 US-amerikanischen Unter-

Nach einer empirischen Studie von Wanzenböck haben „Gründer ohne Branchenerfahrung .. nur 45,52% der Überlebenschancen jener, die zum Gründungszeitpunkt über Branchenerfahrung verfügen“ (dies. (1998), S. 121).

⁵⁵ Vgl. Stenzel (2000). Dabei regiert gerade bei vielen Wachstumsunternehmen oftmals noch das blanke Unwissen: So beantwortete Irene Lejeune, Gattin des Gründers und Vorstandsvorsitzenden der Münchner Ceyoniq AG, in ihrer Funktion als Finanzvorstand des Unternehmens die Frage nach dem Free Float (Streubesitz) auf einer Bilanzpressekonferenz mit der Gegenfrage, ob der Journalist wohl den Cash Flow meine (vgl. Maier/Herr (2000), S. 30). Unternehmensgründer sind oftmals auf das Wachstum fokussiert und nicht auf die Rechnungslegung (vgl. Behr/Gusinde (1999), S. 154).

⁵⁶ Zitat eines erfolgreichen Gründers bei Page/Jones (1990), S. 46.

⁵⁷ Vgl. Serwer (1994), S. 54.

⁵⁸ Vgl. Berg/Nolmans (2000), S. 46ff., Hayn (2000), S. 31.

⁵⁹ Vgl. die Beispiele bei Serwer (1994), S. 50, 52.

nehmen in Privatbesitz vor ihrer aktuellen Tätigkeit bereits ein oder mehrere andere Unternehmen gegründet.⁶⁰

Gerade in solchen Wachstumsunternehmen, in denen eine oder mehrere der massgeblichen Personen bereits seit Gründung des Unternehmens an der Spitze stehen, ist oftmals kritisch zu hinterfragen, ob aus den mutigen und visionären Gründern in der Zwischenzeit auch erfolgreiche Manager geworden sind. In vielen Fällen fehlt die notwendige Führungserfahrung und die rasch wachsende Organisation überfordert ihre ursprünglichen Vordenker.⁶¹ Mögliche Auswege bestehen in einer Verbreiterung oder gar Auswechslung des aus Gründern bestehenden Managements durch erfahrene Praktiker.⁶²

Das erfolgreiche Management eines Wachstumsunternehmens stellt insgesamt eine fachlich und menschlich sehr vielfältige und umfangreiche Aufgabe dar. Einzelne Personen dürften damit in der Regel überfordert sein. Das oberste Management besteht daher zumeist aus einem Team von mehreren Personen. Dabei ist von Bedeutung, wie sich die Kompetenzen innerhalb des Führungsteams ergänzen⁶³ und ob dessen Grösse den spezifischen Unternehmensverhältnissen angemessen ist.⁶⁴

II. 3. 1. 2. Anforderungen an das Human Resource-Management

Die Gewinnung und dauerhafte Bindung geeigneter Mitarbeiter stellt für die erfolgreiche Entwicklung eines Wachstumsunternehmens eine der wichtigsten Voraussetzungen dar.⁶⁵ Unternehmen, die flexibel, dynamisch, zielgerichtet und professionell im

⁶⁰ Vgl. Shuman et al. (1985), S. 50.

⁶¹ Vgl. Anonymous (2001f), S. 29.

⁶² Vgl. Sommers/Koc (1987), S. 38, sowie die Beispiele bei Mai (2000), S. 128ff. Problematisch dürfte in vielen Fällen sein, dass ein übersteigertes Selbstbewusstsein, mangelnde Offenheit und fehlendes Vertrauen dem neuen Kollegen gegenüber einer derartigen Zusammenarbeit im Wege stehen können (vgl. Anonymous (2001f), S. 29).

⁶³ Oftmals wird auf das fruchtbare Zusammenspiel eines „Visionärs“ mit einem „Praktiker“ hingewiesen, so z.B. Serwer (1994), S. 56, 58. Ähnlich das Beispiel des Führungsduos von Cambridge Technology Partners bei Hoch et al. (2000), S. 61. Der Gründer und ehemalige Vorstand der WWL Internet AG, Lindenberg, weist auf die für Analysten wichtige Bedeutung des öffentlichen Zusammenspiels des Führungsteams während einer Roadshow hin (vgl. ders. (2001), S. 251).

⁶⁴ Insbesondere für Neugründungen wird ein Team von fünf Personen für ideal gehalten (vgl. Schaudwet (2000), S. 73).

⁶⁵ Vgl. Hombeck (2000), S. 19 m.w.N., Tonge et al. (1998), S. 844.

Markt agieren wollen, brauchen ebensolches Personal. Durch den weltweiten Trend zu einer Service- und Wissensgesellschaft ist das Humankapital somit zu einem zentralen Werttreiber von Organisationen und Unternehmen geworden.⁶⁶ Empirisch ist nachweisbar, dass Wachstumsunternehmen, die dem Bereich Human Resources erhöhte Bedeutung beimessen, eine über dem Durchschnitt liegende Profitabilität aufweisen.⁶⁷

Im Bereich Human Resource-Management stellt dabei zunächst die Gewinnung geeigneter Mitarbeiter eine wesentliche Herausforderung dar. Grossen Unternehmen, die bereits auf ein erfolgreiches Wachstum zurückblicken können, fällt dies tendenziell leichter, als kleineren Unternehmen.⁶⁸ Der Personalbeschaffung ist eine Bedarfsplanung zugrunde zu legen, die sicherstellt, dass die für das geplante Wachstum benötigten Personen zum entsprechenden Zeitpunkt ausreichend ausgebildet verfügbar sind.⁶⁹ Aufgrund der Dynamik des Marktes und der Komplexität der Produkte und Dienstleistungen dürfte eine kurzfristige Einarbeitung neuer Mitarbeiter oftmals keine geeignete Alternative darstellen.⁷⁰ Darüber hinaus müssen auch die bereits im Unternehmen befindlichen Mitarbeiter laufend an Weiterbildungsmaßnahmen teilnehmen.⁷¹ Derartige Angebote können als Nebeneffekt gerade aus Sicht leistungs- und lernbereiter Mitarbeiter die Attraktivität ihres Arbeitgebers weiter steigern.

Neben den fachlichen Kenntnissen spielen insbesondere Persönlichkeitsmerkmale von Mitarbeitern eine wichtige Rolle. Im Mittelpunkt steht dabei die Fähigkeit zur Bewältigung laufender Veränderungen und zur raschen Übernahme neuer Aufgabenbereiche.⁷² Dabei können sich sowohl Erweiterungen als auch Verengungen der bisherigen Tätigkeit ergeben.⁷³ Darüber hinaus sind Eigenschaften wie die Fähig-

⁶⁶ The Intangibles Research Project (2000), Lawler (2000), S. 6f.

⁶⁷ Vgl. Albert (1990), S. 47ff. Gegenstand der Untersuchung waren 100 rasch wachsende Unternehmen in den USA.

⁶⁸ Vgl. Tonge et al. (1998), S. 843f., Antrecht (1997), S. 42.

⁶⁹ Vgl. Doman et al. (2000), S. 106ff.

⁷⁰ So der Vorstand des Internet-Unternehmens Webmiles, Patrick Boos: „Uns nutzen da keine Uniabgänger, sondern Leute, die ihren Job schon beherrschen und Erfahrungen mitbringen“ (Mai (2000), S. 129, vgl. auch Börner/Lewis (2001), S. 146).

⁷¹ Vgl. Taylor et al. (1990), S. 70.

⁷² Vgl. Suter (1986), S. 74 am Beispiel der Crossair, der ab Erreichen einer bestimmten Unternehmensgrösse ein Konzept der Job Rotation vorschlägt, um die entsprechende Flexibilität der Mitarbeiter sicherzustellen.

⁷³ So ergeben sich in rasch wachsenden Bereichen zwar oftmals neue Führungspositionen, die damit einhergehende Spezialisierung in Teilbereiche bringt jedoch auch einen Verlust an Ganzheitlichkeit und Überblick über das Unternehmen mit sich.

keit zur Selbstmotivation, ein hoher Leistungswille, Begeisterungsfähigkeit, Lernfähigkeit, Kreativität, Teamfähigkeit und Realitätssinn erforderlich.⁷⁴ Im Rahmen des Human Resource-Managements ist bei Personalauswahl und -entwicklung darauf zu achten, diese Dimensionen entsprechend hoch zu gewichten.

Mitarbeiter, die möglichst viele dieser Eigenschaften aufweisen, sind knapp.⁷⁵ Sie können es sich daher leisten, ihrem Arbeitgeber gegenüber anspruchsvoll zu sein. Aus reinen Gehalts- und Befehlsempfängern sind so Mitunternehmer geworden, die sich im Rahmen ihres Unternehmens als Teil eines grossen Teams verstehen und auch dementsprechend behandelt werden wollen.⁷⁶ Flache Hierarchien, offene Kommunikation, freie Arbeitszeitgestaltung, vertrauensbildende Massnahmen, faire Behandlung, vielfältige innovative soziale Leistungen und die laufende Einbindung in anstehende Veränderungen sind die sich hieraus ergebenden Forderungen der Arbeitnehmer. Darüber hinaus spielt auch die materielle Komponente eine wichtige Rolle. Viele der am dringendsten gesuchten Mitarbeiter haben die in vielen Bereichen noch über Jahre absehbare Knappheit erkannt und verstehen sich vor diesem Hintergrund als „Ich-Unternehmer“, die den Marktwert und die Rendite ihres eigenen Humankapitals gezielt maximieren wollen.⁷⁷ Die Folge ist neben immer höher werdenden Gehalts- und Bonusvorstellungen ein ständig wachsender Anteil freiberuflicher Mitarbeiter. Diese übernehmen zwar ein erhöhtes persönliches Risiko, erzielen dafür aber deutlich verbesserte Konditionen.⁷⁸ Ein wichtiges Element zur Bindung qualifizierter Mitarbeiter stellt die Möglichkeit zur Teilhabe am Eigenkapital des Unternehmens dar. Hierfür stehen z.B. in Deutschland Aktienkaufpläne und Aktienoptionspläne im Mittelpunkt.⁷⁹ Üblicherweise wird Mitarbeitern die Möglichkeit geboten, Anteile zu verbilligten Konditionen zu erwerben, sofern gewisse Voraussetzungen erfüllt sind (Zugehörigkeit zum Unternehmen, Erreichung von Performance-Zielen). Kommt es zu einer Steigerung des Unternehmenswerts, können die Mitarbeiter über den Verkauf ihrer

⁷⁴ Vgl. Page/Jones (1990), S. 45.

⁷⁵ „Die Arbeitskräftesituation der New Economy ist eine Mangelwirtschaft. Um gute Leute zu kriegen, tun Unternehmen fast alles“ (Gronwald (2000), S. 179).

⁷⁶ Vgl. Mattauch (2000), S. 198ff., Serwer (1994), S. 59f.

⁷⁷ Vgl. eine Studie der Hypovereinsbank (Anonymous (2001d), S. 18, Ridderstrale/Nordström (2000), S. 208.

⁷⁸ Vgl. Gronwald (2000), S. 191f. Im Extremfall kann diese Tendenz in einigen Branchen die Existenz von Unternehmen als Institution zur Koordination verschiedener Tätigkeitsbereiche sogar gänzlich in Frage stellen. So wurde das Betriebssystem Linux durch einen losen Verbund von Programmierern entwickelt (vgl. Malone/Laubacher (1999), S. 145f.).

⁷⁹ Vgl. Hewitt Associates (2001), S. 17.

Anteile hiervon profitieren. Gerade Wachstumsunternehmen haben von dieser Möglichkeit in der Vergangenheit ausführlich Gebrauch gemacht und ihren Mitarbeitern damit teilweise erheblichen Reichtum beschert.⁸⁰ Entsprechende Abwärtsentwicklungen am Kapitalmarkt können jedoch dazu führen, dass die ausgegebenen Rechte an Wert verlieren und gegebenenfalls sogar völlig wertlos werden.⁸¹ Die mit einer derartigen Entwicklung einhergehenden negativen Motivationseffekte können durch eine Herabsetzung des Ausübungspreises ausgeglichen werden („Repricing“).⁸²

Eine weitere Herausforderung ist die organisatorische Bewältigung des stetigen Wachstums.⁸³ Neue Mitarbeiter müssen in die bestehende Organisation eingefügt werden, ohne dass es zu Kompetenz- oder Akzeptanzschwierigkeiten kommt. Der für Wachstumsunternehmen so wichtige unternehmerische Geist darf auch angesichts neuer Größenordnungen sowie neuer Organisationsstrukturen und -prinzipien nicht gänzlich verloren gehen.⁸⁴ Kommt es im Rahmen der Unternehmensentwicklung zur Akquisition eines Unternehmens oder zu einem Zusammenschluss, ergeben sich für das Personalmanagement erhebliche zusätzliche Integrationsaufgaben. Derartige Transaktionen haben angesichts der herrschenden Personalknappheit oftmals das primäre Ziel der Mitarbeitergewinnung.⁸⁵ Folgt dem Erwerb die Abwanderung von wichtigem Personal, ist der Kaufpreis weitgehend nutzlos aufgewandt worden.

II. 3. 1. 3. Innovationen, Forschung & Entwicklung und Wissensmanagement

Die Entwicklung von Innovationen stellt einen zentralen Erfolgsfaktor von Wachstumsunternehmen dar. Umsatz- und Gewinnwachstum sind in *reifen Märkten* nur durch Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz möglich. In *jungen Märkten* muss ein Angebot entwickelt werden, das es bislang noch gar nicht gibt.⁸⁶ Empirisch

⁸⁰ So wurde z.B. im Dezember 1999 gemeldet, dass rund 30 der damals 250 Mitarbeiter des Softwareunternehmens Intershop aufgrund der ihnen zustehenden Aktienoptionen zumindest auf dem Papier Millionäre geworden sind (vgl. Böhmer (1999), S. 132).

⁸¹ Vgl. Jahn (2001), S. 24. Kritisch zu hinterfragen ist, ob angesichts einer solchen Massnahme der durch Aktienoptionen gewünschte Gleichlauf von Aktionärs- und Mitarbeiterinteressen noch gegeben ist.

⁸² So z.B. der Halbleiterhersteller Infineon (vgl. Köhn (2001), S. 3).

⁸³ Vgl. Mai (2000a), S. 130f.

⁸⁴ Vgl. Sommers/Koc (1987), S. 37.

⁸⁵ Vgl. Abschnitt II. 3. 4. 2. unten.

⁸⁶ Vgl. Hayn (2000), S. 32, Fülbier et al. (2001), S. 834.

ist belegt, dass Produkt- und Serviceinnovationen die wichtigste unternehmerische Wachstumsstrategie darstellen.⁸⁷ Darüber hinaus sind Innovationen grundsätzlich auch im innerbetrieblichen Bereich möglich, so z.B. im Design der Organisation oder bei den Methoden der Personalführung.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass in immer dynamischer und globaler werdenden Märkten der durch Innovationen geschaffene Vorsprung innerhalb kurzer Zeit abschmelzen kann. Will ein Unternehmen dauerhaftes Wachstum erzielen, muss die Entwicklung von Innovationen daher zu einem beständigen Prozess werden. Dieser muss immer wieder neue Innovationen hervorbringen.⁸⁸ Kundenwünsche und Marktentwicklungen müssen früh antizipiert werden, um schon in erfolgreichen Zeiten für das Erlahmen des vom gegenwärtigen Angebot ausgehenden Wachstumsschubs vorzusorgen und eine ausreichende Planung für Nachfolgeprodukte zu beginnen.⁸⁹ Ein derartiger Takt ständig neuer Innovationen war in den vergangenen Jahren insbesondere in den Bereichen Telekommunikation, Medien sowie Informations- und Biotechnologie zu beobachten. Bei Internet-Unternehmen konnten innovative Angebote über die rasche Vergrößerung des Kundenkreises zu einem „winner-takes-all“-Phänomen führen und ermöglichten ein äusserst zügiges Wachstum.⁹⁰

Gerade in den oft wenig strukturierten Forschungs- und Entwicklungsbereichen ist darauf zu achten, dass die eingeleiteten Massnahmen nicht nur technisch von Interesse sind, sondern auch ein zukünftiges Ertragspotential versprechen. Erfolgreiche Innovationstätigkeit beinhaltet somit eine intensive Analyse des Marktes und der Wettbewerber. Dabei müssen die Wünsche und Erfahrungen der Kunden in die Angebotsentwicklung mit einfliessen.⁹¹ Die durchgeführten Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten sind laufend daraufhin zu überprüfen, ob sie zu marktfähigen und wirtschaftlich interessanten Ergebnissen führen.

Innovative Leistungen beruhen auf dem in einer Organisation vorhandenen Wissen über technische und betriebswirtschaftliche Fragen. Qualität, Umfang und Aktualität dieses Wissens werden somit zu zentralen Voraussetzungen der Schaffung nachhalti-

⁸⁷ Vgl. Tonge et al. (1998), S. 842; zur Auswahl standen ausserdem Wachstum durch Investitionen, Unternehmenserwerbe, Marktbearbeitung, Verbesserung der Steuerungsinstrumente, Joint Ventures.

⁸⁸ Vgl. Eglau et al. (2000), S. 105ff.

⁸⁹ Vgl. Sommers/Koc (1987), S. 37.

⁹⁰ Mauboussin (2000), S. 2.

⁹¹ Vgl. Prahalad/Ramaswamy (2000), S. 79ff.

ger Wettbewerbsvorteile und eines stetigen Wachstums.⁹² Da erfahrene Mitarbeiter oftmals die beste Quelle des Wissens eines Unternehmens darstellen, wird die bereits in Abschnitt II. 3. 1. 2. dargestellte besondere Bedeutung des Personalmanagements hier nochmals bekräftigt.⁹³ Die Gewinnung zentraler Wissensträger sowie die Sicherstellung ihres dauerhaften Engagements in der Entwicklung immer neuer Innovationen erfordert erhebliche Bemühungen um eine transparente, visionäre, personalisierte und fehlertolerante Personalführung.⁹⁴

Darüber hinaus ist ein umfassendes Wissensmanagement von zentraler Bedeutung. Dieses umfasst „enabling and facilitating the process of finding or creating the right knowledge, capturing it and ensuring the distribution and sharing, supporting the further development and integration, encouraging and supporting the use, reuse and application of knowledge with ongoing improvement.“⁹⁵ Im Interesse der Organisation sollte z.B. durch den Aufbau von Datenbanken eine weitgehende Verselbständigung des Wissens erzielt werden, die das Unternehmen von einzelnen Wissensträgern unabhängiger werden lässt. Erworbenes Wissen ist so dauerhaft auch nach dem Ausscheiden der betreffenden Personen nutzbar.⁹⁶ Die Aktualität des archivierten Wissens ist laufend sicherzustellen.

Um das vorhandene Wissen zu schützen, sind im Rahmen von Patent- und Markenmeldungen die entsprechenden rechtlichen Massnahmen zu ergreifen. Dies bringt oftmals erhebliche Kosten und Mühen mit sich. Die Sicherstellung der Hoheit über das erworbene Wissen ist vor allem dann wichtig, wenn Forschungs- und Entwicklungsaufträge aufgrund mangelnder interner Ressourcen oder zur Beschleunigung des Markteintritts an Dritte vergeben werden.⁹⁷

⁹² Vgl. Raich (2000), S. 204f., Teece (1998), S. 76.

⁹³ Vgl. Hall (1991), S. 47, der im Rahmen einer Umfrage in England „employee know-how“ als einen der drei wichtigsten unternehmerischen Erfolgsfaktoren identifizierte.

⁹⁴ Vgl. Ridderstrale/Nordström (2000), S. 183 ff., die in diesem Zusammenhang von „sinnstiftender Führung“ sprechen.

⁹⁵ Raich (2000), S. 205.

⁹⁶ Empirische Untersuchungen von Hall haben ergeben, dass Unternehmen für den vollständigen Ersatz des in ihrer Organisation vorhandenen Wissens einen Zeitraum von rund 4 Jahren veranschlagen (vgl. ders. (1991), S. 48). Angesichts der in den meisten Branchen anzutreffenden Dynamik dürfte dies dazu führen, dass das entsprechende Wissen dann bereits veraltet ist. Ein Austausch der Personen scheidet somit aus und es ergibt sich die Notwendigkeit, das Wissen so weit wie möglich personenunabhängig zu sichern.

⁹⁷ Vgl. Hombeck (2000), S. 57 m.w.N.

Auch die Etablierung eigener Marken kann Wachstumsunternehmen helfen, geschaffene Vorsprünge teilweise gegen nachfolgende Innovationen zu schützen und die eigenen Angebote leichter im Markt zu platzieren. Starke Marken können sich sogar von den dahinter stehenden Produktions- und Leistungsprozessen weitgehend lösen und zu eigenen, unternehmenswertschaffenden Faktoren werden:⁹⁸ „Man nehme etwas Wasser, füge Zucker hinzu, etwas Kohlensäure und giesse es in eine Dose. Die Kosten betragen weniger als ein Viertel Dollar. Man schreibe Coca-Cola auf die Dose - und schon kann man einen Dollar dafür verlangen.“⁹⁹

II. 3. 1. 4. Wachsende Produktions- und Leistungsvolumina

Der immer kürzer werdende Innovationsrhythmus bringt es mit sich, dass Wachstumsunternehmen nicht nur in der Erforschung und Entwicklung ständigen Wandlungen unterworfen sind, sondern auch im Bereich der Produktion oder Leistungserbringung laufend Veränderungen auftreten.

Selbst wenn teilweise auf bereits vorhandenen Prozessen aufgebaut werden kann, so ergibt sich in vielen Fällen bei der Umsetzung von Innovationen eine Situation, die einem völligen Neubeginn ähnelt. Bei erst anlaufendem Absatz liegen die Stückkosten oftmals oberhalb des Verkaufspreises, so dass sich zumindest auf Vollkostenbasis zunächst ein rechnerischer Verlust ergibt. Um die Fixkostendegression auszuschöpfen, sind die Ausbringungsvolumina möglichst rasch auszuweiten. Grössendegressions- und Lernkurveneffekte können zu einer weiteren Verbesserung der Profitabilität führen.¹⁰⁰ Gerade in wissensintensiven Branchen (z.B. Software) können die sich ergebenden Skaleneffekte aufgrund von Grenzkosten nahe null oftmals erheblich sein.¹⁰¹

Viele Wachstumsunternehmen konzentrieren sich anfänglich auf wenige Kunden und relativ grosse Einzelaufträge oder nur auf einzelne, eine gegebene Nische ausnutzende Angebote. Hieraus können sich erhebliche Risiken ergeben. Werden im Projektgeschäft Festpreise vereinbart, ergeben sich vor allem bei den ersten Aufträgen grosse

⁹⁸ Vgl. Bickmann (2000), S. 74ff.

⁹⁹ Ridderstrale/Nordström (2000), S. 94.

¹⁰⁰ Vgl. Küting (1980), S. 343.

¹⁰¹ Vgl. Kenney (1996), S. 703.

Risiken hinsichtlich eines erfolgreichen und profitablen Projektabschlusses.¹⁰² Erweisen sich im Massengeschäft die angebotenen Produkte oder Dienstleistungen nicht sofort als Erfolg, stehen oftmals keine anderen Ertragsquellen zum temporären Ausgleich zur Verfügung.

Aus der für ein erfolgreiches Wachstum erforderlichen starken Kundenorientierung kann sich darüber hinaus eine hohe Komplexität in den Produktions- und Leistungsprozessen ergeben. Dies führt dazu, dass die erhofften Skaleneffekte nicht oder erst sehr viel später als erwartet eintreten.¹⁰³ Erfolgreiche Wachstumsunternehmen haben somit darauf zu achten, auch bei hoher Individualisierung der Produkte einen möglichst grossen Anteil standardisierbarer Leistungskomponenten zu erzielen. Die vom Markt geforderte Flexibilität sollte soweit möglich im Rahmen von Kooperationen und Netzwerken sichergestellt werden.¹⁰⁴

Insbesondere im Dienstleistungsbereich zeigt sich, dass rasch wachsende Unternehmen oftmals kaum in der Lage sind, die steigenden Nachfragevolumina in befriedigender Weise zu bewältigen. Die Qualität der angebotenen Leistungen lässt in vielen Fällen stark zu wünschen übrig. Beispielsweise erhält die bei vielen modernen Dienstleistungsunternehmen übliche Kundenbetreuung durch Call Center regelmässig nur befriedigende bis ausreichende Gesamtnoten.¹⁰⁵ Da unternehmerisches Wachstum zumeist den Übergang vom Innovations- zum Massenanbieter mit sich bringt, stellt die Sicherstellung eines auch bei ansteigenden Nachfragevolumina hohen Qualitätsniveaus eine zentrale Herausforderung dar.

II. 3. 1. 5. Innovative Geschäftsmodelle und Wettbewerbsmechanismen

Innovative Produkt- und Leistungsangebote gehen oftmals mit bislang nicht bekannten betriebswirtschaftlichen Mechanismen der Erzeugung von Umsatz und Gewinn sowie zur wettbewerblichen Auseinandersetzung mit der Konkurrenz einher.

¹⁰² Vgl. Achleitner/Wichels (1999), S. 480, Hombeck (2000), S. 60. Aus Sicht des Auftraggebers kann dies sogar gewollt sein, um bei auftretenden Schwierigkeiten den Auftragnehmer zu günstigen Konditionen gleich ganz zu übernehmen.

¹⁰³ Vgl. Schuh et al. (1998a), S. 78, Schuh et al. (1998), S. 13f.

¹⁰⁴ Vgl. Schuh et al. (1998), S. 143ff.

¹⁰⁵ Vgl. Hennersdorf/Kiani-Kress (2001), S. 106ff.

Aktuelle Beispiele für *innovative Geschäftsmodelle* finden sich z.B. bei vielen Internet-Unternehmen. Eine wesentliche Rolle hierbei spielen Netzwerkeffekte. Diese bezeichnen die Eigenschaft eines Netzwerks, einen exponentiell von der Zahl der Teilnehmer abhängigen Nutzen zu bieten.¹⁰⁶ Je mehr Personen z.B. ein Fax besitzen, umso grösser ist der Nutzen für den einzelnen Besitzer, da jeweils mehr mögliche Kommunikationspartner zur Verfügung stehen. Mit steigendem individuellen Nutzen nimmt jedoch auch die Zahlungsbereitschaft je Nutzer zu, so dass sich - entgegen der traditionellen Produktionsbetriebslehre - bei einer Ausweitung der Produktion steigende Grenzerträge („increasing returns of scale“) ergeben können.¹⁰⁷ Die Frage, in wie weit ein Wachstumsunternehmen von derartigen Netzwerkeffekten profitieren kann, ist dabei vom betreffenden Netzwerk abhängig. Massgeblich sind die Möglichkeiten der Steuerung der Nutzerströme, der Bereitstellung von Werbemöglichkeiten, der Gewinnung von Nutzerinformationen, der indirekten Unterstützung weiterer Geschäftsbereiche sowie die Investitionskosten der Nutzer und die Bereitstellungskosten auf Seiten des Unternehmens.¹⁰⁸ Gerade im Internet-Bereich sind die sich aus Netzwerkeffekten ergebenden wirtschaftlichen Chancen bislang noch nicht ausreichend definiert und genutzt, werden jedoch allenthalben vermutet.¹⁰⁹

Ein Beispiel für eine *wettbewerbliche Massnahme* ist der Versuch des „Lock-ins“ von Kunden. Dies bedeutet die gezielte Festlegung von einmal gewonnenen Kunden auf das Angebot des eigenen Unternehmens.¹¹⁰ Beispiele hierfür finden sich insbesondere im Software-Sektor, wo durch den Kauf eines Computers mit bereits installiertem Betriebssystem die Basis für weitere Software-Anschaffungen desselben Anbieters gelegt wird. Wer nach Jahren der Verwendung einer bestimmten Software auf das Produkt eines anderen Anbieters wechseln möchte, muss in der Regel nicht nur sämtliche vorhandenen Produkte gleichzeitig austauschen, sondern auch hinsichtlich Benutzerführung und Handhabung in erhebliche Umschulungsmassnahmen investieren. Als Konsequenz bildet sich eine überaus treue Kundschaft heraus, die auch leichte Qualitätsmängel und relativ hohe Preise akzeptiert.

¹⁰⁶ Diese Eigenschaft wurde Anfang der 80er Jahre erstmals von Bob Metcalfe hervorgehoben (vgl. Kelly (1999), S. 40f.). Im Internet sind diese Effekte z.B. im Rahmen von Meinungsbörsen zu beobachten, deren Nutzen für den einzelnen Teilnehmer - und damit seine Zahlungsbereitschaft - mit der Zahl der Teilnehmer ansteigend ist.

¹⁰⁷ Der Begriff geht zurück auf den Ökonom Brian Arthur (vgl. Kelly (1999), S. 41f.).

¹⁰⁸ Vgl. Mauboussin (2000), S. 10f.

¹⁰⁹ Vgl. Schmidt (2000), S. 30.

¹¹⁰ Vgl. auch zum folgenden Beispiel Kenney (1996), S. 704.

Sowohl Netzwerkeffekte als auch „Lock-ins“ schaffen für Neuanbieter erhebliche Markteintrittsbarrieren. Dies kann einem bereits im Markt befindlichen Unternehmen eine stabile Wettbewerbsposition sichern.¹¹¹ Der erfolgreiche Erstanbieter genießt somit einen erheblichen Freiraum für nachhaltiges und profitables Wachstum.

II. 3. 2. Organisatorische Besonderheiten

II. 3. 2. 1. Stabilität und Qualität administrativer Prozesse¹¹²

Gerade in Wachstumsunternehmen stehen der Aufbau und die Stabilisierung administrativer Prozesse in den meisten Fällen nicht im Zentrum der Aufmerksamkeit. Das Management widmet sich in der Regel vor allem der Weiterentwicklung des Produkts und dem Auf- und Ausbau von Kunden- und Lieferantenbeziehungen.¹¹³ Dabei wird in der Praxis grundsätzlich erkannt, dass zwischen den vorhandenen Instrumenten der Steuerung und Kontrolle und erfolgreichem raschen Wachstum ein eindeutiger Zusammenhang besteht.¹¹⁴ Oftmals scheint jedoch die Befürchtung zu bestehen, dass die Einführung der entsprechenden Prozesse zu einem Verlust unternehmerischer Kreativität und des wichtigen „Gründergeists“ führen könne.¹¹⁵ Darüber hinaus verfügt das Management von Wachstumsunternehmen oftmals nicht über die notwendigen Kompetenzen oder das erforderliche Interesse an derartigen Aufgaben.¹¹⁶

Ein wesentlicher Aspekt, der sich auf die Stabilität und Qualität administrativer Prozesse in Wachstumsunternehmen auswirkt, ist der sich aus dem permanenten Innovationsrhythmus und Veränderungen in Strategie oder Umsetzungsmethodik ergebende Bedarf nach Anpassung eingespielter Abläufe.¹¹⁷ Die Beispiele sind vielfältig: so verlangt z.B. eine bislang nach Regionen aufgegliederte Vertriebsorganisation auf Grund der angestiegenen Produktvielfalt und -komplexität nach einem produktbezo-

¹¹¹ Vgl. Mauboussin (1999), S. 2.

¹¹² Im Mittelpunkt der folgenden Betrachtung stehen insbesondere die Prozesse im Finanz- und Rechnungswesen, da der Personalbereich bereits in Abschnitt II. 3. 1. 2. und der leistungserstellende Bereich bereits in Abschnitt II. 3. 1. 4. erörtert wurden.

¹¹³ Vgl. Behr/Gusinde (1999), S. 154, Hayn (2000), S. 26.

¹¹⁴ Vgl. Tonge et al. (1998), S. 842.

¹¹⁵ Vgl. Page/Jones (1990), S. 45.

¹¹⁶ Vgl. Georg Graf Waldersee, Leiter des Prüfungs- und Risikomanagement-Bereichs bei Andersen Deutschland, in Fockenbrock/Zrdal (2000), S. 83.

¹¹⁷ Vgl. Sommers/Koc (1987), S. 39.

genen Vertriebskonzept; die ansteigende Mitarbeiterzahl macht ein formales System zur Mitarbeiterbeurteilung und -incentivierung erforderlich; die Grösse der Organisation erfordert die erstmalige Einführung eines Planungs- und Budgetierungsverfahrens; das gestiegene Geschäftsvolumen führt zur Implementierung einer integrierten ERP-Softwarelösung. Auf Veränderungen und Neuerungen dieser Grössenordnung bereiten sich stabile Unternehmen oftmals über Jahre vor und stellen diese im Rahmen von Sonderprojekten ins Zentrum der Aufmerksamkeit des Managements. In Wachstumsunternehmen sind derartige Massnahmen in wesentlich kürzeren Zeitintervallen und oftmals parallel zueinander zu bewältigen. Es ergeben sich kapazitive Engpässe, unregelmässige Zuständigkeiten, unvorhergesehene Schwierigkeiten oder fehlende Feinabstimmungen. Dies kann auf die Qualität und Stabilität der Prozesse erhebliche negative Auswirkungen haben. Sind die aufgetretenen Probleme dann beseitigt, stehen nach der Logik von Wachstumsunternehmen bereits neue Veränderungen an. Dies lässt eine feste Etablierung der eben eingeführten Neuerungen wiederum kaum zu. Wachstumsunternehmen laufen somit organisatorisch in der Regel den momentanen Anforderungen an die administrative Infrastruktur stets ein gutes Stück hinterher. Dies ist offensichtlich vielerorts Teil des unternehmerischen Selbstverständnisses: „Wenn du glaubst, du hättest die Dinge unter Kontrolle, dann fährst du nicht schnell genug“, so Stefan Selchau-Hansen, Chief Operating Officer des am Neuen Markt notierten Internet-Lotto-Anbieters Fluxx.com, mit Bezug auf ein Zitat des Rennfahrers Mario Andretti.¹¹⁸ Ein ähnliches Selbstverständnis zeigt der Internet-Pionier Kevin Kelley: „Chance schlägt Effizienz - Verbesserungen sind keine Lösung, sondern Stillstand“.¹¹⁹

Von allen betrieblichen Bereichen ist in der Regel der Finanzbereich am deutlichsten von den dargestellten Personal- und Qualitätsproblemen betroffen. Vielfältige Beispiele aus der Praxis haben gezeigt, dass die sach- und zeitgerechte Erstellung von Jahres- und Zwischenabschlüssen gerade Wachstumsunternehmen vor erhebliche Herausforderungen stellt. So haben z.B. bei den am Neuen Markt in Frankfurt notierten Gesellschaften Metabox AG und EM.TV AG die vom deutschen Recht stark abweichenden internationalen Konsolidierungsvorschriften zu erheblichen Anpassungen der bereits veröffentlichten und teilweise testierten Quartals- bzw. Jahresabschlüsse geführt.¹²⁰ Zum Jahresende 2000 konnten knapp 10% der am Neuen Markt notierten Unternehmen ihren Jahresabschluss nicht fristgerecht bis zum 31. März 2001

¹¹⁸ Zitiert in Tuma (2001), S. 89.

¹¹⁹ Kelly (1998), S. 195.

¹²⁰ Vgl. Anonymous (2000c), S. 28, Fockenbrock/Zrdal (2000), S. 75f.

vorliegen.¹²¹ Hinsichtlich der Qualität in der Anwendung von IAS und US GAAP ist eine „fragwürdige Ausnutzung von Interpretationsspielräumen“¹²² zu beobachten. Weiter verstärkt wird dieses Problem durch die Tatsache, dass insbesondere in der New Economy oftmals über bislang noch nicht bekannte Geschäftsmodelle zu berichten ist. Dies erschwert die Frage der „richtigen“ Abbildung in der Rechnungslegung zusätzlich und öffnet weite Gestaltungsspielräume.¹²³ Durch die häufig unterbleibende unterjährige Überprüfung der veröffentlichten Zahlen können sich im Rahmen der Abschlussprüfung hieraus erhebliche Abweichungen von den erwarteten Grössen ergeben.

Eine ähnliche Schwäche wie bei der externen Rechnungslegung offenbaren viele Wachstumsunternehmen im Bereich der internen Planung und Steuerung. Oftmals werden die ins Auge gefassten Planzahlen nicht erreicht, wobei auch erhebliche Planabweichungen in vielen Fällen erst recht spät sichtbar werden.¹²⁴ Kurzfristig auftretende Liquiditätslücken, für die dann keine Anschlussfinanzierung besteht, offenbaren erhebliche Schwächen in der Finanzplanung und den vorhandenen Steuerungsinstrumenten.¹²⁵ Eine kurzfristige Erfolgsrechnung ist oftmals nicht vorhanden.

Den Engpass im Finanzbereich bildet vor allem ausreichend qualifiziertes Personal, das angesichts der zunehmenden Berichtsanforderungen und der daraus resultierenden

¹²¹ Vgl. Anonymous (2001c), S. 33. Ein besonders krasses Beispiel ist der Fall der Gigabell AG, bei der im Rahmen der Massnahmen des Insolvenzverwalters „im ganzen Unternehmen .. kein Computer mit ordnungsgemässer Buchführung zu finden“ war und die Angestellten keinen Überblick hatten, wer dem Unternehmen wie viel Geld schuldete und als Rechnungen „nur vereinzelt Blätter aus den Schubladen“ zogen (Keese et al. (2001), S. 21).

¹²² Spanheimer/Koch (2000), S. 301.

¹²³ So z.B. Fragen der Umsatzrealisierung bei Banner-Tauschgeschäften über das Internet oder des Brutto- bzw. Nettoausweises von Umsatz beim Verkauf von Waren über Auktions-Websites. Ähnlich interpretationsbedürftig ist die Bewertung von Eigenkapitalbestandteilen, die im Gegenzug für bestimmte Dienstleistungen ausgegeben werden. Vgl. für einen Überblick über Besonderheiten bei Internet-Unternehmen KPMG (2000), S. 4ff., sowie Benzinger/Göhner (2001), S. 2205ff.

¹²⁴ So hatte z.B. die Geschäftsführung des Software-Anbieters Intershop in einer Ad-hoc-Mitteilung vom 31. Oktober 2000 für das vierte Quartal 2000 Umsatzerlöse von 40 bis 50 Mio. Euro und für das Gesamtjahr „voraussichtlich ... noch einen Verlust“ gemeldet. Man blickte insgesamt äusserst positiv in die Zukunft. Ende Dezember betrugen die Umsätze für das vierte Quartal rund 30 Mio. Euro, es ergab sich ein Verlust in praktisch gleicher Höhe. Die Aktie verlor binnen eines Tages rund zwei Drittel ihres Wertes, Analysten sprachen von „ernsten Glaubwürdigkeitsproblemen“ (Virtel (2001), S. 4).

¹²⁵ So z.B. die Fälle der Gigabell AG und der Teamwork AG, vgl. Schellberg (2001), S. 189, Stenzel (2000).

erhöhten Nachfrage „so rar wie die berühmte Nadel im Heuhaufen“¹²⁶ wurde. Häufig sind Personalwechsel zu beobachten, bei denen das in frühen Wachstumsphasen verantwortliche und mittlerweile überforderte Führungspersonal im Finanzbereich durch erfahrene Manager ersetzt wird.¹²⁷ In der Regel wird versucht, die vorhandenen Mängel durch die umfangreiche Einbeziehung externer Berater auszugleichen und die erforderlichen Zahlen auf diesem Wege dennoch zur Verfügung stellen zu können. Im Extremfall kann dies dazu führen, dass ein vollständiges „Outsourcing“ der Finanzbuchhaltung und des Controllings erfolgt.¹²⁸ Während solche Ansätze zwar kurzfristige Abhilfe verschaffen, ergibt sich eine langfristige Abhängigkeit von externen Parteien. Dies stellt ein erhebliches Unternehmensrisiko dar.¹²⁹

II. 3. 2. 2. Erfolgsfaktor Unternehmensstandort

Wachstumsunternehmen sind in zunehmend grenzüberschreitenden Märkten tätig. Dies darf jedoch nicht den Blick darauf verstellen, dass der Standort eines Unternehmens oftmals ein erheblicher Erfolgsfaktor ist: „Today’s economic map of the world is dominated by ... clusters: critical masses - in one place - of unusual competitive success in particular fields.“¹³⁰ Das bekannteste Beispiel hierfür ist das

¹²⁶ Engeser (2000), S. 163. Für qualifizierte Bewerber oftmals abschreckend dürfte die in Wachstumsunternehmen weit verbreitete hohe Arbeitsbelastung und ungesicherte wirtschaftliche Zukunft sein.

¹²⁷ Vgl. Stenzel (2000). Im Zeitraum von Dezember 1999 bis Januar 2001 sind am Neuen Markt 174 Vorstände aus ihren Positionen ausgeschieden, davon war in 57 Fällen der Finanzvorstand betroffen (vgl. Wassiluk (2001), S. 397ff., der auch eine Korrelation zwischen Vorstandswechseln und Ergebniswarnungen feststellt).

¹²⁸ Einen ähnlichen Ansatz - jedoch nicht nur auf die Finanzfunktion beschränkt - versuchen die aus den USA kommenden sog. Inkubatoren, die jedoch ausschliesslich in unternehmerischen Frühphasen organisatorische Unterstützung gegen die Gewährung von Firmenanteilen bieten (vgl. Achleitner/Engel (2001), S. 76ff.).

¹²⁹ Vgl. der Emissionsprospekt der farmatic AG, S. 21 (Börsengang im April 2001): „Die Personal- und EDV-Ausstattung der Gesellschaft in den Bereichen Controlling, Vertragsmanagement, Finanz- und Rechnungswesen ist aufgrund verschiedener Faktoren dem bisherigen Wachstum der Gesellschaft nur bedingt gefolgt und daher noch erweiterungsbedürftig. Hierzu zählen insbesondere nur eingeschränkt vorhandene Risikomanagement- und Management-Informationssysteme. Die Gesellschaft hat eine externe Beratungsgesellschaft mit der Implementierung eines Risikomanagement-Systems beauftragt. Zum 1. Januar 2001 wurde ferner ein neues ERP-Softwaresystem installiert. Die Gesellschaft beabsichtigt, die Einführung bis 1. Mai 2001 abzuschliessen. Das derzeitige für Finanzen und Rechnungswesen zuständige Vorstandsmitglied steht erst seit 1. Februar in einem Anstellungsverhältnis zu der Gesellschaft. Bei der Erstellung von US-GAAP oder konsolidierten Abschlüssen ist die Gesellschaft derzeit auf Unterstützung durch externe Berater angewiesen. Sollte es der Gesellschaft nicht gelingen, das Wachstum von farmatic effektiv zu steuern oder die zur Steuerung und Unterstützung des Wachstums notwendigen Ressourcen bereit zu stellen, könnte dies die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft erheblich nachteilig beeinflussen.“

¹³⁰ Porter (1999), S. 25, im Original teilweise hervorgehoben.

Silicon Valley. Doch auch in Europa bestehen zahlreiche spezialisierte Technologieregionen.¹³¹ Die Ursache hierfür dürfte in regional bedingten Konzentrationen besonders günstiger Ausgangsbedingungen liegen. Dies reicht von einer guten Versorgung mit speziell ausgebildetem Personal über branchenkundige Kapitalgeber bis hin zu bestimmten staatlichen Fördermassnahmen. Durch Ausgründungen und Spin-offs ziehen Unternehmen einer Branche andere Anbieter nach sich und vom informellen, unternehmensübergreifenden Informationsaustausch zwischen den Spezialisten profitiert eine innovative technologische Entwicklung.¹³² Neben den traditionellen, erdgebundenen Rohstoffen der Industriegesellschaft sind somit offensichtlich auch die Rohstoffe Wissen und Kapital zu einem bestimmten Grad regionalen Einflüssen unterworfen.

II. 3. 3. Finanzierungsbezogene Besonderheiten

II. 3. 3. 1. Risikoangepasste Finanzierung insbesondere durch Eigenkapital

Investitionsentscheidungen unterliegen einem variierenden Ausmass an Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung.¹³³ Wachstumsunternehmen weisen hierbei ein besonders hohes Risiko auf. So ist oftmals fraglich, ob sich die geplanten Innovationen überhaupt erfolgreich technisch umsetzen lassen, welchen Aufwand der anschließende Markteintritt erfordert und wie lange ein profitabler Verkauf möglich ist. Da sich Wachstumsunternehmen zunächst oftmals auf wenige Kernbereiche beschränken, ist keine ausreichende Diversifikation vorhanden, um unvorteilhafte Entwicklungen in Einzelbereichen auszugleichen. Darüber hinaus sind zumeist die finanziellen Mittel nicht vorhanden, um einen eventuellen Fehlschlag zu überstehen. Eine derartige Risikokonzentration ist vor allem bei kleinen und mittleren Wachstumsunternehmen zu beobachten.¹³⁴ Einem raschen Wachstum kann daher auch ein sehr rascher Schrumpfungprozess folgen.¹³⁵

In der Regel geht das dargestellte Risikoprofil mit einem erheblichen Finanzierungsbedarf einher. Dieser ergibt sich aus anfänglichen Mittelabflüssen für Forschung und

¹³¹ Vgl. hierzu ausführlich die zahlreichen Beispiele bei Eglau et al. (2000), S. 49ff.

¹³² Vgl. ähnlich Schuh et al. (1998), S. 149 hinsichtlich Kompetenzentwicklungspotentialen durch überbetriebliche Zusammenarbeit im Rahmen des Konzepts der virtuellen Fabrik.

¹³³ Vgl. Helbling (1998), S. 94.

¹³⁴ Vgl. Hayn (2000), S. 29.

¹³⁵ Vgl. Sommers/Koc (1987), S. 36.

Entwicklung, Markteinführung, Aufbau einer internen Organisation, Personalbeschaffung und Unterauslastung der Produktion.¹³⁶ Bei der Beschaffung der entsprechenden Finanzmittel besteht das Problem, dass die genannten Investitionen nicht dazu geeignet sind, als Sicherheiten für die Aufnahme von Fremdkapital zu dienen.¹³⁷ Die Lösung besteht in der Regel darin, von einer reinen Fremdfinanzierung abzusehen und die Kapitalgeber zum Ausgleich ihrer Risikoübernahme auch am unternehmerischen Erfolgspotential teilhaben zu lassen. Neben der direkten Ausgabe von Eigenkapital bieten sich hier insbesondere mezzanine Finanzierungsformen an. Diese kombinieren die Hingabe von oftmals mit nachrangigen Rechten im Konkursfall ausgestattetem Fremdkapital mit ergebnisabhängiger Verzinsung oder zusätzlichen Eigenkapitalansprüchen in Form von Wandel- oder Optionsrechten.¹³⁸

Die Vorteile derartiger Vereinbarungen liegen in der erhöhten Bereitschaft der Kapitalgeber zur Übernahme unternehmerischen Risikos und in der Schonung der Liquidität der Gesellschaft. Beteiligungsgeber in unternehmerischen Frühphasen sind oftmals sogenannte „Business Angels“, die als vermögende Privatpersonen auf eine erfolgreiche eigene unternehmerische Tätigkeit zurückblicken können und ihre Erfahrungen weitergeben wollen.¹³⁹ In späteren Wachstumsphasen übernehmen Risikokapitalgesellschaften die Finanzierung. Diese streben in der Regel einen raschen Verkauf ihrer Anteile über einen Börsengang, einen Rückkauf der Anteile durch die anderen Gesellschafter oder einen Verkauf an ein etabliertes Unternehmen an.¹⁴⁰ Neben den finanzwirtschaftlichen Vorteilen eröffnen derartige Finanzierungen die Möglichkeit, auf das Netzwerk der Kapitalgeber und deren Erfahrungen im Aufbau von Unternehmen zurückzugreifen. Hieraus ergeben sich positive Auswirkungen auf das eigene Wachstum.¹⁴¹ Bei der Ausgabe von Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Instrumenten ist stets auch eine Bewertung erforderlich. Eine Wertfindung kann aufgrund der Besonderheiten von Wachstumsunternehmen jedoch ganz erhebliche

¹³⁶ Vgl. Hombeck (2000), S. 49f. m.w.N.

¹³⁷ Vgl. Görtz (1997), S. 14. Darüber hinaus können sich gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen aufgrund der vorhandenen Intransparenz über die tatsächliche wirtschaftliche Lage Informationsasymmetrien ergeben, die einer Kreditgewährung durch Banken entgegenstehen (vgl. hierzu und zu Lösungsmöglichkeiten (insbes. Signalling) Achilles (1999), S. 5ff.).

¹³⁸ Vgl. speziell für Wachstumsunternehmen Eberle (1999), S. 169ff., Hombeck (2000), S. 66f., Niebuhr (1999), S. 119ff.

¹³⁹ Vgl. Pleschiutschnig (1999), S. 185ff.

¹⁴⁰ Vgl. Heitzer/Sohn (1999), S. 398f.

¹⁴¹ Vgl. auch mit empirischen Befunden Voss (1999), S. 78, 81f.

Schwierigkeiten bereiten und traditionelle Bewertungsmethoden erscheinen oftmals obsolet.¹⁴²

Bedingt durch die Aufnahme externer Investoren spielt bei Wachstumsunternehmen die Pflege der Investorenkontakte (Investor Relations) eine wichtige Rolle.¹⁴³ Nur so ist sichergestellt, dass auch zukünftig auftretender Kapitalbedarf in neuen Finanzierungsrunden gedeckt werden kann. Der entsprechende Informationsbedarf der Investoren muss erkannt und mit ausreichenden Ressourcen abgedeckt werden. Eine zunehmende Rolle übernehmen dabei auch externe Berater, die sich auf Kapitalmarktkommunikation und Eigenkapitalbeschaffung spezialisiert haben.¹⁴⁴

Eine weitere Finanzierungsquelle sind Zuschüsse der öffentlichen Hand. Die Motivation des Zuschussgebers ergibt sich aus der Hoffnung auf die in Abschnitt II. 1. dargestellten gesamtwirtschaftlich positiven Konsequenzen der Entwicklung von Wachstumsunternehmen. Auch hier sind unterschiedliche Ausgestaltungen möglich, die von einem echten Zuschuss ohne Rückzahlungsverpflichtung bis zu einer darlehensähnlichen Vereinbarung reichen.¹⁴⁵

Darüber hinaus kann ein Wachstumsunternehmen versuchen, sich über Lieferantenkredite oder Leasing zusätzlichen finanziellen Spielraum zu verschaffen. Mit der Möglichkeit der Skontierung versehene Lieferantenkredite werden gemeinhin als grundsätzlich teure Finanzierungsform angesehen. Sofern dadurch die Beschaffung der betreffenden Güter jedoch überhaupt erst ermöglicht wird, liegt bei entsprechender erwarteter interner Rendite des Unternehmens immer noch eine wirtschaftlich sinnvolle Entscheidung vor.¹⁴⁶ Der durch Leasing entstehende Spielraum wird oftmals überschätzt. Ähnlich wie Banken verlangen Leasinggeber von noch jungen Unternehmen erfahrungsgemäss auch Sicherheiten, die zumeist nicht vorgelegt werden können.

¹⁴² Vgl. Behr/Caliz (2001), S. 1140f., Solbach (1999), S. 210ff.

¹⁴³ Vgl. insbesondere im Zusammenhang mit einem IPO Engeser (2000), S. 162f., Hinz/Schmeisser (2001), S. 124ff.

¹⁴⁴ Im deutschen Markt z.B. Blättchen & Partner in Stuttgart, Dr. Wieselhuber & Partner in München oder Kirchhoff Consult in Hamburg.

¹⁴⁵ Eine Übersicht bietet z.B. die Förderdatenbank des deutschen Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie unter www.bmwi.de.

¹⁴⁶ Vgl. Neus (1995), S. 80.

II. 3. 3. 2. Liquidität als erfolgsbestimmende Grösse

Neben den dargestellten Besonderheiten bei der *Ausgestaltung der Finanzierung* ergibt sich eine weitere Besonderheit von Wachstumsunternehmen aus der hohen Bedeutung ausreichender liquider Mittel für den *strategischen Erfolg* der Unternehmung. Grundsätzlich spielt eine stabile Liquiditätslage für alle Unternehmen eine wichtige Rolle. Bei Wachstumsunternehmen wirkt sich die vorhandene Liquidität jedoch oftmals direkt auf die Frage aus, ob der angestrebte Wettbewerbsvorsprung innerhalb der beabsichtigten Zeit erreicht und nachfolgend ausgenutzt werden kann, oder ob Wettbewerber aufgrund einer besseren Liquiditätsposition dasselbe Ziel möglicherweise zeitlich früher erreichen.¹⁴⁷

Die ausreichende Zufuhr liquider Mittel wird somit zu einem Erfolgsfaktor, der anfangs sogar dazu führen kann, dass auf Quellen der Selbstfinanzierung bewusst verzichtet wird: „Cash-Inflows sind nicht mehr automatisch positiv besetzt und zu maximieren, sondern um jeden Preis zu vermeiden, wenn sie mit Verbreiterungswiderständen verbunden sind. Wachstumshemmende Zuflussarten sind zu identifizieren und durch wachstumsfördernde zu ersetzen (z.B. laufende Erlöse durch die Aufnahme von Venture Capital). ... Rentabilität ist sekundär, solange der Markt nicht erobert und abgesichert wurde. Cash-Flow basiertes Wachstum ist etwas, das man allenfalls der Konkurrenz empfehlen sollte.“¹⁴⁸

Für Wachstumsunternehmen ist es somit von Bedeutung, klare Vorstellungen darüber zu haben, wie sich der zukünftige Liquiditätsbedarf entwickeln wird. Es ergibt sich das Erfordernis einer detaillierten und verbindlichen Liquiditätsplanung. Diese muss Hinweise darauf geben, ab welchem Zeitpunkt das Unternehmen positive Zahlungsüberschüsse erwirtschaften wird. Dabei ist darauf zu achten, dass ein negativer operativer Cash Flow („Cash Burn“)¹⁴⁹ nicht über lange Zeit als vermeintliche Notwendigkeit für ein erfolgreiches Wachstum hingenommen wird, tatsächlich jedoch vielmehr Schwächen im Geschäftsmodell vorliegen. Auch bei weiteren Wachstumsausgaben wäre eine profitable Zukunft dann in Frage zu stellen. Zur Deckung des Finanzbedarfs ist zu überlegen, ob eine einzige Finanzierungsrunde ausreicht, oder ob eine mehrstufige Aufnahme von Eigenkapital erfolgen soll. Einerseits führt eine

¹⁴⁷ „Man tauscht Anteile niemals gegen Geld, sondern nur gegen Speed“ (Sorice/Hoensbroech (2000), S. 15).

¹⁴⁸ Ebd., S. 13f.

¹⁴⁹ Zur Definition vgl. Schellberg (2001), S. 185.

Deckung des Liquiditätsbedarfs in mehreren Finanzierungsrunden in der Regel auf Grund der im Zeitablauf ansteigenden Bewertung des Unternehmens zu einem höheren Mittelzufluss je Anteil. Andererseits besteht das Risiko, dass sich die Bedingungen am Kapitalmarkt zukünftig verschlechtern.¹⁵⁰

Eine weitere Möglichkeit, die Liquiditätslage zu verbessern, liegt in der Bezahlung in Anspruch genommener Dienstleistungen durch die Ausgabe von Anteilen. Neben Mitarbeiterbeteiligungen¹⁵¹ spielt hier insbesondere das „Consulting for Equity“ eine Rolle. Hierbei erhalten externe Berater kein Bargeld, sondern Aktien oder Aktienoptionen.¹⁵² Neben der Schonung der Liquidität besitzt diese Form der Entlohnung den Vorteil für den Leistungsempfänger, dass die wirtschaftlichen Interessen der Berater und des Unternehmens dauerhaft aneinander gebunden werden und oftmals eine hochwertigere Beratung resultieren dürfte.¹⁵³ Ein Risiko besteht jedoch darin, dass bei unvorteilhafter Wertentwicklung der Anteile der Berater sich unter Umständen vom Unternehmen abwendet und dieses damit gerade in einer kritischen Situation nicht die erforderliche Unterstützung erhält. Auch für Aufsichtsräte bietet sich unter Umständen die Ausgabe von Optionen an und kann helfen, die nachfolgend darzustellenden Probleme im Bereich der Corporate Governance abzumildern.¹⁵⁴

II. 3. 3. 3. Corporate Governance: Interessensausgleich zwischen (Gründungs-) Vorstand, wesentlichen Einzelaktionären und den übrigen Anteilseignern

Im Zuge der Debatte um Fragen einer auf verantwortliche, langfristige Wertschöpfung ausgerichteten Leitung und Kontrolle von Unternehmen (Corporate Governance)¹⁵⁵ sind in den vergangenen Jahren verstärkt Aspekte der Machtausübung und der Vertei-

¹⁵⁰ So mussten z.B. viele Unternehmen im Laufe des Jahres 2000 geplante Kapitalerhöhungen verschieben und gerieten hierdurch in Liquiditätsschwierigkeiten (vgl. ebd., S. 187ff.).

¹⁵¹ Vgl. Abschnitt II. 3. 1. 2. oben.

¹⁵² Vgl. Trompeter/Elschen (2001), S. 67ff.

¹⁵³ Auch aus Sicht des Dienstleisters kann eine derartige Konstellation vorteilhaft sein, da bei erfolgreicher Entwicklung des Unternehmenswerts und anschließendem Verkauf der Anteile eine weit über das übliche Mass hinausgehende Honorierung der getätigten Leistungen resultiert.

¹⁵⁴ Vgl. Scherer (2000), S. 64.

¹⁵⁵ Vgl. die Definition der deutschen Grundsatzkommission Corporate Governance (Grundsatzkommission (2000), para. I).

lung wirtschaftlicher Ansprüche auf Gesellschaftsebene in den Mittelpunkt getreten.¹⁵⁶ Im Kern geht es dabei darum, wie angesichts übermächtiger (Gründungs-)Vorstände und früh aufgenommener wesentlicher Finanzierungspartner den Interessen später hinzukommender breiter Anlegerkreise angemessen Rechnung getragen werden kann. Bei Wachstumsunternehmen ist dies in der Regel nach einem Börsengang der Fall.

In den vergangenen Jahren war beispielsweise in dem von der Dualität von Aufsichtsrat und Vorstand geprägten deutschen Modell der Corporate Governance zu beobachten, dass die Sicherung der Interessen der übrigen Anteilseigner gerade bei kleinen und mittleren Wachstumsunternehmen oftmals nur unzureichend gewährleistet war.¹⁵⁷ Mit den Stimmen des Vorstands, der über die Anteilsmehrheit verfügt, wurden Freunde, Verwandte und Berater der Unternehmensgründer oder Vertreter von Risikokapitalgesellschaften in den Aufsichtsrat gewählt. Diese sind in vielen Fällen nicht nur fachlich und zeitlich überfordert, sondern verbinden mit ihrem Engagement auch eigene wirtschaftliche oder persönliche Ziele. Diese können zu Interessenskonflikten gegenüber externen Investoren führen. Im Ergebnis findet eine wirkungsvolle Kontrolle in vielen Fällen nicht statt.¹⁵⁸

Eine ähnliche Rolle der Sicherstellung eines möglichst weitreichenden Gleichlaufs der Interessen von Anteilseignern und (Gründungs-)Vorstand haben im Zuge eines Börsengangs vereinbarte Haltefristen für Altaktionäre („Lock-up“). Diese sollen sicherstellen, dass über den Börsengang auch wirklich eine Wachstumsfinanzierung erfolgt, und nicht vielmehr ein rascher Verkauf des Unternehmens mit anschliessendem Verlust wichtiger Mitarbeiter. In den vergangenen Jahren wurden am Neuen Markt Haltefristen von sechs Monaten bis über drei Jahre vereinbart.¹⁵⁹ In Einzelfällen waren Verletzungen derartiger Vereinbarungen festzustellen¹⁶⁰ oder lassen sich über

¹⁵⁶ Vgl. Behr (1995), S. 1018.

¹⁵⁷ Vgl. Maier (2001), S. 28.

¹⁵⁸ Der Geschäftsführer des deutschen Aktieninstituts, von Rosen, fordert denn auch hauptberufliche Aufsichtsräte (vgl. von Rosen (2000), S. 14).

¹⁵⁹ Vgl. Mörsch (2000), S. 285f. Sechs Monate stellt gemäss Regelwerk Neuer Markt i.d.F. v. 18. Oktober 2001, Abschnitt 2 (Zulassungsbedingungen), Ziffer 7.3.9 (Veräusserungsverbot) die minimale verpflichtende Haltedauer dar.

¹⁶⁰ So verkaufte z.B. der EM.TV Vorstandsvorsitzende Thomas Haffa Mitte Februar 2000 200.000 Aktien seines Unternehmens, wobei er zwar nicht gegen Anforderungen der Deutschen Börse AG versties, jedoch gegen eine Lock-up Vereinbarung mit dem betreuenden Bankenkonsortium (vgl. Anonymous (2001e)).

entsprechende rechtliche Gestaltungen zumindest vermuten.¹⁶¹ Auch ohne den direkten Verkauf von Anteilen dürfte über Optionen und Terminkontrakte bei wirtschaftlicher Betrachtung ein vorzeitiger Ausstieg wichtiger Aktionäre möglich sein.

II. 3. 4. Wachstumsimmanente Besonderheiten

II. 3. 4. 1. Repräsentanz der Vergangenheit für die Zukunft

Der grundsätzliche Zusammenhang zwischen zukünftigen Erfolgen und den finanzwirtschaftlichen Ergebnissen der Vergangenheit, der bei stabilen, eingeschwungenen Unternehmen in der Regel anzunehmen ist,¹⁶² ist bei Wachstumsunternehmen nur sehr bedingt gegeben.¹⁶³ Finanzwirtschaftliche Informationen über Wachstumsphasen enthalten einen hohen Anteil einmaliger Aufwendungen, die für die Etablierung oder den Ausbau unternehmerischer Strukturen erforderlich sind und sich nicht wiederholen werden. In der Geschäftstätigkeit treten aufgrund häufiger strategischer Neuausrichtungen regelmässig erhebliche Diskontinuitäten auf. Auch Tätigkeiten, die repetitiver Natur sind, dürften aufgrund von Lerneffekten in der Zukunft oftmals andere finanzwirtschaftliche Konsequenzen haben als bei deren erstmaliger Durchführung. In vielen Fällen stehen aufgrund der erst kurzen Existenz der Unternehmen überhaupt nur sehr eingeschränkte Informationen zur Verfügung.

Daraus darf jedoch nicht geschlossen werden, dass die möglicherweise kurze Vergangenheit für den zukünftigen Erfolg von Wachstumsunternehmen keine Rolle spielen würde. Vielmehr ist davon auszugehen, dass bereits in der Vergangenheit Entscheidungen getroffen wurden, die sich auf den Erfolg der weiteren Unternehmensentwicklung erheblich auswirken können. Diese spiegeln sich jedoch nur bedingt in finanzwirtschaftlichen Kenngrössen wider, sondern beziehen sich eher auf Leistungen in den nur schwer messbaren Bereichen der immateriellen Werte und des allgemeinen Managements.¹⁶⁴

¹⁶¹ Im Mittelpunkt derartiger Versuche zur Umgehung auferlegter Pflichten für Organmitglieder stehen immer wieder Aktien, die von deren Familienmitgliedern oder über eine juristische Person gehalten werden und deren praktische Erfassung und Überwachung erhebliche Umsetzungsprobleme bereitet (vgl. Schutzgemeinschaft (2001) sowie Anonymous (2001h), S. 27).

¹⁶² Vgl. Helbling (1998), S. 368 m.w.N.

¹⁶³ Vgl. Hayn (2001), S. 22ff.

¹⁶⁴ Abweichend Hayn (2000, S. 24), der die so geschaffene Vergangenheit lediglich als Ausgangspunkt der zukünftigen Entwicklung bezeichnet, die aufgrund ihrer mangelnden Konstanz jedoch keinen Hinweis auf

II. 3. 4. 2. Akquisition von Tochtergesellschaften

Unternehmerisches Wachstum kann nicht nur intern durch eine Ausweitung der bisherigen Tätigkeit erfolgen, sondern auch durch die Akquisition anderer Unternehmen in grösseren Einzelschritten vor sich gehen. Gerade für besonders expansiv orientierte Unternehmen stellen derartige Wachstumsakquisitionen eine wichtige strategische Zielsetzung dar.¹⁶⁵ Die Vorteile des Wachstums durch Akquisitionen liegen insbesondere darin, in einem umkämpften Markt rasch eine bedeutende Stellung zu erlangen, vor- und nachgelagerte Marktstufen zügig zu besetzen oder die eigenen Kompetenzen sinnvoll zu einem ganzheitlichen Angebot zu erweitern.¹⁶⁶ Durch internationale Akquisitionen können darüber hinaus ausländische Märkte und Produktionsstätten leichter erschlossen und damit der zunehmenden Globalisierung Rechnung getragen werden.¹⁶⁷

Die erfolgreiche Bewältigung von Unternehmenserwerben stellt eine erhebliche Herausforderung dar. Empirische Untersuchungen deuten darauf hin, dass zumindest 50% aller durchgeführten Akquisitionen sich im Nachhinein aus Sicht des Erwerbers als Misserfolg erweisen.¹⁶⁸ Im Mittelpunkt der Beurteilung steht dabei zumeist die Integration der Mitarbeiter des erworbenen Unternehmens: „Wenn Jenoptik eine Firma in den USA kauft, ist .. nicht der Preis das Wichtigste, sondern wie ich sicherstelle, dass das hoch qualifizierte Personal nicht abwandert“.¹⁶⁹ Entscheidend hierfür dürften das Ausmass der Beteiligung der Mitarbeiter und Offenheit und Umfang der Kommunikationspolitik im Zuge des Erwerbs sein.¹⁷⁰ Der Erfolg von Akquisitionen ist darüber hinaus davon abhängig, wie sehr die Kulturen der beiden Unternehmen zueinander passen und ob nach dem Erwerb eine geeignete Mischung aus Autonomie und Kontrolle der erworbenen Einheit gefunden werden kann.¹⁷¹ Ferner ist darauf zu

die weitere Entwicklung zulasse. Diesem Ansatz soll hier mit Hinweis auf Helbling, der gerade auch Fragen des Managements und der Strategieentwicklung ausdrücklich in die Bewertung von Unternehmen mit einbeziehen will, nicht gefolgt werden (vgl. Helbling (1998), S. 370ff.).

¹⁶⁵ Vgl. die empirischen Ergebnisse bei Tonge et al. (1998), S. 842.

¹⁶⁶ Vgl. Hombeck (2000), S. 54ff.

¹⁶⁷ Vgl. Mauboussin (1999), S. 9.

¹⁶⁸ Vgl. Gerpott (1993), S. 3 m.w.N.

¹⁶⁹ Jenoptik-Vorstandsvorsitzender Lothar Späth in Gräf (2000), S. 68.

¹⁷⁰ Vgl. zu einer Übersicht über empirische Untersuchung zu den Erfolgsfaktoren der Integration nach einer Akquisition Gerpott (1993), S. 257ff.

¹⁷¹ Vgl. ebd.

achten, dass der beabsichtigte Erwerb nicht in Randbereiche des bisherigen Engagements des Wachstumsunternehmens führt. Vielmehr müssen die bisherigen Kernkompetenzen und vorhandenen Innovationen sinnvoll ergänzt werden (Synergien).¹⁷² Aus bewertungstheoretischer Sicht ist der Erfolg eines Unternehmenserwerbs daran zu erkennen, ob der Wert des erwerbenden Unternehmens durch die Akquisition um einen höheren Betrag ansteigt, als für den Kauf aufgewandt worden ist.¹⁷³

Der Erwerb von Unternehmen kann dabei grundsätzlich sowohl gegen Bar als auch gegen Ausgabe von Aktien des erwerbenden Unternehmens erfolgen. Die Bezahlung in Aktien bietet dabei den Vorteil, die Liquidität des erwerbenden Unternehmens zu schonen und bei Sicherstellung einer entsprechenden Haltefrist für die Veräusserer eine langfristige Bindung wesentlicher Mitarbeiter des erworbenen Unternehmens sicherzustellen. Aktien nehmen daher als Akquisitionswährung bei Wachstumsunternehmen einen hohen Stellenwert ein.

II. 4. Beispiele aus der Praxis

Die nachfolgenden Beispiele verdeutlichen die vorstehenden Analysen anhand von typischen Fällen aus der Praxis. In allen Fällen ist die dieser Arbeit zu Grunde gelegte Definition eines Wachstumsunternehmens wohl erfüllt, wobei jeweils ganz unterschiedliche Branchen, Geschäftsmodelle und Entwicklungsstadien vorliegen. Bei der Brokat Technologies AG handelte es sich um ein Softwareunternehmen, das nach raschem Wachstum und daraus resultierenden finanziellen Schwierigkeiten im Rahmen der Insolvenz in zwei Teile aufgespalten wurde. Das Kerngeschäft ist Software für Banken, neue Produkte entstehen im Bereich „Mobile Payment Solutions“. Die WEB.DE AG ist ein klassisches Internet-Medien-Unternehmen der New Economy und betreibt unter www.web.de eines der bekanntesten deutschen Internet-Portale. Die Amadeus AG entstammt als ehemaliges Zeitarbeitsunternehmen einer klassischen Dienstleistungsbranche und hat sich über mehrere Jahre als ganzheitliche Personal- und Unternehmensberatungsgesellschaft für den kaufmännischen Bereich positioniert. Die JOMED N.V. ist ein rasch wachsendes Unternehmen im Bereich der Medizintechnik, das mit dem Fokus auf minimalinvasive Therapiemöglichkeiten in wenigen

¹⁷² Vgl. Börner/Lowis (2001), S. 146.

¹⁷³ Die Attraktivität einer Akquisition wird hier somit aus Sicht der Anteilseigner des Erwerbers beurteilt. Grundsätzlich wäre auch eine auf die Anteilseigner des erworbenen oder die Summe beider Anteilseignerkreise bezogene Sichtweise möglich (vgl. Gerpott (1993), S. 67).

Jahren europaweite Marktführerschaft erlangt hat. Brokat verfügte über ein Doppel-listing am Neuen Markt in Frankfurt und an der Nasdaq, WEB.DE ist am Neuen Markt notiert. Amadeus ist Teil des Frankfurter SMAX. JOMED ist am Swiss New Market gelistet.

II. 4. 1. Die Software-Pioniere: Brokat Technologies AG, Stuttgart¹⁷⁴

Die Brokat Technologies AG wurde am 17. September 1994 in Böblingen bei Stuttgart gegründet. Der Kreis der Gründer umfasste drei im Softwarebereich erfahrene Unternehmer, einen ehemaligen Mitarbeiter einer Direktbank sowie einen ehemaligen Strategieberater. Schwerpunkt der Tätigkeit war zunächst die Entwicklung und Implementierung von sicheren Lösungen zur Abwicklung von Finanztransaktionen über das Internet.

Das rasche Wachstum von Angeboten im Online-Banking trug dazu bei, dass der Umsatz von Brokat von 1,4 Mio. Euro in 1995/96 auf 6,2 Mio. Euro in 1996/97 und 15,1 Mio. Euro in 1997/98 anstieg. Bei Software-Lösungen im Online-Bankbereich war Brokat Marktführer in Deutschland und zählte nahezu alle grossen Institute zu seinen Kunden. Die sich abzeichnenden Erfolge trugen dazu bei, dass Brokat als eines der ersten Unternehmen in Deutschland kurz nach der Gründung in mehreren Finanzierungsrunden Risikokapital auch von internationalen Venture Capital-Gesellschaften erhielt. Zur weiteren Finanzierung des absehbaren Wachstums erfolgte am 17. September 1998 der Börsengang am Neuen Markt. Die Bewertung für den Börsengang betrug rund 289 Mio. Euro. Zwischen 1996 und 1998 wurden monatlich durchschnittlich sieben neue Mitarbeiter eingestellt, zum 30. Juni 1998 lag deren Zahl bei 196. Das Durchschnittsalter betrug 31 Jahre. Der bis dahin aufgelaufene Bilanzverlust belief sich auf 4,6 Mio. Euro.

In den Jahren 1998 bis 2000 wuchs Brokat in raschem Tempo weiter. Das Management hatte erkannt, dass man als Software-Anbieter für Finanzinstitute in einem globalen Markt tätig war. Um erfolgreich im Wettbewerb zu bestehen, mussten somit auch die ausländischen Märkte besetzt werden. In technischer Hinsicht waren eine Vielzahl bereits vorhandener Umgebungen zu integrieren. Gleichzeitig ergaben sich neue Einsatzmöglichkeiten, so z.B. im Bereich der öffentlichen Verwaltung (Angebot

¹⁷⁴ Die nachfolgenden Informationen sind, sofern nicht anders angegeben, dem Emissionsprospekt, den nachfolgenden Geschäftsberichten sowie einzelnen Ad-hoc-Meldungen entnommen.

städtischer Dienstleistungen über das Internet) oder im Gesundheitswesen (Online-Abrechnung von Apotheken mit Krankenkassen).

Im Geschäftsjahr 1998/99 erhöhte sich der Umsatz auf 31,4 Mio. Euro. Zur Stärkung der technologischen Basis und zum Aufbau qualifizierter Mitarbeiter erfolgten erste Unternehmenskäufe. Im Zeitraum von Juli 1999 bis Juni 2000 betrug der Umsatz 68 Mio. Euro, die Mitarbeiterzahl stieg auf 814 Personen. Aus dem raschen Wachstum ergab sich weiterer Liquiditätsbedarf. Dieser wurde im Frühjahr 2000 durch Ausgabe einer hochverzinslichen Anleihe über 125 Mio. Euro gedeckt. Zum 30. Juni 2000 lag der bis dahin aufgelaufene Bilanzverlust bei 95,1 Mio. Euro. Ein wesentlicher Teil davon war Aufwendungen aus Mitarbeiteroptionen zuzuschreiben, die zahlreiche Angestellte zumindest auf dem Papier zu wohlhabenden Personen gemacht hatten. Am 30. April 2000 betrug die Marktkapitalisierung von Brokat 3,5 Mrd. Euro. Der Vorstand wurde um einen erfahrenen Chief Operating Officer erweitert. Einer der Gründer wechselte in den Aufsichtsrat. Um den schwierigen Markteintritt in den USA rasch zu bewältigen, wurden im Spätsommer 2000 zwei amerikanische Unternehmen übernommen. Da die Akquisitionen gegen Ausgabe von Aktien erfolgten, führte dies gleichzeitig zu einer Notierung der Aktien von Brokat an der amerikanischen Technologiebörse Nasdaq. Das Unternehmen beschäftigte weltweit über 1.600 Mitarbeiter.

Ab dem Sommer 2000 wurden Investitionen im Online-Bereich zunehmend vorsichtig beurteilt. Es wurde deutlich, dass die wirtschaftliche Nutzung des Internet wesentlich mehr Zeit und Kapital in Anspruch nehmen würde, als ursprünglich gehofft. Das Interesse verlagerte sich hin zum „Mobile Business“. Brokat versuchte, das beabsichtigte Wachstum beizubehalten und die erworbenen Kenntnisse auf diesen Bereich zu übertragen. Dies bedeutete anhaltende Investitionen in neue Technologien und Märkte.

Im Laufe des Jahres 2001 führte diese Entwicklung zu neuem Kapitalbedarf. Angesichts der Situation an den Kapitalmärkten war dieser nicht zu decken. Die Existenz des Unternehmens geriet in Gefahr, und im Sommer 2001 gab ein Analyst für die Aktie von Brokat in einer spektakulären Einschätzung das Kursziel „Null“ aus.¹⁷⁵ Kostensenkungsprogramme und erste Entlassungen konnten den Trend nicht rechtzeitig stoppen. Ende August beschloss Brokat, das Unternehmen in mehrere Teile aufzuspalten. Der Bereich „Mobile Business“ wurde an eOne Global, einen amerikanischen Wettbewerber, verkauft. Stefan Röver, einer der Gründer und Vorstandsvorsitzender,

¹⁷⁵ So das Bankhaus Metzler am 12. Juni 2001.

wechselte zum Erwerber. Die amerikanischen Gesellschaften wurden ebenfalls wieder abgestossen. Die deutsche Muttergesellschaft meldete im November 2001 Insolvenz an. Der ursprüngliche Kernbereich der Finanzapplikationen wurde im Januar 2002 an einen Investor verkauft.

Trotz der dramatischen Entwicklungen im Jahr 2001 kann Brokat als typisches Wachstumsunternehmen angesehen werden. Der klare Fokus auf innovative Produkte, ein erfahrenes Gründerteam und eine solide Finanzierung über den Kapitalmarkt brachten erhebliches unternehmerisches Wachstum hervor. Aus dem anfänglichen Fokus auf wenige grosse Kunden und Projekte wurde eine anerkannte Marke. Die im Bankbereich entwickelten Technologien, die bestehenden Kundenbeziehungen und das in den Köpfen der Mitarbeiter vorhandene Wissen konnten auch nach dem Scheitern der ursprünglichen rechtlichen Einheit als immaterielle Werte weiterverwertet werden. Das unternehmerische Wachstum wurde sowohl intern als auch durch Akquisition gespeist. Der Kapitalmarkt wurde stets aktiv in Anspruch genommen und durch das Listing an der Nasdaq auch hohe Ansprüche an die Transparenz erfüllt. Das Beispiel verdeutlicht jedoch, dass der immer kürzer werdende Takt neuer Innovationen das finanzielle Gleichgewicht von Unternehmen vor erhebliche Herausforderungen stellt. Die intern generierten Mittel reichten für die Entwicklung der neuen Produkte offensichtlich nicht aus. Dem für Wachstumsunternehmen typischen Zyklus entsprechend stellen die neuen Produkte daher wiederum zunächst ein „Venture“ dar, aus dem sich dann erneut ein Wachstumsunternehmen entwickeln kann. Durch die Aufteilung des Unternehmens erfolgt dessen Finanzierung nun wiederum extern, jedoch nicht über den breiten Kapitalmarkt.

II. 4. 2. Die Internet-Pioniere: WEB.DE AG, Karlsruhe¹⁷⁶

Die WEB.DE AG, Karlsruhe, ist ein klassisches Internet-Unternehmen der New Economy. Die WEB.DE geht auf die CINETIC-Gesellschaft zur Entwicklung und Vertrieb von Medientechnik GmbH, Karlsruhe, zurück, in der die Gründer-Brüder Michael und Matthias Greve seit 1987 Software-Entwicklungen für Unternehmenskunden erbrachten. In Vorausahnung der zukünftigen Bedeutung und Struktur des Internet wurde 1995 der Netzdienst WEB.DE eröffnet. Ziel war es, Dienstleistungen zur Internetnavigation und -kommunikation für Endanwender zu entwickeln und

¹⁷⁶ Die nachfolgenden Informationen sind dem Emissionsprospekt, den nachfolgenden Geschäftsberichten sowie einzelnen Ad-hoc-Meldungen entnommen.

anzubieten. Wie viele andere Internet-Unternehmen der ersten Stunde umfassten die Angebote zunächst die Bereitstellung von Suchfunktionen, Verzeichnissen und eMail-Adressen. Im Gegensatz zu vielen anderen Internet-Portalen, die sich um einen internationalen Auftritt bemühen, stehen bei WEB.DE seit Beginn deutsche Nutzer im Mittelpunkt. Als weitere Besonderheit hat das Unternehmen nie einen eigenen Internet-Zugang (Einwahlknoten) angeboten wie z.B. AOL oder T-Online. Im Vordergrund stehen somit rein inhaltliche Angebote („Content“) sowie Dienstleistungen, die über das Internet angeboten und abgewickelt werden können.

Anfang 1999 erfolgte die rechtliche Ausgliederung der WEB.DE AG. Ein Strategieexperte, der über umfangreiche Erfahrungen im Aufbau von technologieorientierten Unternehmen verfügte und bereits einige Unternehmen beim Gang an die Nasdaq begleitet hatte, wurde Mitglied des Vorstands. Im operativen Geschäft erhöhten sich die Nutzerzahlen rasch. Die Zahl der Seitenabrufe stieg von 12,9 Mio. im Dezember 1998 auf 36,4 Mio. im Dezember 1999. Zur Finanzierung des zu erwartenden Wachstums wurde im Jahr 1999 Risikokapital aufgenommen, am 17. Februar 2000 erfolgte der Börsengang am Neuen Markt.

Im Jahr 2000 beschleunigte sich das operative Wachstum weiter. Der Vorstand wurde durch einen ehemaligen Wirtschaftsprüfer und einen im Beteiligungsgeschäft erfahrenen Bankmitarbeiter erweitert. Die Anzahl der Mitarbeiter insgesamt wuchs im Laufe des Jahres von 45 auf 355 Personen. Zur Verstärkung des personellen Wachstums übernahm WEB.DE eine Multimedia-Agentur und ein Software-Unternehmen. Im Dezember 2000 betrug die Zahl der Seitenabrufe 304 Mio. Die namentlich registrierten eMail-Nutzer erhöhten sich von 275.000 Ende 1999 auf rund 3 Mio. ein Jahr später. WEB.DE ist 71% aller Deutschen - Nicht-Internet-Nutzer eingerechnet - ein Begriff.

Im Mittelpunkt des derzeitigen Geschäftsmodells der WEB.DE steht - wie bei den meisten Internet-Anbietern - die Generierung von Umsatzerlösen über die Bereitstellung von Werbeflächen und Provisionserlöse in Abhängigkeit von den über die Website vermittelten Geschäften. Von 1999 auf 2000 stieg der Umsatz von 3,5 auf 11,9 Mio. Euro. Bedingt durch das starke Wachstum und insbesondere durch einen Anstieg der Marketingausgaben von 8,4 auf 26,9 Mio. Euro ergab sich jedoch auch ein Anstieg des Jahresfehlbetrags von 10,2 Mio. Euro auf 29,9 Mio. Euro. Aufgrund der Emissionserlöse in Höhe von 183 Mio. Euro ist das Unternehmen jedoch weit von einer Bestandsgefährdung entfernt.

In den frühen Phasen des Internet stand bei den meisten Portal-Anbietern das reine Wachstum der Besucherzahlen im Mittelpunkt unternehmerischer Bemühungen. Man vertraute darauf, über Werbeerlöse die getätigten Investitionen zu einem späteren Zeitpunkt wieder erwirtschaften zu können. Im Zuge der im Laufe der Jahre 2000/2001 aufgetretenen allgemeinen Unsicherheit über die Entwicklung des Internet wird die Plausibilität dieser Logik zunehmend hinterfragt. Der Online-Werbemarkt wächst zwar weiter, jedoch mit geringeren Wachstumsraten als ursprünglich erwartet. Durch den insolvenzbedingten Ausfall vieler Internet-Unternehmen und teilweise zurückhaltende Investitionen der übrigen Unternehmen wird ein preislicher Druck auf Werbeerlöse spürbar.

Zunehmend wird daher die Frage von Bedeutung, wie stark die Bindungen zwischen Nutzern und Portalanbieter sind und welche Möglichkeiten bestehen, neben den reinen Werbeerlösen neue Ertragsquellen zu eröffnen. WEB.DE versucht daher, seine Nutzer durch umfangreiche qualitativ hochwertige Dienste und weitgehende Personalisierung dauerhaft an sich zu binden und gezielt in zahlungsbereite Kunden zu verwandeln. Im Mittelpunkt stehen dabei Provisionserlöse aus Kooperationen mit anderen Anbietern sowie die Entwicklung eigener Produkte. In beiden Bereichen wurden bereits erste Erfolge erzielt. Im Rahmen von Kooperationen hat WEB.DE z.B. den Vertrieb von Online-Konten der Comdirect oder von Premiere World-Abonnements der Kirch-Gruppe erfolgreich unterstützt. Bei den eigenen Produkten steht „Unified Messaging“ im Vordergrund, mit dem Privat- und Firmenkunden eine einheitliche Kommunikationsplattform für Telefon, Fax, eMail, SMS und Anrufbeantworter angeboten wird. Hierfür steht WEB.DE eine eigene Ortskennzahl zur Verfügung, so dass individuelle Telefonnummern vergeben werden können.

Trotz der gegenwärtigen Unsicherheiten um Internet-Unternehmen und der derzeitigen Verlustsituation kann WEB.DE als Wachstumsunternehmen bezeichnet werden. Das Gründer-Team entwickelte sehr früh die erforderlichen Visionen und wurde zu gegebener Zeit kompetent verstärkt. Die ins Auge gefasste Vision - eine Spezialisierung als deutsches Internet-Portal - wurde frühzeitig formuliert und konsequent verfolgt. In kurzer Zeit wurde ein operativ funktionierendes Unternehmen mit einer in Deutschland weit bekannten Marke aufgebaut. Die technologischen Herausforderungen, monatlich mehrere hunderttausend neue Nutzer zu registrieren und rasch steigende Seitenabrufe zu ermöglichen, wurden erfolgreich bewältigt. Neben dem reinen Fokus auf Besucherzahlen und Seitenabrufe hat WEB.DE sehr früh die Frage nach einer profitablen Verbreiterung des Geschäftsmodells über die reinen Werbeerlöse

hinaus gestellt. Zur Beschleunigung des Wachstums wurden gezielt personelle Kompetenzen durch Akquisitionen mit hinzugenommen. Trotz der noch umfangreich vorhandenen Liquiditätsreserven aus dem Börsengang hat sich das Management darauf festgelegt, im vierten Quartal 2002 die Gewinnschwelle zu erreichen.

II. 4. 3. Die Dienstleistungs-Pioniere: Amadeus AG, Frankfurt¹⁷⁷

Die Amadeus AG Personal-Dienstleister und Solution Provider, Frankfurt, ist ein aus einem Zeitarbeitsunternehmen hervorgegangener Dienstleistungsanbieter im kaufmännischen Bereich. Das heutige Leistungsspektrum umfasst Zeitarbeit, Unternehmensberatung, Interim-Management, Personalvermittlung und -beratung sowie Weiterbildung. Im Mittelpunkt stehen dabei stets kaufmännische Funktionen der Kunden wie z.B. Rechnungswesen und Controlling.

Die Wurzeln der heutigen Amadeus AG reichen zurück bis ins Jahr 1986. Seit dem 4. März 1999 ist die Gesellschaft im amtlichen Handel der Frankfurter Börse notiert und zählt zum Segment des SMAX. Bereits seit dem Börsengang bilanziert die Gesellschaft freiwillig nach IAS.¹⁷⁸ Amadeus ist ein erklärtes Wachstumsunternehmen: Die Geschäftsführung hat es sich zum Ziel gesetzt, jährlich um mindestens 40% zu wachsen. So konnte der Umsatz seit dem Geschäftsjahr 1997/98 bis ins Jahr 2000/01 kontinuierlich von 17,3 Mio. Euro auf 48,9 Mio. Euro erhöht werden. Dabei blieb die Gesellschaft stets profitabel und realisierte Umsatzrenditen (nach Steuern) zwischen 5,5 und 7,8 Prozent. Die Mitarbeiterzahl im Jahresdurchschnitt erhöhte sich von 368 auf 795. Die Amadeus betreut derzeit knapp 2.000 Kunden.

Den historischen Kern der Tätigkeit der Amadeus AG bildet die Überlassung von Zeitarbeitskräften. Dabei hatte das Management erkannt, dass vor allem in kaufmännischen Funktionen - bedingt durch die hohe Standardisierbarkeit der Tätigkeit bei gleichzeitig relativ hohen Ausbildungsanforderungen - gute Einsatzmöglichkeiten für Zeitarbeitskräfte bestehen. In der Folgezeit spezialisierte man sich auf dieses Segment. Basierend auf einem stabilen Geschäft im Bereich Zeitarbeit hat Amadeus dabei frühzeitig versucht, das angebotene Leistungsspektrum um verwandte Dienstleistungen zu ergänzen. So wurde im Jahr 1995 die FiRe GmbH Outsourcing und Externes

¹⁷⁷ Die nachfolgenden Informationen sind den Geschäftsberichten der Jahre 1998/99 bis 2000/01 sowie der Website des Unternehmens (www.amadeusag.de) entnommen.

¹⁷⁸ Ab dem Geschäftsjahr 2002 sind am SMAX Abschlüsse nach IAS oder US GAAP Pflicht.

Controlling im Finanz- und Rechnungswesen gegründet, die in Ergänzung der oftmals eher gering qualifizierten Zeitarbeitstätigkeiten hochqualifizierte Interim-Management-Aufgaben übernimmt. Im Jahr 2000 wurde mit der Amadeus IT Consulting GmbH der spezielle Bereich der IT-Kompetenzen ebenfalls separat aufgenommen.

Seit Mitte 2000 bezeichnet sich die Gesellschaft als „Solution-Provider“ und erhebt den Anspruch, von der Konzeption von Lösungen (Beratung) über die Implementierung (IT und Zeitarbeit) bis zum laufenden Prozess und System (Besetzung durch Personalvermittlung) ganzheitliche Lösungen anzubieten. Durch den Erwerb zweier Personalberatungen wurde eine weitere Lücke geschlossen. Anfang 2001 erwarb Amadeus darüber hinaus eine Mehrheitsbeteiligung an einer grossen deutschen privaten Schule zur Ausbildung von Bilanzbuchhaltern und stellt so sowohl die Weiterbildung der eigenen Mitarbeiter wie auch den Zugang zu zukünftigem Personal sicher. Wie viele Wachstumsunternehmen ist auch Amadeus eng mit einzelnen Personen verknüpft. Einer der beiden Gründer der Vorgesellschaft aus dem Jahr 1985 war bis ins Jahr 1999 hinein alleiniger Vorstand, der andere ein Mitglied des Aufsichtsrats. Erst im Frühjahr 1999 kam ein Finanzvorstand hinzu.

Amadeus hat - im Gegensatz zu Brokat und WEB.DE - die Anlaufphase des Geschäfts offensichtlich bereits seit langem hinter sich gelassen. Dennoch weist das Unternehmen ein erhebliches Wachstum auf. Ursächlich sind auch hier die für Wachstumsunternehmen typischen Erfolgsfaktoren: Amadeus hat sich gezielt auf ein bestimmtes, innovatives Angebot hin ausgerichtet. Das jährliche Wachstum und der Takt der vorgenommenen Akquisitionen zeigen, dass man das Unternehmen aktiv vorantreibt. Der Kern des Top-Managements spielt eine wichtige Rolle. Die vorhandenen Kundenbeziehungen und Kompetenzen bilden die Basis, auf der in einem ständigen Innovationsrhythmus die angebotenen Dienstleistungen rund um das ehemalige Kerngeschäft herum erweitert werden. Das Kapital aus dem Börsengang und die Akquisitionswährung Aktie bilden die finanzielle Basis, Unternehmenserwerbe zu tätigen und auch eine konjunkturelle Lücke ohne existenzielle Gefährdung zu überstehen. Insbesondere der Erwerb einer Weiterbildungseinrichtung macht deutlich, dass im Geschäftsmodell der Amadeus AG der Faktor Humankapital eine wichtige Rolle spielt. Die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt ist im Verhältnis zu anderen SMAX-Unternehmen transparent, da man freiwillig nach IAS Rechnung legt.

II. 4. 4. Die Medizin-Pioniere: JOMED N.V., Amsterdam¹⁷⁹

Die JOMED N.V., Amsterdam, ist ein rasch wachsendes Entwicklungs- und Produktionsunternehmen der Medizintechnik. Der Schwerpunkt der angebotenen Produkte liegt auf der minimalinvasiven Behandlung von Erkrankungen im Koronarbereich sowie bei sonstigen Blutgefässen.

JOMED wurde im Jahr 1991 als High-Tech Forschungsunternehmen gegründet und widmete sich zunächst der Entwicklung einer künstlichen Herzklappe. Die Markteinführung erfolgte 1994, im Jahr danach erzielte die Gesellschaft mit 11 Mitarbeitern einen Umsatz von 0,3 Mio. Euro. Mitte der 90er Jahre wurde die zunehmende Bedeutung minimalinvasiver Behandlungsmethoden erkennbar. Ursächlich hierfür sind insbesondere zwei Vorteile: Der Umfang der erforderlichen Eingriffe nimmt erheblich ab, was die Heilungschancen des Patienten erhöht. Durch eine Verkürzung der Behandlungs- und Aufenthaltszeiten in Krankenhäusern sinken darüber hinaus auch die anfallenden Kosten. Zur gleichen Zeit stiessen massgebliche Mitglieder der heutigen Geschäftsführung zum Unternehmen. Durch einen Schwenk in der Ausrichtung der bisherigen Forschungs- und Entwicklungsvorhaben, jedoch unter Nutzung vorhandener Kompetenzen, wurde die Entwicklung von ersten Produkten für die minimalinvasive Herz- und Gefässchirurgie vorangetrieben. Das Unternehmen hatte es sich zum Ziel gesetzt, durch beständige technologische Innovation und Verbesserung der vorhandenen Produkte zum Weltmarktführer in diesem Segment zu werden. In den Jahren 1995 bis 1997 erhöhte sich die Zahl der angebotenen Produkte von 7 auf 142, die Mitarbeiterzahl wuchs auf 114. Der Umsatz erhöhte sich auf 15,2 Mio. Euro in 1997.

Um das weitere Wachstum organisatorisch zu bewältigen, wurde 1997/98 das Management-Team um je einen Vorstand für die Verantwortungsbereiche Information Management sowie Finanzen erweitert. Der Gründer von JOMED aus 1991 wechselte in den Verwaltungsrat. Die Gesellschaften der Unternehmensgruppe wurden unter dem Dach einer holländischen Holding vereinigt, ein europäisches Vertriebs- und Logistikzentrum errichtet und der Direktvertrieb aufgenommen. Die Zahl der angebotenen Produkte erhöhte sich 1998 auf 268, die Gruppe umfasste 226 Mitarbeiter und erwirtschaftete einen Umsatz von 25,5 Mio. Euro. Eine Beteiligungsgesellschaft erwarb Anteile an JOMED.

¹⁷⁹ Die nachfolgenden Informationen sind den Geschäftsberichten der Jahre 1998 bis 2000 sowie der Website des Unternehmens (www.jomed.com) entnommen.

Eine für Wachstumsunternehmen typische Herausforderung ist die Beibehaltung der anfänglichen Innovationsdynamik in immer grösser werdenden Organisationen. Um die internen Verfahren zu optimieren, wurden 1999 moderne Qualitätssicherungssysteme sowie Produktplanungs- und Entwicklungsverfahren eingeführt. Marktseitig wurde auch in den USA und in Japan der Direktvertrieb begonnen. Ende 1999 hatte JOMED insgesamt 963 Produkte im Angebot, und 363 Mitarbeiter erzielten einen Gesamtumsatz von 43,7 Mio. Euro. Eine Venture Capital-Gesellschaft beteiligte sich an dem Unternehmen.

Um das internationale Wachstum zu finanzieren, erfolgte im April 2000 der Börsengang am Swiss New Market. Zahlreiche Akquisitionen folgten, insbesondere in den USA wurden komplementäre Anbieter sowie Vertriebswege erschlossen. Eine der Akquisitionen erfolgte über eine zweite Platzierung von Anteilen. JOMED berichtet nach IAS. In 1999 und 2000 wurde ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm aufgelegt, das auch den Aufsichtsrat mit einbezieht.¹⁸⁰ Zum Ende des Jahres 2000 verfügt die Gesellschaft über ca. 2.000 angebotene Produkte, 1.027 Mitarbeiter und erwirtschaftete einen Umsatz von 83,1 Mio. Euro. Erwähnenswert ist, dass JOMED in den Jahren 1997 bis 2000 stets profitabel war und in 2000 eine Umsatzrendite (nach Steuern und Goodwill-Abschreibungen) von 10,1% erzielen konnte.

Die dargestellte Entwicklung offenbart eine Reihe von für erfolgreiche Wachstumsunternehmen typischen Charakteristika. Bemerkenswert ist insbesondere die strategische Neuausrichtung des Unternehmens in den Jahren 1995-97, bei der einem neu erkennbaren Trend gefolgt wurde, anstatt in die bisherige Richtung weiter zu entwickeln. In Analogie zu den anderen drei dargestellten Beispielen wurde ein langfristiger Markttrend frühzeitig erkannt und konsequent durch Spezialisierung verfolgt. Massgeblich hierfür dürfte das neu hinzugekommene Management gewesen sein, was auch am Wechsel des Gründers in den Verwaltungsrat im Jahr 1997 deutlich wird. Die organisatorischen Herausforderungen wurden offensichtlich früh adressiert und bewältigt, indem neue Strukturen und personelle Ressourcen im Bereich Finanzen und Information Management aufgebaut wurden. An der Zahl der entwickelten Produkte und den in 1999 vorgenommenen Massnahmen wird erkennbar, dass die erforderliche Innovationsdynamik durch die Nutzung von Synergieeffekten in späteren Wachstumsphasen eher noch beschleunigt wurde. Durch die zügige Aufnahme des Direktvertriebs

¹⁸⁰ Deutschen Gesellschaften dürfen aus aktienrechtlichen Gründen Optionen nur an fest angestellte Mitarbeiter ausgeben.

wurde eine grösstmögliche Kundennähe sichergestellt. Der Kapitalmarkt wurde in mehreren Schritten und über mehrere Jahre hinweg erfolgreich in Anspruch genommen.

II. 5. Zusammenfassung

Dynamische, innovative Wachstumsunternehmen unterscheiden sich offensichtlich in einer Vielzahl von Aspekten von Unternehmen in einem stabilen, eingeschwungenen Zustand. Die nachfolgende Übersicht fasst die in den vorstehenden Abschnitten identifizierten Besonderheiten zusammen:

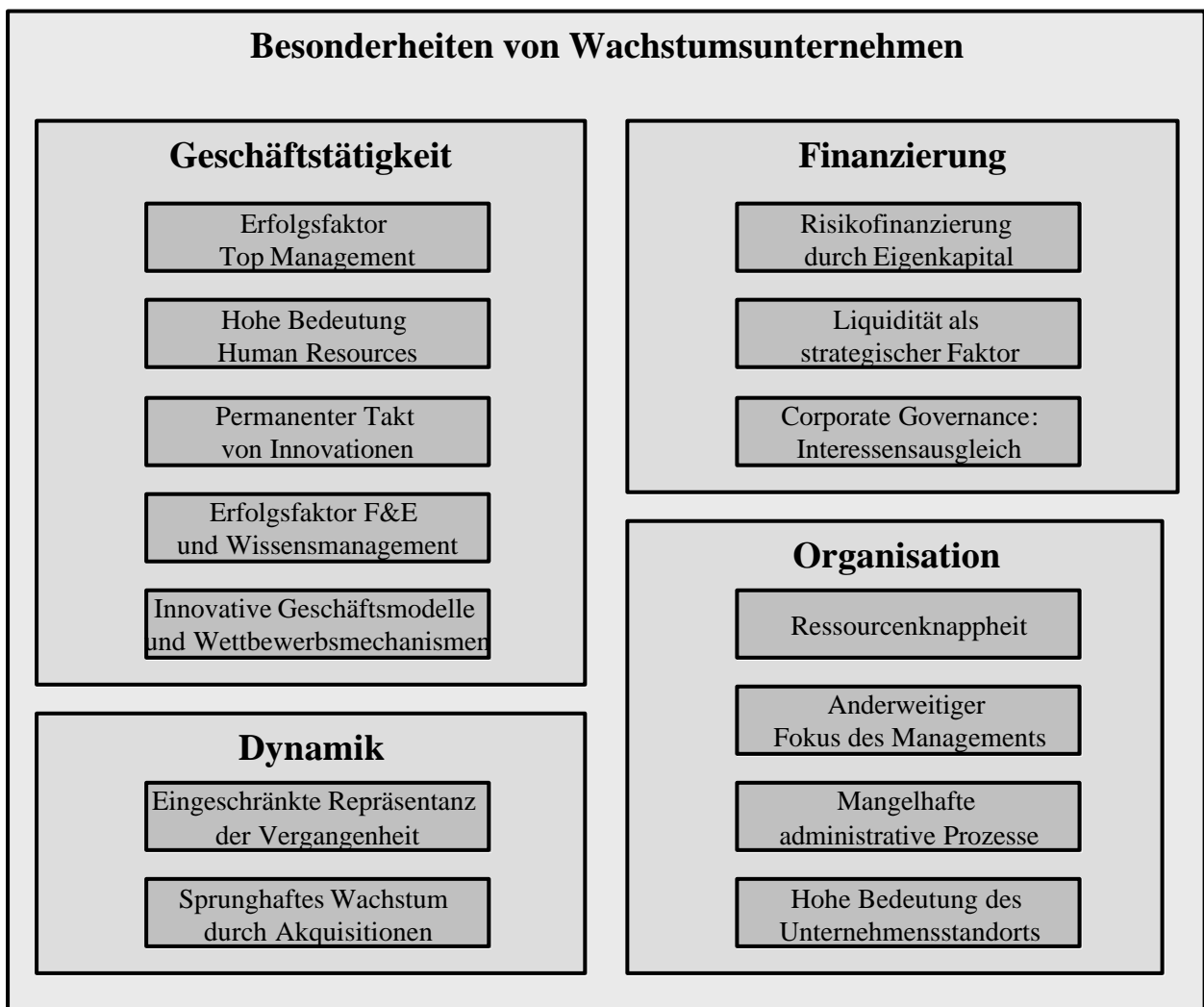


Abb. 2: Besonderheiten von Wachstumsunternehmen

III. Anforderungen an die Rechnungslegung

Im vorhergehenden Kapitel wurden die Besonderheiten von Wachstumsunternehmen herausgearbeitet. Diese Analyse bildet die Basis für die nachfolgend zu beantwortende Frage, welche Anforderungen an die Rechnungslegung sich hieraus ergeben.

III. 1. Bereitstellung eines Beurteilungsrahmens

Wertende Aussagen über die Rechnungslegung erfordern die Bereitstellung eines normativen Rahmens. Dieser muss Hinweise darauf geben, welche Aufgaben die betriebliche Rechnungslegung zu erfüllen hat und welche qualitativen Anforderungen hierbei zu berücksichtigen sind. Da eine nachhaltige Finanzierung über Eigenkapital für Wachstumsunternehmen im Mittelpunkt der verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten steht, soll die Betrachtung im Folgenden aus der Sicht eines Eigenkapitalinvestors vorgenommen werden.

Welche konkreten Informationen ein Investor benötigt, ist grundsätzlich vom jeweils angewandten Entscheidungsmodell abhängig. Auf eine Darstellung der vielfältigen Bewertungsmethoden für Wachstumsunternehmen und die Auswahl eines bestimmten Vorgehens soll aufgrund des im Bereich der Rechnungslegung liegenden Schwerpunktes dieser Arbeit jedoch verzichtet werden.¹⁸¹ Als geeignete Basis der weiteren Analyse werden vielmehr die von den IAS und US GAAP bereits vorgegebenen Rahmenkonzepte angesehen. Nach herrschender Meinung stellen die IAS und die US GAAP gegenwärtig die weltweit dominierenden Systeme der Rechnungslegung dar und sind insbesondere bei Wachstumsunternehmen weit verbreitet.¹⁸² Darüber hinaus wohnt beiden Regelwerken das oberste Ziel inne, Investoren *entscheidungsrelevante*

¹⁸¹ Vgl. für eine ausführliche Darstellung von Bewertungsverfahren für Wachstumsunternehmen z.B. die Dissertation von Hayn (2000). Ein im Bereich der Bewertung liegender möglicher Ausgangspunkt der Analyse stellt z.B. die Diskussion unter dem Begriff des „Value Reporting“ dar. Eine einheitliche Definition hierfür existiert nicht. So sind nach Pellens et al. darunter all jene Informationen zu verstehen, die „den Kapitalmarktteilnehmern die Bildung von Rendite-Risiko-Prognosen bzgl. des Aktieninvestments ermöglichen“ (dies. (2000), S. 178). Labhart fasst den Begriff wesentlich enger, indem Value Reporting selbst eine unternehmenswertsteigernde Wirkung besitzen muss (vgl. ders. 1999, S. 30 f.). Den konzeptionellen Rahmen zur Ableitung konkreter Anforderungen an die Berichterstattung bilden somit nicht die qualitativen Anforderungen der Frameworks, sondern quantitative Größen aus konkreten wertorientierten Steuerungsmodellen oder beobachtbares Verhalten am Kapitalmarkt.

¹⁸² Vgl. Abschnitt IV. 1. unten.

Informationen über Unternehmen zu vermitteln.¹⁸³ Die diesem Zweck zugrunde liegenden und oftmals in Widerstreit stehenden Kriterien der „*Relevance*“ und „*Reliability*“ von Informationen werden dabei in Einzelanforderungen aufgeteilt, wie sie die Standards auch selbst vorschlagen.¹⁸⁴

Die folgende Darstellung gibt einen Überblick über die zu berücksichtigenden Aspekte:¹⁸⁵

¹⁸³ So besteht nach IAS die Zielsetzung der Finanzberichterstattung darin, “to provide information about the financial position, performance and changes in financial position of an enterprise that is useful to a wide range of users in making economic decisions” (IAS Framework para. 12). Die US GAAP fordern: „Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions“ (SFAC 1, para. 34).

Der Adressatenkreis ist dabei in beiden Regelwerken zunächst recht weit gefasst, jedoch stellen die Bedürfnisse von Investoren den auch für andere Gruppen zentralen Massstab dar: „As investors are providers of risk capital to the enterprise, the provision of financial statements that meet their needs will also meet most of the needs of other users that financial statements can satisfy (IAS Framework para. 10). Ähnlich die US GAAP: „information provided to meet investors’ and creditors’ needs is likely to be generally useful to members of other groups who are interested in essentially the same financial aspects of business enterprises as investors and creditors” (SFAC 1 para. 30).

Im Mittelpunkt des Informationsinteresses von Investoren steht die Fähigkeit des Unternehmens zur Erwirtschaftung zukünftiger Zahlungsüberschüsse sowie eine Beurteilung der Leistungen des Managements, so z.B. die US GAAP: „Potential users of financial information most directly concerned with a particular business enterprise are generally interested in its ability to generate favorable cash flows because their decisions relate to amounts, timing, and uncertainties of expected cash flows“ SFAC 1 para. 25). Gemäss IAS Framework para. 14 gilt darüber hinaus: „Financial statements also show the results of the stewardship of management, or the accountability of management for the resources entrusted to it. Those users who wish to assess the stewardship or accountability of management do so in order that they may make economic decisions”.

¹⁸⁴ So z.B. die „hierarchy of accounting qualities“ gemäss SFAC 1 para. 32ff. Anzumerken ist, dass offensichtlich vielfältige „richtige“ Möglichkeiten bestehen, die verschiedenen Einzelaspekte in Klassen einzuteilen oder inhaltliche Abhängigkeiten zwischen diesen herzustellen. Insbesondere die Oberbegriffe der Relevanz und Reliability stehen dabei regelmässig in einem engen Konkurrenzverhältnis zueinander. Im Sinne der hauptsächlichen Aufgabenstellung dieser Arbeit soll dieser Aspekt jedoch nicht weiter vertieft, sondern vielmehr die wichtigsten Einzelkriterien direkt aufgegriffen und erläutert werden.

Ebenso sollen die in einzelnen Bereichen zwischen den qualitativen Anforderungen des IAS Framework para. 24-46 und des SFAC 2 anzutreffenden eher semantischen Unterschiede bewusst vernachlässigt werden, da nicht davon auszugehen ist, dass sich hieraus wesentliche Auswirkungen auf die Aussagekraft der vorliegenden Untersuchung ergeben könnten.

¹⁸⁵ Eigene Darstellung in entfernter Anlehnung an KPMG (1999), S. 13, sowie IAS Framework para. 24-46 und SFAC 2.

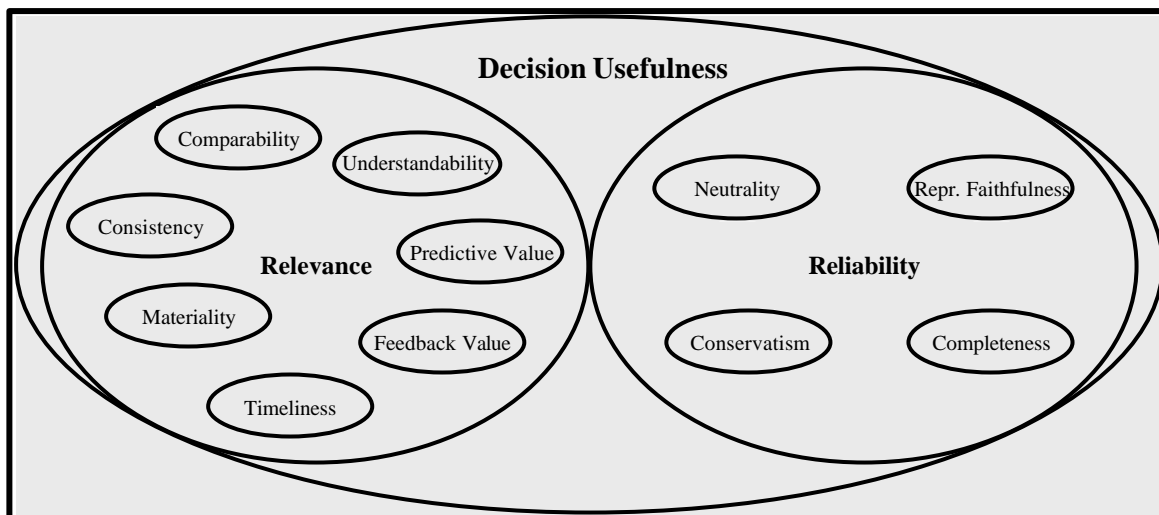


Abb. 3: Qualitätskriterien der Rechnungslegung

III. 1. 1. Anforderungen im Rahmen der „Relevance“

Unter dem Element der „*Understandability*“ wird zunächst gefordert, dass der Empfänger finanzwirtschaftlicher Informationen in der Lage sein soll, deren Inhalt zu verstehen und so deren Bedeutung für seine eigene Entscheidungssituation einzuschätzen.¹⁸⁶ Der Grad des Verständnisses ist dabei von spezifischen Eigenschaften des Informationsempfängers, wie z.B. dessen Ausbildung, abhängig. Üblicherweise wird vorausgesetzt, der Informationsempfänger verfüge über angemessene Grundkenntnisse in der Rechnungslegung sowie ein normales Mass an Bereitschaft, sich ausreichend mit den vorliegenden Informationen zu beschäftigen. Die mangelnde Verständnissfähigkeit einzelner Beteiligter darf nicht dazu führen, dass auf die Angabe der entsprechenden Informationen vollständig verzichtet wird.

Die Anforderungen im Rahmen der Kriterien des „*Predictive Value*“ sowie des „*Feedback Value*“ beziehen sich darauf, dass unternehmerische Berichterstattung Prognosen über die Zukunft ermöglichen soll. Zu einem späteren Zeitpunkt soll deren Eintritt oder Ausbleiben beurteilt werden können.¹⁸⁷ Beide Anforderungen stehen in einem engen inhaltlichen Zusammenhang und bilden einen wichtigen Kernbereich der Entscheidungsrelevanz. Sie stellen klar, dass die Rechnungslegung ein wichtiges Instrument ist, auf Basis des heutigen Kenntnisstands Entscheidungen zu treffen, deren

¹⁸⁶ Vgl. IAS Framework, para. 25, SFAC 2 para. 40ff.

¹⁸⁷ Vgl. IAS Framework para. 26ff., SFAC 2 para. 51ff.

Vorteilhaftigkeit sich erst in der Zukunft erweisen wird. Rechnungslegung darf somit nicht nur auf die Vergangenheit ausgerichtet sein, sondern muss auch die Zukunft im Auge behalten. Dabei ist nicht zwingend erforderlich, unmittelbare Prognosen abzugeben. Aus den vorliegenden Informationen müssen jedoch Prognosen ableitbar sein.

Informationen, die Relevanz für wirtschaftliche Entscheidungen aufweisen sollen, müssen rechtzeitig bereitgestellt werden. Die zugrundeliegenden Ereignisse liegen sonst so lange zurück, dass aus deren Kenntnis keine Auswirkungen auf Entscheidungen des Empfängers mehr resultieren können („*Timeliness*“).¹⁸⁸ Die zeitgerechte Bereitstellung von Informationen kann dazu führen, dass aufgrund noch nicht abgeschlossener Sachverhalte noch keine endgültigen Daten vorliegen. Dann ist auf Schätzungen zurückzugreifen. Da dies die Verlässlichkeit der gegebenen Informationen beeinflussen kann, ist je nach Sachverhalt eine angemessene Balance zwischen zeitlicher Nähe und inhaltlicher Exaktheit zu finden.

Im Rahmen der „*Materiality*“ wird gefordert, all jene Informationen zu berichten, die dazu geeignet sind, wirtschaftliche Entscheidungen der Rechnungslegungsadressaten zu beeinflussen.¹⁸⁹ Dabei sind nicht nur quantitative, sondern auch qualitative Kriterien zu berücksichtigen. Je grösser die qualitative Aussagekraft eines Sachverhalts ist, umso niedriger ist die quantitative Schwelle der Offenlegung.¹⁹⁰ In ähnlicher Weise sind bei ohnehin nur schätzbaren Sachverhalten (z.B. Berechnung von Rückstellungen) andere Grenzen der Wesentlichkeit anzulegen als bei vergleichsweise klaren Sachverhalten (z.B. Bewertung der liquiden Mittel). Da nur in begrenztem Umfang eindeutige Vorgaben möglich sind,¹⁹¹ verbleibt in jedem Fall ein gewisser Beurteilungsspielraum. Zu berücksichtigen ist ferner, dass keine Vorbehalte dagegen bestehen, auch unterhalb der Schwelle der Wesentlichkeit liegende Informationen zu veröffentlichen. Die Klarheit und Übersichtlichkeit der Darstellung darf dadurch jedoch nicht in Mitleidenschaft gezogen werden.¹⁹²

¹⁸⁸ Vgl. IAS Framework para. 43, SFAC 2 para. 56f.

¹⁸⁹ Vgl. IAS Framework para. 29f., SFAC 2 para. 123ff.

¹⁹⁰ So z.B. ein Beispiel in SFAC 2 para. 128b: „A failure to disclose separately a nonrecurrent item of revenue may be material at a lower threshold than would otherwise be the case of the revenue turns a loss into a profit or reverses the trend of earnings from a downward to an upward trend.“

¹⁹¹ Vgl. z.B. die weiterführenden Nachweise in SFAC 2 Appendix C, sowie SEC Staff Accounting Bulletin 99.

¹⁹² So z.B. die im Rahmen der Segmentberichterstattung nach US GAAP übliche Begrenzung auf maximal 10 darzustellende Geschäftsbereiche, vgl. SFAS 131 para. 24.

Die Vergleichbarkeit von Informationen („*Comparability, Consistency*“)¹⁹³ stellt ein wichtiges Element der Entscheidungsrelevanz dar. Viele Investoren versuchen, aus dem Vergleich verschiedener Unternehmen die für sie vorteilhafteste Alternative auszuwählen. Dies gelingt nur dann, wenn die vorliegenden Informationen auch vergleichbar sind. Darüber hinaus ist auch innerhalb eines Unternehmens eine Vergleichbarkeit im Zeitablauf sicherzustellen (Stetigkeit), um wirtschaftliche Veränderungen erkennen und Trends ableiten zu können. Sind Veränderungen unumgänglich, so ist durch Pro-Forma-Angaben eine ausreichende Vergleichbarkeit sicherzustellen. Um externen Rechnungslegungsadressaten hierüber ein Urteil zu ermöglichen, sind ausreichende Angaben über die angewandten Grundsätze erforderlich.

III. 1. 2. Anforderungen im Rahmen der „Reliability“

Unter dem Element der „*Representational Faithfulness*“ wird eine möglichst hohe inhaltliche Nähe und Entsprechung zwischen einem Ereignis der realen Welt und dessen Abbildung im Rahmen der Rechnungslegung gefordert.¹⁹⁴ Die Erreichung dieses Ziels ist grundsätzlich von den Möglichkeiten der Erfassung des wiederzugebenden Sachverhalts abhängig. Während es beispielsweise relativ einfach ist, die Bilanzierung und Bewertung liquider Mittel zu bewältigen, wird auf die Abbildung selbst geschaffenen Goodwills aufgrund dessen schwieriger Messbarkeit verzichtet. Um finanzwirtschaftliche Informationen zutreffend zu beurteilen, muss somit ein gemeinsames Verständnis darüber bestehen, in welchem Bereich der Rechnungslegung welcher Grad an „*Representational Faithfulness*“ überhaupt möglich ist.¹⁹⁵ In Bereichen, die für Unschärfen in der Abbildung besonders anfällig sind, auf deren Offenlegung aber aus Gründen der Relevanz dennoch nicht verzichtet wird, sollten die getroffenen Annahmen mit angegeben werden. Eine Gefährdung der „*Representational Faithfulness*“ kann sich darüber hinaus aus der falschen Darstellung an sich problemlos erfassbarer Sachverhalte ergeben, so z.B. aufgrund einer unterlassenen Abwertung von Forderungen gegenüber einem Unternehmen in Konkurs.

¹⁹³ Vgl. IAS Framework para. 39ff., SFAC 2 para. 111ff.

¹⁹⁴ Vgl. IAS Framework para. 33f., SFAC 2 para. 63ff. In den US GAAP wird zudem der Begriff der „*Verifiability*“ verwendet, der inhaltlich der „*Representational Faithfulness*“ jedoch äusserst nahesteht, so dass auf eine separate Erläuterung verzichtet werden soll (vgl. SFAC 2 para. 81ff.).

¹⁹⁵ Interessant in diesem Zusammenhang ist der Hinweis von Hommel, wonach das Erfordernis der verlässlichen Objektivierbarkeit von Informationen im Rahmen der Rechnungslegung eine Triebkraft dafür sein wird, dass sich kontinentaleuropäische und internationale Rechnungslegung inhaltlich einander immer weiter annähern werden (vgl. Hommel (1997), S. 363).

Um ein angemessenes Urteil über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens zu ermöglichen, ist es erforderlich, alle entscheidungsrelevanten Informationen offen zu legen („*Completeness*“).¹⁹⁶ Um jedoch nicht zu einem nahezu unbegrenzten Informationsumfang zu gelangen, sind Kosten und Nutzen der Offenlegung gegeneinander abzuwägen.

Die Bereitstellung von Informationen im Rahmen der Rechnungslegung erfolgt in der Regel unter der Unsicherheit, ob alle getätigten Annahmen zutreffend sind oder sich in der Zukunft mögliche Veränderungen als notwendig erweisen. Um das Risiko eines nachträglichen Wertverlustes aus Sicht des Investors möglichst gering zu halten, wird im Rahmen des „*Conservatism*“ gefordert, bei der Bilanzierung und Bewertung grundsätzlich vorsichtig vorzugehen. Dies bedeutet, diejenige Alternative zu wählen, die einen geringeren Gewinn- oder Vermögensausweis mit sich bringt.¹⁹⁷ Zu beachten ist allerdings, dass dies nicht dazu führen darf, die wirtschaftliche Lage unangemessen schlecht darzustellen. Um die Ausnutzung des sich so offensichtlich ergebenden Beurteilungsspielraums transparent zu machen, und den Investoren ein eigenes Urteil über die Angemessenheit der gefundenen Lösung zu ermöglichen, kann es geboten sein, zusätzliche Informationen über den betreffenden Sachverhalt offen zu legen.

Das Kriterium der „*Neutrality*“ fordert, dass Informationen im Rahmen der Rechnungslegung alleine dem Zweck einer möglichst angemessenen Entscheidungsfindung des Investors dienen sollen und keine weiteren Ziele hiermit verfolgt werden dürfen.¹⁹⁸ Zu beachten ist, dass sich diese Anforderung sowohl an bilanzierende Unternehmen als auch an die Standard-Setter richtet. Diese dürfen bei der Gestaltung der Standards beispielsweise keine steuerlichen oder politischen Motive verfolgen.¹⁹⁹ Gleiche Sachverhalte sind somit stets gleich zu behandeln, wobei z.B. für kleinere Unternehmen aufgrund von Kosten-Nutzen-Überlegungen eine abweichende Vorgehensweise durchaus angemessen sein kann.

¹⁹⁶ Vgl. IAS Framework para. 38, SFAC 2 para. 79f.

¹⁹⁷ Ähnlich der Begriff der „*Prudence*“, vgl. IAS Framework para. 37, SFAC 2 para. 91ff.

¹⁹⁸ Vgl. IAS Framework para. 36, SFAC 2 para. 98ff.

¹⁹⁹ So der ehemalige SEC-Chairman Harold M. Williams: „If it becomes accepted or expected that accounting principles are determined or modified in order to secure purposes other than economic measurement ... we assume a grave risk that confidence in the credibility of our financial information system will be undermined“ (zitiert in SFAC 2 para 104 m.w.N.).

III. 2. Problembereiche der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen

Um die in den vorhergehenden Abschnitten dargestellten Anforderung zu erfüllen, können sich aus den Besonderheiten einer Branche, einer bestimmten Gruppe von Unternehmen oder aus Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds besonders bedeutsame Problembereiche der Rechnungslegung ergeben. Für die Gruppe der Wachstumsunternehmen sollen diese nachfolgend identifiziert werden.²⁰⁰

III. 2. 1. Berichterstattung über immaterielle Werte²⁰¹

Unternehmerischer Erfolg in Wachstumsunternehmen ist ganz wesentlich mit dem Vorhandensein geeigneter immaterieller Werte verknüpft: „During the agricultural and industrial eras, the main sources of economic value creation were tangible assets such as land, minerals, and factories. Knowledge ... was not the key component of value creation. In the information era, the source of value of products such as computers, cellular phones, pharmaceuticals, even branded consumer products, has shifted from physical content to knowledge content. Corporate investment in intangibles, such as R&D, franchise and brand development and human capital enhancement, is growing at a substantially faster rate than tangible investment throughout all developed economies. They may be the primary contributor to the earnings power of an enterprise.“²⁰²

Die Abbildung immaterieller Werte in der betrieblichen Rechnungslegung ist grundsätzlich ein Thema von dauerhafter Aktualität. Moxter bezeichnete diese bereits im Jahr 1979 als „Sorgenkinder der Rechnungslegung“.²⁰³ Gegenwärtig mehren sich

²⁰⁰ Die dargestellten Bereiche sind dabei nicht vollständig überschneidungsfrei. Da jedoch jeweils grundsätzlich unterschiedliche Stossrichtungen vorliegen, scheint eine Einteilung in Hauptgruppen dazu geeignet, die wesentlichen Triebkräfte der Veränderungen transparent werden zu lassen. Um Redundanzen zu vermeiden, soll auf eine jeweilige Wiederholung der damit in Zusammenhang stehenden Besonderheiten von Wachstumsunternehmen aus Abschnitt II. 3. verzichtet werden.

²⁰¹ Abstrakt lassen sich immaterielle Werte definieren als Werte „ohne körperliche Substanz und im Unterschied zu finanziellen Gütern nicht monetär. Sie stellen demnach für den operativen Bereich eines Unternehmens einen wirtschaftlichen Vorteil dar“ (von Keitz (1997), S. 6).

²⁰² Vgl. Intangibles Research Project (2000). Regelmässig wird der oftmals hohe Unterschied zwischen Buch- und Marktwert eines Unternehmens mit dem Vorhandensein bilanziell nicht erfasster immaterieller Werte erklärt, so z.B. Pellens (1999), S. 5.

²⁰³ Moxter (1979), S. 1102.

jedoch die Stimmen derer, die eine Verschärfung der Problematik vermuten. So scheinen nach Pellens „für die in einer Technologie- und Dienstleistungsgesellschaft wichtigen immateriellen Werte ... alle kapitalmarktorientierten Rechnungslegungssysteme nicht mehr hinreichend“.²⁰⁴ Ähnlich Baruch Lev: „In the past several decades, there has been a dramatic shift, a transformation, in what economists call the production functions of companies - the major assets that create value and growth. At the same time, there has been a complete stagnation in our measurement and reporting systems.“²⁰⁵

Gefordert ist demnach eine Berichterstattung, die aussenstehende Investoren in die Lage versetzt, sich ein Bild über Art und Zustand der in einem Unternehmen vorhandenen immateriellen Werte zu verschaffen. Nur dann ist die Vorhersagekraft der Rechnungslegung ausreichend sichergestellt und alle vorhandenen Werte eines Unternehmens werden erfasst. Die Frage, ob die in immaterielle Werte getätigten Investitionen einen die Aufwendungen rechtfertigenden Ertrag liefern, lässt sich dann angemessener beantworten. Zu beachten ist dabei, dass die Erfassung immaterieller Werte in jedem Fall erhebliche Beurteilungsspielräume eröffnet. Die Angabe eines einzigen, vermeintlich richtigen Wertes kann somit problematisch sein.²⁰⁶ Entscheidend sind daher vielmehr solche Informationen, die dem Investor eigene Möglichkeiten der Beurteilung eröffnen.

Auf Basis der in Kapitel II. 3. dargestellten Besonderheiten von Wachstumsunternehmen können, in Anlehnung an einen Klassifikationsvorschlag des Arbeitskreises Immaterielle Werte im Rechnungswesen der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft,²⁰⁷ hauptsächlich die folgenden zentralen Gruppen immaterieller Werte unterschieden werden:

²⁰⁴ Pellens (2000), S. 4.

²⁰⁵ Zitiert in Boulton et al. (2000), S. 14.

²⁰⁶ Darüber hinaus sind immaterielle Werte oftmals erheblichen kurzfristigen Schwankungen unterworfen. Z.B. hat sich nach einer Studie von Interbrand der Wert der 10 weltweit wertvollsten Marken des Jahres 2000 im Folgejahr um bis zu 38% verändert (vgl. Anonymous (2001b), S. 20). Die Angabe eines bestimmten Wertes kann daher stets nur für eine kurze Zeit Gültigkeit besitzen.

²⁰⁷ Vgl. Arbeitskreis Immaterielle Werte der Schmalenbach-Gesellschaft (2000), S. 6ff. sowie (2001), S. 990ff.

- Innovation Capital: Produkt-, Dienstleistungs- und Verfahrensinnovationen (z.B. Software, Patente, Filme, Rezepturen);
- Customer Capital: immaterielle Werte im Absatzbereich (z.B. Kundenlisten, Marktanteile, Kundenzufriedenheit, Marken, Abnahmeverträge);
- Process Capital: immaterielle Werte in der Ablauf- und Aufbauorganisation (z.B. Vertriebsnetz, Qualitätssicherung, Kommunikationsnetz, Logistik);
- Investor Capital: günstige Konditionen für die Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung;
- Supplier Capital: immaterielle Werte im Beschaffungsbereich (z.B. Lieferverträge);
- Location Capital: Standortvorteile, z.B. günstige Verkehrsanbindung.

Der Bereich Human Capital, das grundsätzlich ebenfalls zu den immateriellen Werten zu rechnen ist, wird aufgrund der erheblichen Bedeutung dieses Faktors in Wachstumsunternehmen nachfolgend separat behandelt.²⁰⁸

III. 2. 2. Human Capital Reporting

Im Konzert der immateriellen Werte eines Wachstumsunternehmens kommt dem Faktor Mensch eine führende Rolle zu. Human Capital zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass Aufbau und dauerhafter Erhalt von vielen sehr persönlichen Faktoren abhängig sind. Die an der Stockholm School of Economics lehrenden Nordström/Ridderstrale stellen dementsprechend fest: „Karl Marx hatte Recht. ... Die Arbeitnehmer kontrollieren die wichtigsten Produktionsmittel. ... Das wesentliche Produktionsmittel ist klein, grau und wiegt etwa 1,3 Kilogramm. Es ist das menschliche Gehirn.“²⁰⁹

Eine Rechnungslegung für Wachstumsunternehmen muss sich daher auch dem Bereich des Human Capital angemessen annehmen. Dies geschieht bislang nur sehr unzureichend: „Das traditionelle Modell der Buchführung ... kann im neuen Jahrtausend nicht mehr mit der in der Wirtschaft stattfindenden Revolution Schritt halten ... Als Index ist der Buchwert mausetot, ein Überbleibsel aus dem industriellen Zeitalter ... Menschliche Intelligenz und intellektuelle Ressourcen sind nun die wertvollsten

²⁰⁸ Der Vorschlag des Arbeitskreises beinhaltet auch den Bereich Human Capital.

²⁰⁹ Nordström/Ridderstrale (2000), S. 16f.

Ressourcen der Firmen. ... Heute fehlt jedoch noch völlig das Werkzeug, um diese neue Quelle des Reichtums zu messen.²¹⁰

Wie bei den übrigen immateriellen Werten stehen bei der Berichterstattung im Bereich des Human Capital die Ziele der Relevanz und der Verlässlichkeit der Angaben in einem engen Widerstreit zueinander. Eine Lösung scheint erneut darin zu liegen, nicht nur einen einzigen Wert zu ermitteln, sondern dem Investor über die Schaffung einer grösstmöglichen Transparenz die Voraussetzungen für ein eigenes Urteil an die Hand zu geben. Dies umfasst einerseits objektiv mess- und beschreibbare Massnahmen im Personalbereich, andererseits ist auch an Indikatoren des resultierenden Human Capital zu denken.

III. 2. 3. Geschäftsmodellbezogene Berichterstattung

Im Rahmen traditioneller Rechnungslegung werden wirtschaftliche Entwicklungen erst dann erkennbar, wenn sich die finanziellen Konsequenzen oftmals viel früher getroffener unternehmerischer Entscheidungen in den gebuchten Zahlen niederschlagen. Für einen Investor ist es dann jedoch zumeist schon zu spät, um noch angemessen reagieren zu können. Zur Steigerung der Aussagefähigkeit der Rechnungslegung ist es daher geboten, die traditionelle Finanzberichterstattung um nicht-finanzielle Frühindikatoren zu erweitern. Im Rahmen eines derartigen Business Reporting wird oftmals die Offenlegung von Kennzahlen aus den Bereichen Kunden, Lieferanten, Mitarbeiter sowie über die interne Leistungserbringung vorgeschlagen.²¹¹

Derartige Gedanken sind grundsätzlich nicht neu: So schlug das sog. Jenkins-Committee des American Institute of Certified Public Accountants schon im Jahre 1994 vor, „non-financial measures indicating how key business processes are performing“ in die Berichterstattung mit aufzunehmen.²¹² Aktuell ist zu beobachten, dass diese Forderung immer stärkere Unterstützung findet. Der Arbeitskreis Externe Rechnungslegung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft spricht sich „für mehr weiterführende Angaben im Abschluss“ aus, so dass dieser „weniger als kommentiertes Zahlenwerk denn vielmehr als echte Geschäfts-Berichterstattung aufzufassen“

²¹⁰ Edvinsson/Brünig (2000), S. 12.

²¹¹ Vgl. z.B. Küting (2000), S. 164.

²¹² AICPA (1994), Chapter 1, Recommendations.

sei.²¹³ Auch die dargestellten Probleme hinsichtlich der sachlich richtigen Abbildung innovativer Geschäftsmodelle z.B. bei Fragen der Umsatzrealisierung oder der Konsolidierung könnten durch die Veröffentlichung weiterer, über rein finanzielle Grössen hinausgehender Erfolgsindikatoren abgemildert werden.

Überschneidungen zwischen einem derartigen Business Reporting und der vorstehend erläuterten Berichterstattung über immaterielle Werte lassen sich kaum vermeiden.²¹⁴ So stellen die meisten nicht-finanziellen Kennzahlen über die Geschäftsentwicklung auch Indikatoren des in einem Unternehmen vorhandenen immateriellen Kapitals dar.²¹⁵ Um eine dem Blickwinkel dieser Arbeit angemessene Fokussierung zu erzielen, soll Business Reporting nachfolgend daher als *Berichterstattung über das Geschäftsmodell* verstanden werden. Gerade angesichts der von Wachstumsunternehmen oftmals verfolgten innovativen Geschäftsmodelle sind derartige Angaben für die Beurteilung eines Unternehmens von grosser Bedeutung. Im Einzelnen umfasst dies eine klare Darstellung der verfolgten Ziele und Strategien, die Erläuterung des Geschäftsmodells, eine Identifikation der hierfür massgeblichen Werttreiber, die Offenlegung entsprechender Kennzahlen sowie eine angemessene Berichterstattung über wesentliche Risiken für dessen erfolgreichen Umsetzung.

III. 2. 4. Akquisitions-Berichterstattung

Unternehmenserwerbe stellen für viele Wachstumsunternehmen eine zentrale Strategie zum Auf- und Ausbau des Geschäftsmodells dar. Je grösser das übernommene Unternehmen im Verhältnis zum Erwerber ist, um so eher kann der Erfolg oder Misserfolg einer Akquisition für die weitere Unternehmensentwicklung insgesamt entscheidend sein.

In Abhängigkeit von der auf den jeweiligen Anteilserwerb anzuwendenden Bilanzierungsmethode führen derartige Transaktionen auch in der traditionellen Rechnungs-

²¹³ Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft (2000), S. 32.

²¹⁴ Vgl. z.B. Task Force (2001), S. 4. Hier werden „customer lists“ den „intangible assets“ zugeordnet, während „number of customers“ als „operating performance measure“ bezeichnet wird.

²¹⁵ Über den blossen Wert hinausgehende Angaben über immaterielle Werte beinhalten somit zwangsläufig immer auch Kennzahlen über die Geschäftstätigkeit, siehe ebenfalls Task Force (2001), S. 36: „for example, a company’s ... domain name ... could be described as having extraordinary brand value based on the quantitative measures of ‚hits‘ or visits to the website. Similarly, customer loyalty is a valuable intangible asset based on measures such as repeat purchases, customer referrals or other operational metrics.”

legung zu erheblichen Auswirkungen. Die erfolgreiche Integration eines erworbenen Unternehmens in das Geschäftsmodell des Erwerbers hängt jedoch von einer Vielzahl von Faktoren ab, die von der finanziellen Rechnungslegung bislang nicht oder nur sehr spät im Wege von Impairment-Abschreibungen berücksichtigt werden. Die zahlreichen Fälle der Jahre 1999 bis 2001, in denen Beteiligungen von Wachstumsunternehmen zunächst erworben und dann teilweise mit enormen Verlusten wieder verkauft wurden, können hierfür als Beispiele dienen.²¹⁶ Eine aussagekräftige Rechnungslegung muss dieser Besonderheit von Wachstumsunternehmen Rechnung tragen. Neben den finanzwirtschaftlichen Aspekten sind die strategischen Hintergründe des Erwerbs und der operative Fortschritt der Integration der Beteiligung in das eigene Geschäftsmodell darzulegen.

III. 2. 5. Zukunftsbezogene Berichterstattung

Während der wirtschaftliche Erfolg von Wachstumsunternehmen in der Zukunft liegt, beschäftigt sich Rechnungslegung traditionell mit der Vergangenheit. Diese ist gerade bei Wachstumsunternehmen nur sehr eingeschränkt für die weitere Entwicklung repräsentativ und daher kaum als Basis für Prognoseentscheidungen geeignet.

Das Ziel einer zukunftsbezogenen Berichterstattung kann nicht erreicht werden, ohne konkrete Aussagen über voraussichtlich eintretende Ereignisse zu treffen. Dies bedeutet, dass geplante Grössen oder beabsichtigte Massnahmen offen gelegt werden müssen.²¹⁷ Besondere Bedeutung besitzt die zukunftsorientierte Berichterstattung im Bereich der Liquiditätsvorschau. Neben den geplanten Zahlen muss der Investor auch die zugrunde liegenden Annahmen erfahren, um sich ein eigenes Bild der Angemessenheit der Darstellungen machen zu können. Darüber hinaus ist sicherzustellen, dass der Eintritt der Vorhersagen gezielt überprüft werden kann.

²¹⁶ Auch in der Zeit Vergangenheit waren Investments eng mit Desinvestments verknüpft; so handelt es sich bei rund 60% der veräusserten Unternehmen um Akquisitionen früherer Jahre (vgl. Müller/Pluznik (1995), S. 7).

²¹⁷ So erwartet Küting eine zunehmende Offenlegung von Daten aus unternehmensinternen Planabschlüssen (vgl. ders. (2000), S. 156f.).

III. 2. 6. Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance

Im Mittelpunkt der Corporate Governance-Debatte bei Wachstumsunternehmen steht angesichts oftmals übermächtiger Unternehmensgründer und bereits vorab aufgenommener wichtiger Finanzierungspartner die Wahrung der Interessen der übrigen Anteilseigner.

Fragen der Corporate Governance sind primär gesellschaftsrechtlicher Natur. Die Rechnungslegung kann jedoch indirekt einen Beitrag leisten, indem über die wirtschaftlichen Interessen der Unternehmensleitung und wesentlicher Einzelaktionäre sowie die Funktionsfähigkeit und Transparenz der Aufsichtsorgane berichtet wird.

III. 2. 7. Zeitnahe Berichterstattung

Wachstumsunternehmen sind intern wie extern einer erheblichen Dynamik unterworfen. Informationen verlieren daher sehr schnell ihre Relevanz für Entscheidungen. Die Bedeutung der traditionellen Rechnungslegung nimmt dadurch ab: „Wir müssen unsere Geschäfte im MTV-Stil führen. Sonst: Zap ! Verblüffend ist allerdings, dass die Unternehmen in einer solchen Welt nach wie vor Jahresberichte veröffentlichen !“²¹⁸

Die zeitliche Dimension der Berichterstattung von Wachstumsunternehmen muss die kurze Halbwertszeit von Informationen berücksichtigen und generell möglichst rasch berichten. Eine zeitliche Abstufung der Berichtspflichten erscheint angezeigt. Im Mittelpunkt kurzfristiger Berichterstattung sollten dann solche Inhalte stehen, die in besonderem Masse laufenden Veränderungen unterworfen sind.

III. 2. 8. Sachliche Qualität der Berichterstattung

Die bisherige Analyse widmete sich schwerpunktmässig der Frage, die *richtigen Informationen* als Grundlage der Entscheidungsfindung zur Verfügung zu stellen. Dies alleine reicht jedoch noch nicht aus. Die Informationen müssen auch *richtig ermittelt* worden sein. Gute Standards der Rechnungslegung ergeben per se noch keine gute Berichterstattung. So zieht Küting gerade für Wachstumsunternehmen den resigna-

²¹⁸ Ridderstrale/Nordström (2000), S. 83.

tiven Schluss, „wer sich mit der internationalen Rechnungslegung eine Verbesserung der Aussagefähigkeit erhofft habe“, sehe sich „in vielen Fällen getäuscht“.²¹⁹ Ballwieser ist der Ansicht, „die internationale Bilanzierung wird nur teilweise ernst genommen“.²²⁰

Eine externe Beurteilung der Qualität der Berichterstattung ist - von offensichtlichen Fehlern abgesehen - in der Regel kaum möglich. Vielmehr sollte diese Rolle von der Abschlussprüfung übernommen werden. Der Abschlussprüfer hat auf Basis seiner Prüfungshandlungen eine Aussage hinsichtlich der Übereinstimmung des vorliegenden Jahresabschlusses mit den jeweiligen Grundsätzen der Rechnungslegung sowie der Vermittlung eines zutreffenden Abbilds der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vorzunehmen.²²¹ An den Qualitätsproblemen der jüngsten Vergangenheit scheint jedoch auch die Abschlussprüfung nicht ganz unschuldig zu sein. So stellt laut Küting „der Mangel an qualifiziertem Personal ... auch bei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften .. ein nicht zu vernachlässigendes Problem dar“ und „könnte eine Erklärung dafür sein, dass sich häufig Bilanzierungsweisen finden, die gerade nicht mit internationalen Normen im Einklang stehen“.²²² Auch ein geprüfter Abschluss ist somit möglicherweise keine Garantie dafür, dass alles seine Richtigkeit hat.

Qualitativ hochwertige Berichterstattung ergibt sich dabei nicht von selbst, sondern hängt vor allem von der Leistungsfähigkeit der verschiedenen Stufen der Wertschöpfungskette zur Beschaffung, Aufbereitung, Darstellung, Prüfung und Übermittlung finanzwirtschaftlicher Informationen ab. Es ist somit sicherzustellen, dass diese Stufen quantitativ wie qualitativ ausreichend ausgestattet sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Wachstumsunternehmen sich in einem ständigen Wandel befinden, die internen Ressourcen oft knapp sind, und die angewandten Standards dynamische und komplexe Normengebäude darstellen.

²¹⁹ Interview in Fockenbrock/Zrdal (2000), S. 68.

²²⁰ Ballwieser (2001).

²²¹ Vgl. IDW (2000), S. 1667ff.

²²² Küting/Zwimer (2001), S. 5.

III. 3. Zusammenfassung

Rechnungslegung hat die Aufgabe, entscheidungsrelevante Informationen für Investoren bereitzustellen. Dazu ist festzulegen, welche Informationen wie zu liefern sind. Die Beantwortung dieser Fragen ist von der Art des Unternehmens abhängig, über das berichtet werden soll. Besonderheiten hinsichtlich der Geschäftstätigkeit, der Organisation und der Finanzierung sind zu berücksichtigen und offenbaren spezifische Problembereiche der Rechnungslegung. Auf Basis der Charakteristika von Wachstumsunternehmen ergibt sich der folgende Überblick über die vorstehend dargestellten Anforderungen an die Berichterstattung:

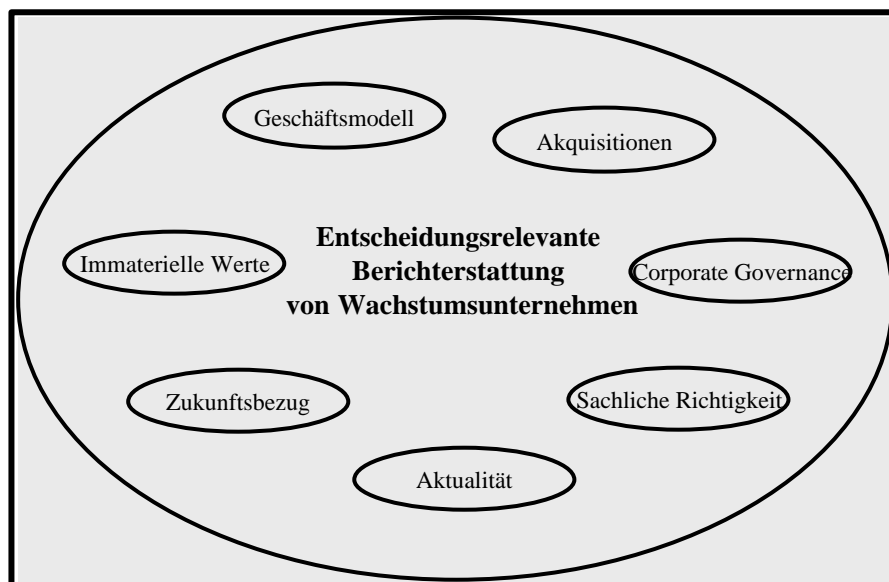


Abb. 4: Anforderungen an die Berichterstattung von Wachstumsunternehmen

Aussagen aus Praxis und Theorie deuten darauf hin, dass die sich aus diesen Anforderungen ergebenden Probleme bislang vielfach ungelöst sind. Bevor jedoch Veränderungen möglich sind, ist zunächst zu untersuchen, welchen Beitrag die gegenwärtig gültigen normativen Rahmenbedingungen leisten können.

IV. Normative Rahmenbedingungen

Im folgenden Kapitel ist zu untersuchen, in wiefern die derzeit²²³ gültigen Regelungen zur Rechnungslegung die Besonderheiten von Wachstumsunternehmen angemessen berücksichtigen. Hierzu sind zunächst die relevanten Normen zu identifizieren und dann auf ihre Eignung zur Erfüllung der in den vorherigen Abschnitten identifizierten Anforderungen hin zu beurteilen.

IV. 1. Relevante Standards und sonstige Normen²²⁴

Verbindliche Regelungen zur Rechnungslegung sind traditionell an staatliche Grenzen gebunden. In Deutschland sind Jahresabschlüsse grundsätzlich nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) zu erstellen, in der Schweiz sind die Bestimmungen des Obligationenrechts (OR) zu befolgen.²²⁵ Die nationale Bindung gilt dabei nicht nur für die Standards selbst, sondern auch für andere Normen, die direkt oder indirekt Wirkung auf die Berichterstattung entfalten. Beispiele hierfür sind gesetzliche Regelungen des Kapitalmarktgeschehens, Regelwerke einzelner Börsenplätze oder berufsrechtliche Anforderungen an die Abschlussprüfung.

In den vergangenen Jahren ist weltweit zu bemerken, dass sowohl die Standards selbst als auch sonstige Normen zunehmend eine länderübergreifende Vereinheitlichung erfahren. Im Bereich der *Standards* geht dabei der Trend eindeutig in Richtung einer länderübergreifenden Anwendung der IAS und US GAAP. Dabei ist zu beobachten, dass bei technologieorientierten Wachstumsunternehmen die US GAAP eine höhere Bedeutung haben, während die übrigen Unternehmen eher zu den IAS neigen.²²⁶

²²³ Berücksichtigt ist der Stand der bis zum 31. Dezember 2001 in Kraft getretenen Normsetzung.

²²⁴ Im Mittelpunkt der vorliegenden Arbeit steht die Verbesserung der laufenden Berichterstattung. Einmalinformationen, wie sie vor allem im Zusammenhang mit der erstmaligen Notierung von Wertpapieren erforderlich sind, sind diesem Bereich nicht zuzurechnen und daher auch nicht Gegenstand der nachfolgenden Analyse.

²²⁵ Zu erwähnen ist zudem das in Ausarbeitung befindliche neue schweizerische Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision (RRG), das nach am 30. April 1999 abgeschlossener Vernehmlassung jedoch bis Jahresende 2001 noch nicht in Kraft getreten ist.

²²⁶ Vgl. Krawitz et al. (2000), S. 547, wonach am Neuen Markt in Frankfurt 54% aller Unternehmen nach US GAAP bilanzieren, während der Anteil der IAS-Anwender bei 46% liegt. Bei den übrigen Unternehmen bevorzugen 59% die IAS, 24% die US GAAP (befragt wurden auch Unternehmen, die noch keine Umstellung vorgenommen haben und daher unentschieden sind). Die Entscheidung für US GAAP dürfte vor

Durch den Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung, wonach ab dem Jahr 2005 alle börsennotierten Unternehmen zur Aufstellung von Konzernabschlüssen nach IAS verpflichtet werden sollen,²²⁷ ist mit einem weiteren Schub für die IAS zu rechnen.²²⁸ Nationale Standardsetter, die zwar eigene Standards entwickeln, sich dabei jedoch an die IAS anlehnen, wie beispielsweise das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee oder die nicht an die EU-Vorgaben gebundene schweizerische Fachkommission für Empfehlungen zur Rechnungslegung (Swiss GAAP FER), dürften ebenfalls von dieser Entwicklung profitieren und weiter an Bedeutung gewinnen. Anzunehmen ist jedoch auch, dass sich IAS und US GAAP in den kommenden Jahren inhaltlich einander weiter annähern werden.²²⁹ Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen scheint es geboten, sowohl die IAS als auch die US GAAP der nachfolgenden Analyse zugrunde zu legen. Hinsichtlich der US GAAP ist die Frage, ob die Regelungen der US-amerikanischen Börsenaufsicht SEC explizit zu den US GAAP gezählt werden sollten oder nicht, in der europäischen Diskussion bislang noch nicht abschliessend geklärt.²³⁰ Da eine unveränderte Übernahme dieser

allem bei Software- und Biotech-Unternehmen jedoch auch auf Basis des Verhaltens der Peer-Group fallen, um Vergleichbarkeit sicherzustellen.

Eine Studie der KPMG ergab, dass die IAS hinsichtlich der Kosten der Umstellung, der Möglichkeiten der Einflussnahme auf die Entwicklung der Standards und hinsichtlich der Einfachheit der Anpassung der Standards an nationale rechtliche Gegebenheiten als vorteilhaft angesehen werden. Die US GAAP ermöglichen aus Sicht der Unternehmen einen verbesserten Zugang zum Kapitalmarkt, senken die Kapitalkosten in höherem Masse als die IAS und weisen eine höhere technische Qualität auf (vgl. Anonymous (2000a), S. 26). Empirische Studien am Kapitalmarkt scheinen zu bestätigen, dass Investoren auf einen Wechsel zu US GAAP positiver reagieren als auf eine Umstellung auf IAS und sich somit in der Tat Auswirkungen auf die Kapitalkosten ergeben können (vgl. Pellens/Tomaszewski (1999), S. 216f.).

²²⁷ Vgl. Europäische Kommission (2001), Artikel 4. Einzelnen Mitgliedsstaaten wird darüber hinaus die Möglichkeit eröffnet, auch nicht börsennotierte Unternehmen zur Anwendung der IAS zu verpflichten.

²²⁸ Erforderlich hierfür ist, dass die Anwendung der IAS innerhalb der EU dann nicht von weiteren EU-spezifischen Vorgaben beeinflusst wird und sich somit „europäische IAS“ entwickeln. Dies würde eine weltweite Verbreitung der Standards beeinträchtigen (vgl. Lückmann (2001), S. 18).

²²⁹ So auch die Forderung des Deutschen Standardisierungsrates (vgl. Anonymous (2000), S. 20). Auch innerhalb der SEC scheinen im Moment Tendenzen erkennbar, die auf eine Annäherung von IAS und US GAAP hinwirken wollen (vgl. SEC (2001)). Dabei ist aus europäischer Sicht jedoch zu befürchten, dass eine Akzeptanz der IAS durch die SEC mit einer weitgehenden Vereinnahmung der Fortentwicklung und Anwendungsüberwachung der IAS durch die amerikanische Seite einhergehen würde. Dies hätte wohl keine Stärkung, sondern eine Schwächung eigenständiger IAS zur Folge.

²³⁰ Vgl. Hütten (2000), S. 127 m.w.N.

Bestimmungen in Europa gegenwärtig jedoch äusserst unwahrscheinlich ist, soll hierauf nur im Rahmen ergänzender Hinweise eingegangen werden.²³¹

Im Bereich der *sonstigen Normen* sind gesetzliche Regelungen des Kapitalmarktgeschehens, Regelwerke des Börsenplatzes sowie berufsrechtliche Anforderungen an die Abschlussprüfung zu berücksichtigen. Dabei soll aufgrund seiner für den kontinental-europäischen Bereich wichtigen Bedeutung der Schwerpunkt der Analyse auf dem Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse liegen. Eine Rolle spielen daher das deutsche Börsenzulassungsgesetz und die Börsenzulassungsverordnung, das deutsche Wertpapierhandelsgesetz, die Regelwerke der Deutsche Börse AG, berufsrechtliche Regelungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer sowie Verlautbarungen der Wirtschaftsprüferkammern. Da sich nicht nur die Standards selbst, sondern auch die sonstigen Normen in einem Prozess länderübergreifender Vereinheitlichung befinden, ist anzunehmen, dass die sich auf Basis dieser Analyse ergebenden Hinweise auch für andere Börsenplätze sowie für eine mögliche europaweite Vereinheitlichung Bedeutung haben werden.²³²

Im Zentrum der derzeit existierenden Regelungen der Berichterstattung am Neuen Markt steht der *Jahresabschluss*. Der gedankliche Rahmen der vorliegenden Arbeit soll jedoch nicht hierauf beschränkt bleiben, sondern auch sonstige, gezielt an Investoren weitergegebene Informationen mit einbeziehen.²³³ Dies beinhaltet vor allem die *allgemeinen Teile der Geschäftsberichte*. Diese unterliegen am Neuen Markt jedoch bislang praktisch keinen gesetzlichen Regelungen, so dass sich hieraus keine zusätzlichen Analyseaufgaben ergeben.²³⁴

Durch die Konzentration auf den Frankfurter Börsenplatz ergibt sich eine Besonderheit. Die Bestimmung des Paragraph 292a HGB, wonach ein nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen erstellter Konzernabschluss von der Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach deutschem Recht befreit, ist an die Über-

²³¹ Mit einem ähnlichen Ansatz Küting/Hütten (2000), S. 420. Hintergrund dieser Annahme sind die engen Verflechtungen dieser Regelungen mit den Gepflogenheiten des US-amerikanischen Rechtssystems, das - im Unterschied zu Bestimmungen zum Jahresabschluss - nicht ohne weiteres übertragbar ist.

²³² Vgl. hierzu auch die Analyse der internationalen Übertragbarkeit der Ergebnisse der vorliegenden Arbeit am Beispiel der Schweiz in Abschnitt VI. unten.

²³³ Vgl. FN 1 sowie Abschnitt V. 1. 1.

²³⁴ Lediglich para. 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG bietet u.U. einen Anknüpfungspunkt, indem die unrichtige Wiedergabe und Verschleierung der Vermögensverhältnisse mit Strafe bewehrt wird. Die praktische Reichweite dieser Bestimmung ist jedoch sehr gering (vgl. Hütten (2000), S. 141ff.).

einstimmung des angewandten Regelwerkes mit der 7. EG-Richtlinie gebunden und muss zu einer den HGB-Bestimmungen „gleichwertigen“ Berichterstattung führen.²³⁵ Als Konsequenz hieraus haben an der Frankfurter Börse notierte Unternehmen nach herrschender Meinung auch dann einen Konzernlagebericht nach deutschem Recht zu erstellen, wenn sie nach IAS oder US GAAP bilanzieren.²³⁶ Nach IAS oder US GAAP ist ein Lagebericht nicht explizit in den Standards vorgesehen.²³⁷ Die Offenlegungsbestimmungen des HGB im Rahmen des Konzernlageberichts sind somit ebenfalls Gegenstand der nachfolgenden Analyse. Ein weiterer Ausfluss des Paragraphen 292a HGB ist die Übernahme einzelner Pflichtangaben aus dem HGB-Konzernanhang in den um diese Aspekte verlängerten Anhang nach IAS oder US GAAP. Darüber hinaus sind nachfolgend einzelne Regelungen des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) zu berücksichtigen, soweit sie die IAS oder US GAAP ergänzen.

IV. 2. Die Regelungen im Einzelnen

IV. 2. 1. Berichterstattung über immaterielle Werte

Immaterielle Werte stellen bei Wachstumsunternehmen einen zentralen Erfolgsfaktor und Werttreiber dar. Vor diesem Hintergrund wurden im vorhergehenden Kapitel Anforderungen an die Berichterstattung in den Bereichen Innovation Capital, Customer Capital, Process Capital, Investor Capital, Supplier Capital und Location Capital identifiziert. Im Mittelpunkt der folgenden Betrachtung stehen selbst geschaffene und im Zuge einer Akquisition übernommene immaterielle Werte, da diese im Vergleich zu isoliert erworbenen immateriellen Werten die hauptsächliche Quelle der Wettbewerbsvorteile eines Wachstumsunternehmens darstellen dürften. Immaterielle Werte im Bereich des Human Capital werden wiederum separat behandelt.

²³⁵ Vgl. para. 292a Abs. 2 HGB. Eine ausführliche Erläuterung der Voraussetzungen findet sich bei Selchert et al. (2000), S. 396ff.

²³⁶ Vgl. z.B. Küting/Hütten (1999), S. 18f.

²³⁷ Inhaltlich wird dieser Mangel freilich durch die im internationalen Umfeld übliche und von der SEC gemäss Regulation SK für öffentlich gehandelte Unternehmen verpflichtende „Management’s Discussion and Analysis“ (MD&A) mehr als ausgeglichen.

IV. 2. 1. 1. Bilanzierung und Bewertung

Die Bilanzierung und Bewertung selbst erstellter immaterieller Werte nach IAS regelt für Geschäftsjahre ab dem 1. Juli 1999 IAS 38, der auf den Inhalten des durch ihn aufgehobenen IAS 9 beruht.²³⁸ Gemäss IAS 38 sind selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte zu aktivieren, wenn sie die Asset-Definition des IAS Framework²³⁹ sowie weitere, spezifische Ansatzkriterien erfüllen.²⁴⁰ Der Bilanzansatz beläuft sich zunächst auf die angefallenen Herstellkosten,²⁴¹ die über die voraussichtliche Nutzungsdauer abzuschreiben sind.²⁴² Eine Folgebewertung zum Fair Value ist möglich, jedoch auf solche immateriellen Werte beschränkt, für die ein aktiver Markt besteht.²⁴³

Den Umfang der zu aktivierenden Kosten bestimmen die im Zuge der Schaffung immaterieller Werte durch Tätigkeiten in den Bereichen Forschung bzw. Entwicklung²⁴⁴ getätigten Aufwendungen. Aufwendungen, die dem Forschungsbereich zuzuordnen sind, sind in der Periode des Anfalls als Aufwand zu berücksichtigen.²⁴⁵ Somit sind nur Entwicklungsaufwendungen überhaupt einer Aktivierung zugänglich.²⁴⁶ Neben der

²³⁸ Für einen Vergleich von IAS 38 mit IAS 9 siehe Schellhorn/Weichert (2001), S. 865ff.

²³⁹ Vgl. Framework para. 49a, wonach die Aktivierbarkeit eines Vermögenswertes grundsätzlich erfordert, dass dem Unternehmen ein zukünftiger Nutzen zufließt, der das Ergebnis eines Ereignisses aus der Vergangenheit ist, unter der Kontrolle des Bilanzierenden steht und verlässlich bewertet werden kann.

²⁴⁰ Vgl. IAS 38.18 ; Werheim spricht in diesem Zusammenhang von einem mehrstufigen Konzept (vgl. ders. (2000), S. 86f.).

²⁴¹ Vgl. IAS 38 para. 22.

²⁴² Vgl. IAS 38 para. 63. Die Höchstdauer der Abschreibung ist dabei auf 20 Jahre begrenzt (IAS 39 para. 79), wobei dies jedoch eine widerlegbare Vermutung darstellt (IAS 39 para. 83). Aufgrund besonderer Umstände kommt neben der planmässigen Abschreibung stets auch eine ausserplanmässige Abwertung als Ergebnis eines Impairment-Tests in Frage (vgl. IAS 36).

²⁴³ Vgl. IAS 38 pars. 64ff. (alternative treatment). IAS 38 para. 67 nennt exemplarisch Sonderfälle wie Fischereirechte, Taxilizenzen oder Produktionsquoten.

²⁴⁴ Der Bereich „Forschung und Entwicklung“ umfasst im Folgenden ausschliesslich die Forschung für eigene Zwecke des Unternehmens, nicht die Auftragsforschung für Dritte.

²⁴⁵ Vgl. IAS 38 para. 42.

²⁴⁶ Aus prozessualer Sicht dürfte die Forschung der Entwicklung in der Regel zeitlich vorangehen, und erst in der Entwicklungsphase verlagert sich der Schwerpunkt der Erkenntnissuche von relativ abstrakten Ergebnissen über neue Güter, Prozesse oder Technologien hin zur Umsetzung einer konkreten Produktidee (vgl. Fülber et al. (2000), S. 837, m.w.N.). Die Abgrenzung beider Phasen dürfte in der Praxis oftmals jedoch ein erhebliches Problem darstellen und nur mittels einer klaren Projektdefinition und eines leistungsfähigen Kostenrechnungssystems zu bewältigen sein.

Erfüllung der Asset-Definition und der Zuordnung zum Entwicklungsbereich setzt eine Aktivierung die kumulative Erfüllung der folgenden sechs Kriterien voraus:²⁴⁷

- Technische Machbarkeit des Projekts;
- Absicht, das Projekt zu vollenden;
- Fähigkeit des Unternehmens, das Projekt dem Verkauf oder der Eigennutzung zuzuführen;²⁴⁸
- Nachweis eines zukünftigen ökonomischen Nutzens (intern oder durch Verkauf);
- Ausreichende Verfügbarkeit technischer, finanzieller und sonstiger Ressourcen zur Realisierung des Projekts;
- Verlässliche Messbarkeit der zurechenbaren Entwicklungskosten.

Kosten der Herstellung, die nach Erfüllung der vorgenannten Kriterien anfallen, sind pflichtgemäss zu aktivieren. Eine rückwirkende Aktivierung zuvor als Aufwand vereinnahmter Kosten scheidet jedoch aus.²⁴⁹ Explizit von einer Aktivierung nach IAS ausgenommen sind selbst geschaffener Goodwill²⁵⁰ sowie selbst geschaffene Markennamen, Kundenlisten und ihrem Wesen nach ähnliche Werte.²⁵¹ Ebenso nicht aktivierbar sind Ausgaben für Gründung und Anlauf eines Geschäftsbetriebs, Aus- und Weiterbildung, Werbeaktivitäten und Reorganisationen.²⁵²

Von den genannten Bestimmungen grundsätzlich abweichend ist die Behandlung ursprünglich selbst geschaffener immaterieller Werte im Zuge eines Unternehmenserwerbs.²⁵³ Im Zuge der Erstkonsolidierung sind alle immateriellen Werte, von denen ein wahrscheinlicher zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen ausgehen wird, und deren Wert verlässlich bestimmbar ist, zu aktivieren. Im Zuge eines Unternehmenserwerbs kann es sich also ergeben, dass Markennamen, Kundenlisten und der vorhandene

²⁴⁷ Vgl. IAS 38 para. 45.

²⁴⁸ Dieses Erfordernis scheint zu anderen Kriterien redundant zu sein (vgl. Fülbi et al. (2000), S. 838).

²⁴⁹ Vgl. IAS 38 para. 59.

²⁵⁰ Vgl. IAS 38 para. 36.

²⁵¹ Vgl. IAS 38 pars. 51f., die davon ausgehen, dass derartige Werte dem originären Goodwill sehr nahe stehen und von diesem nicht getrennt betrachtet werden können.

²⁵² Vgl. IAS 38 para. 57.

²⁵³ Vgl. IAS 38 pars. 27ff.

Mitarbeiterstamm des erworbenen Unternehmens erstmals einer Bilanzierung zugänglich sind, obwohl diese Werte auch vorher schon vorhanden waren.²⁵⁴

Im Rahmen der *US GAAP* wird die Bilanzierung und Bewertung selbst erstellter immaterieller Werte von einer Vielzahl von Einzelbestimmungen geregelt, die sich oftmals auf branchenspezifische Besonderheiten beziehen. Die grundsätzliche Regelung findet sich in APB 17, wonach selbst geschaffene immaterielle Werte mit ihren Aufwendungen zu aktivieren sind, sofern sie die Asset-Definition der Statements of Financial Accounting Concepts erfüllen,²⁵⁵ eindeutig identifizierbar sind und eine begrenzte Nutzungsdauer haben.²⁵⁶ Diese Bestimmungen greifen jedoch nur, sofern keine Spezialvorschriften bestehen. Diese sind in den US GAAP äusserst umfangreich und führen zu einer weitgehenden Veränderung der dargestellten Vorgehensweise.

Eine der wesentlichsten Einschränkungen für eine Aktivierung ergibt sich aus SFAS 2, wonach Aufwendungen für Forschung und Entwicklung grundsätzlich in der Periode ihres Anfalls aufwandswirksam zu berücksichtigen sind.²⁵⁷ Im Zusammenhang mit der Entwicklung von Patenten sind nur die Aufwendungen der Anmeldung und späteren (erfolgreichen) rechtlichen Verteidigung aktivierungspflichtig.²⁵⁸ Diese dürften in der Regel nur einen kleinen Teil der gesamten angefallenen Aufwendungen ausmachen. Ähnliches gilt für selbst geschaffene Warenzeichen und Schutzmarken,²⁵⁹ wobei sich hier zusätzlich aus SOP 93-7 para. 26 explizit ergibt, dass für Werbe- und Marke-

²⁵⁴ In der Praxis dürfte eine angemessene Bewertung hier die wesentliche Herausforderung darstellen. Gemäss IAS 38 pars. 28ff. ist jedoch das Vorhandensein eines Marktes für die entsprechenden Werte ausdrücklich kein zwingendes Erfordernis, so dass auch auf einen eigenständigen DCF-Ansatz zurückgegriffen werden kann.

²⁵⁵ Vgl. SFAC 6 para. 25. Demnach liegt ein Asset dann vor, wenn aus einem Ereignis in der Vergangenheit dem bilanzierenden Unternehmen ein zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen zufließt, der unter der Kontrolle des Unternehmens steht. Gemäss SFAC 5 para. 63 ist zusätzlich erforderlich, dass der Wert des Assets verlässlich messbar ist und seine Bilanzierung einen zusätzlichen Erkenntnisgewinn bringt (Relevance).

²⁵⁶ Vgl. APB 17 para. 24. Die Aktivierung originären Goodwills scheidet somit wie nach den IAS auch unter US GAAP aus.

²⁵⁷ Vgl. SFAS 2 para. 12. Dies umfasst auch Ausgaben für den Erwerb von Sachanlagen, sofern keine alternative Nutzung möglich ist (vgl. SFAS 2 para. 11a). Eine Ausnahme besteht im Bereich der Auftragsforschung, bei der im Fall der Erstattung der angefallenen Kosten durch den Auftraggeber eine Aktivierung aller anfallenden Kosten vorzunehmen ist (vgl. SFAS 68 para. 9).

²⁵⁸ Vgl. KPMG (1999), S. 77f.

²⁵⁹ Vgl. ebenda, S. 78.

tingausgaben von einer unbedeutenden Ausnahme abgesehen ebenfalls ein Aktivierungsverbot besteht.²⁶⁰

Insbesondere im Software- und Medienbereich sind branchenspezifische Sonderregelungen zu beachten. So sind gemäss SFAS 86 sowie SOP 98-1 Aufwendungen für die Entwicklung von zum Verkauf oder zur eigenen Nutzung bestimmter Software ab dem Vorliegen bestimmter Voraussetzungen aktivierungspflichtig.²⁶¹ Ähnliches gilt für Ausgaben für die Herstellung von Masterfilmen sowie von Mastertonträgern.²⁶² Besonderheiten ergeben sich ferner für rohstoffabbauende Industrien, bei denen bestimmte Elemente der für Erforschung und Erschliessung angefallenen Kosten aktivierungspflichtig sind.²⁶³

Abschreibungen immaterieller Werte haben grundsätzlich über deren voraussichtliche wirtschaftliche Nutzungsdauer zu erfolgen.²⁶⁴ Eine Folgebewertung zum Fair Value wie unter IAS ist nach US GAAP nicht möglich. Kosten, die in der Vergangenheit als Aufwand berücksichtigt wurden, können nachträglich nicht aktiviert werden.²⁶⁵

²⁶⁰ Lediglich im Bereich des Direct-Response-Advertisings können angefallene Aufwendungen u.U. aktiviert werden (vgl. SOP 93-7 para. 33ff.). Nach IAS fallen Werbekampagnen nicht unter den Begriff des immateriellen Vermögensgegenstandes (vgl. Achleitner/Behr (2000), S. 125).

²⁶¹ Gemäss SFAS 86 pars. 3ff. (zu Verkauf, Vermietung oder Lizenzierung bestimmte Software) tritt die Aktivierungspflicht ab dem Vorliegen der technologischen Machbarkeit ein („technological feasibility“), die im Wesentlichen dann vorliegt, wenn technologisch sichergestellt ist, dass das Projekt wie geplant realisiert werden kann. SOP 98-1 regelt die Bilanzierung von selbst genutzter selbst erstellter Software, bei der nach Abschluss der „preliminary project stage“ (bestehend vor allem aus Alternativenbewertung und Identifikation der erforderlichen Technologien) die bis zur Inbetriebnahme anfallende Aufwendungen aktivierungspflichtig sind (SOP 98-1 pars. 17ff.).

²⁶² Die Aufwendungen für die Herstellung von Mastertonträgern sind aktivierungspflichtig, sofern die Reputation des Künstlers deren Deckung durch zukünftige Einnahmen hinreichend wahrscheinlich macht (SFAS 50 para. 10f.; die Aktivierungspflicht für Herstellungsaufwendungen für Masterfilme ergibt sich aus SOP 00-2 para. 29ff.).

²⁶³ So sind die Kosten erfolgreicher Probebohrungen sowie der anschliessenden Erschliessung der vorhandenen Vorkommen zu aktivieren (vgl. SFAS 19 pars. 19, 22).

²⁶⁴ Vgl. APB 17 para. 9. Aufgrund besonderer Umstände kommt neben der planmässigen Abschreibung stets auch eine ausserplanmässige Abwertung als Ergebnis eines Impairment-Tests in Frage (vgl. SFAS 142 für immaterielle Werte, die nicht abgeschrieben werden, sowie SFAS 144 für sonstige immaterielle Werte). Gemäss der Neuregelung in SFAS 142 ist erworbener Goodwill keiner planmässigen Abschreibung mehr zu unterwerfen. Bemerkenswert ist, dass dies bei nicht erforderlichem Impairment im Laufe der Zeit zu einer Substitution von erworbenem Goodwill durch selbst geschaffenen Goodwill führen kann und dieser somit indirekt erstmals einer Bilanzierung zugänglich wird.

²⁶⁵ So implizit z.B. die Bestimmungen zur Aktivierung selbst erstellter Software, die die Aktivierbarkeit am Erreichen bestimmter Projektstufen festmachen.

Für im Zuge eines Unternehmenserwerbs übernommene immaterielle Werte galt in der Vergangenheit APB 16 para. 88e, wonach alle identifizierbaren immateriellen Werte separat zu bewerten waren. Gemäss dem neuen Standard SFAS 141 wird das Erfordernis der spezifischen Identifizierbarkeit dahingehend konkretisiert, dass der aktivierbare immaterielle Wert zukünftig entweder auf Basis eines Rechts bestehen oder alleine oder zusammen mit anderen Aktiva des Unternehmens verkehrsfähig sein muss.²⁶⁶ Ähnlich der Regelung in den IAS kann es daher auch unter US GAAP dazu kommen, dass immaterielle Werte nach einem Unternehmenskauf erstmals einer Bilanzierung zugänglich sind, obwohl diese Werte auch vorher schon vorhanden waren.²⁶⁷

IV. 2. 1. 2. Offenlegung

In den IAS finden sich die Regelungen zur Offenlegung in IAS 38 pars. 107ff. Demzufolge sind im Rahmen einer aussagekräftigen Klassifikation selbst erstellter immaterieller Werte die Anfangsbestände, Zu- und Abgänge sowie Endbestände der historischen Kosten sowie der kumulierten Abschreibungen anzugeben. Darüber hinaus sind Angaben zu den angewandten Abschreibungsdauern und -methoden sowie zu den die Abschreibungen enthaltenden G&V-Positionen zu machen.²⁶⁸ Dies gilt auch dann, wenn die Abschreibung als Folge eines Impairment-Tests nach IAS 36 stattgefunden hat.²⁶⁹ Auf wesentliche immaterielle Werte ist individuell einzugehen.²⁷⁰ Wurden immaterielle Werte einer Neubewertung unterzogen, sind Pro-Forma-Angaben für den Fall ohne Neubewertung erforderlich.²⁷¹ Sofern Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen nicht aktiviert, sondern aufwandswirksam berücksichtigt wurden, ist für alle dargestellten Jahre deren Höhe anzugeben.²⁷²

²⁶⁶ Vgl. SFAS 141 para. 39. Die Verkehrsfähigkeit bezieht sich dabei auf die Möglichkeiten des Verkaufs, des Tausches, der Lizenzierung, der Vermietung oder ähnliches. Die vorgenommene Konkretisierung versucht, in der Praxis zu einer umfangreicheren Aktivierung immaterieller Werte als bisher beizutragen, vgl. so explizit die Begründung in SFAS 141 para. B148.

²⁶⁷ Eine explizite Ausnahme stellen erworbene Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten dar („in-process-R&D“), die gemäss FASB Interpretation 4 para. 5 unmittelbar als Aufwand zu verrechnen sind. Unter den IAS fehlt eine entsprechende Regelung, da dort die allgemeinen Kriterien der Aktivierung selbst erstellter immaterieller Werte greifen (vgl. Fülbier et al. (2000), S. 838).

²⁶⁸ Vgl. IAS 38 para. 107.

²⁶⁹ Vgl. IAS 38 para. 109.

²⁷⁰ Vgl. IAS 38 para. 111b.

²⁷¹ Vgl. IAS 38 para. 113.

²⁷² Vgl. IAS 38 para. 115. Sofern das Umsatzkostenverfahren gewählt wird, erfolgt diese Angabe in der Regel durch einen separaten Ausweis der entsprechenden Kosten direkt in der Gewinn- und Verlustrechnung.

Neben den verpflichtenden Informationserfordernissen unterstützt IAS 38 para. 117 die Offenlegung von Hinweisen auf bereits voll abbeschriebene, aber immer noch genutzte immaterielle Werte. Ebenso wird angeregt, auf immaterielle Werte einzugehen, die den Anforderungen der Aktivierbarkeit nicht genügt haben, aber unter der Kontrolle des Unternehmen stehen. Eine Verpflichtung hierzu besteht jedoch nicht.

Im Bereich der *US GAAP* ergeben sich Offenlegungserfordernisse nicht direkt aus APB 17, sondern aus zahlreichen Sonderbestimmungen. So sind gemäss SFAS 2 für jede dargestellte Abschlussperiode die gesamten Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen anzugeben.²⁷³ Es wird jedoch explizit darauf verzichtet, nähere Angaben über die Art und Weise der durchgeführten F&E-Tätigkeiten, den gegenwärtigen Stand oder voraussichtliche zukünftige Ereignisse in diesem Bereich zu fordern, „because the information is not sufficiently objective, is confidential in nature, or is beyond the scope of financial accounting information.“²⁷⁴

Hinsichtlich der Ausgaben für Marketing und Werbung sind gemäss SOP 93-7 para. 49 die angewandten Bilanzierungsgrundsätze zu erläutern, wobei im Fall der Aktivierung Angaben über die Art der aktivierten Aufwendungen sowie die Bewertungs- und Abschreibungsmethoden erforderlich sind. Ebenso ist offen zu legen, wie hoch die aktivierten bzw. als Aufwand berücksichtigten Beträge sind. Ähnliche Anforderungen bestehen im Bereich selbst erstellter Software, für die sowohl die aktivierten Beträge als auch die in jedem Jahr als Aufwand hierauf berücksichtigten Abschreibungen anzugeben sind.²⁷⁵ Für Masterfilme sowie für Mastertonträger sind wesentlich weiter gehende, branchenspezifische Offenlegungsanforderungen zu erfüllen.²⁷⁶

²⁷³ Vgl. SFAS 2 para. 13. Da nach den US GAAP die Anwendung des Umsatzkostenverfahrens verpflichtend ist, erfolgt diese Angabe in der Regel durch einen separaten Ausweis der entsprechenden Kosten direkt in der Gewinn- und Verlustrechnung.

²⁷⁴ SFAS 2 para. 62.

²⁷⁵ Vgl. SFAS 86 para. 11. “Those disclosures are intended to assist users of financial statements in making their assessments of the operations, potential risks, and financial status of enterprises that produce computer software” (SFAS 86 para. 49).

²⁷⁶ Für Masterfilme sind die wesentlichen Einzelbestandteile der Herstellkosten, voraussichtliche Abschreibungen für die kommenden zwölf Monate (umsatzabhängig) sowie ein Prozentsatz der innerhalb der kommenden drei Jahre durch voraussichtliche Erlöse gedeckten gegenwärtig aktivierten Herstellkosten anzugeben. Die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sind ausführlich zu erläutern (vgl. SOP 00-2 para. 51ff.). Für Mastertonträger sind Angaben über vorliegende Verpflichtungen zur zukünftigen Abführung von Lizenzgebühren sowie die Höhe der aktivierten Kosten offen zu legen (vgl. SFAS 50 para 13f.).

Für alle immateriellen Werte gelten grundsätzlich die Bestimmungen des APB 12 über die Offenlegung einer aussagekräftigen Klassifikation aller abnutzbaren Aktiva, die Angabe deren historischer Kosten, der Höhe der akkumulierten und der im Geschäftsjahr aufgelaufenen Abschreibungen sowie eine Beschreibung der angewandten Abschreibungsmethoden.²⁷⁷ Darüber hinaus kann je nach Sachlage eine Offenlegung einer vorgenommenen Impairment-Abschreibung²⁷⁸ oder der wesentlichen Risiken, denen die immateriellen Werte ausgesetzt sind,²⁷⁹ erforderlich werden.

Neben den Bestimmungen der IAS und US GAAP sind auch die Anforderungen des deutschen *HGB hinsichtlich der Lageberichterstattung* zu erfüllen. Im Bereich immaterieller Werte spielen hierbei insbesondere die Angaben im Rahmen des sog. „Forschungs- und Entwicklungsberichts“ eine Rolle. Die Anforderungen des HGB selbst sind sehr allgemein gehalten und liefern keine klaren Offenlegungspflichten. Eine Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer schlägt konkretisierend vor, Angaben zu Tätigkeitsschwerpunkten und Ergebnissen, Gesamtaufwendungen, Anzahl der beschäftigten Mitarbeiter, erhaltenen Zuwendungen und Lizenzeinnahmen sowie zu überbetrieblichen Kooperationen zu machen.²⁸⁰ Zu berücksichtigen ist jedoch, dass es sich hierbei um keinen verpflichtenden Kriterienkatalog zur Offenlegung handelt, sondern nur „eine Sammlung möglicher Berichtsgegenstände ... der Praxis als Hilfestellung dienen“ soll.²⁸¹ Eine Verpflichtung besteht somit lediglich auf einer sehr pauschalen Ebene, wonach „die Erläuterungen .. dem Berichtsadressaten einen Eindruck über die globale Ausrichtung der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten sowie über deren Intensität im Zeitablauf vermitteln“ müssen.²⁸²

Auch aus weiteren Angaben des Lageberichts nach HGB könnten sich zumindest indirekt Hinweise auf immaterielle Werte ableiten lassen. So konkretisiert das Institut der Wirtschaftsprüfer auch die übrigen sehr allgemein gehaltenen Offenlegungsanforderungen im Rahmen des Lageberichts dahingehend, dass beispielsweise auf die Marktstellung des Unternehmens,²⁸³ den aktuellen Auftragsbestand,²⁸⁴ Entwicklungen

²⁷⁷ Vgl. APB 12 para. 5 i.V.m. APB 22 para. 12.

²⁷⁸ Vgl. SFAS 142 für immaterielle Werte, die nicht planmässig abgeschrieben werden, sowie SFAS 144 für sonstige immaterielle Werte.

²⁷⁹ Vgl. Abschnitt IV. 2. 3. unten.

²⁸⁰ Vgl. IDW RS HFA 1, Anlage D.3.

²⁸¹ Ebd.

²⁸² Vgl. IDW RS HFA 1, Absatz 47.

²⁸³ Vgl. IDW RS HFA 1, Anlage A.1.

im Beschaffungsbereich,²⁸⁵ beabsichtigte Finanzierungsmassnahmen²⁸⁶ sowie bestehende Zweigniederlassungen²⁸⁷ einzugehen ist. Einer konsequenten praktischen Umsetzung dieser Bestimmungen stehen jedoch dann wieder eine Reihe von abschwächenden Faktoren gegenüber. Das berichtspflichtige Minimum hinsichtlich der Marktstellung umfasst lediglich Hinweise auf so nachhaltige Veränderungen des Umfelds, dass der Geschäftsverlauf massgeblich beeinflusst wird.²⁸⁸ Gleiches gilt für Informationen über den Auftragsbestand sowie den Beschaffungsbereich.²⁸⁹ Im Finanzierungsbereich ist im Wesentlichen nur über bereits durchgeführte Massnahmen zu berichten. Zukünftiger ungedeckter Kapitalbedarf, Angaben zur Herkunft der Mittel oder über bestehende Kreditlinien sind nicht erforderlich.²⁹⁰ Der Berichtsumfang über bestehende Zweigniederlassungen ist im Einzelfall davon abhängig, in welchem Bereich (Umsatz, Personal etc.) die betreffende Niederlassung wesentlich ist.²⁹¹ Insgesamt schreibt die Lageberichterstattung nach HGB damit nur in wenigen Fällen und in wenig konkreter Form Angaben über immaterielle Werte zwingend vor.²⁹²

IV. 2. 1. 3. Immaterielle Werte bei Wachstumsunternehmen

Immaterielle Werte, über die bei Wachstumsunternehmen zu berichten ist, umfassen die Dimensionen Innovation Capital, Customer Capital, Process Capital, Investor Capital, Supplier Capital sowie Location Capital.²⁹³ Auf Basis der dargelegten Bestimmungen der Rechnungslegung sind die Möglichkeiten der Berücksichtigung dieser Werte zu untersuchen.

²⁸⁴ Vgl. ebd., Anlage A.2.

²⁸⁵ Vgl. ebd., Anlage A.4.

²⁸⁶ Vgl. ebd., Anlage A.6.

²⁸⁷ Vgl. ebd., Anlage D.4.

²⁸⁸ Vgl. Selchert et al. (2000), S. 100.

²⁸⁹ Vgl. ebd., S. 101f., 117ff.

²⁹⁰ Vgl. ebd., S. 128ff.

²⁹¹ Vgl. ebd., S. 302.

²⁹² Auch das Regelwerk des Neuen Marktes stellt inhaltliche Anforderungen an Quartals- und Jahresabschlüsse, vgl. Abschnitte 7.1.2 und 7.1.3. Da diese hinsichtlich Umfang und Konkretisierung jedoch nicht über die Bestimmungen der Standards oder den Lagebericht hinausgehen, soll auf deren Wiedergabe nachfolgend verzichtet werden.

²⁹³ Vgl. Abschnitt III. 2. 1. oben. Über den wichtigen Bereich Human Capital wird nachfolgend separat berichtet.

Im Bereich *Innovation Capital* ist zunächst positiv zu vermerken, dass sowohl die IAS als auch die US GAAP die Offenlegung des als Aufwand berücksichtigten sowie des aktivierten Teils der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung vorsehen. Eine weitergehende Untergliederung z.B. nach Forschungsschwerpunkten oder Hinweise auf voraussichtliche Ergebnisse oder den zukünftigen Aufwandsverlauf sind jedoch nicht gefordert. Eine qualitative Beurteilung der unternommenen Anstrengungen über die rein betragsmässige Betrachtung hinaus ist somit nicht möglich.²⁹⁴

Sowohl die IAS als auch die US GAAP fordern ab dem Vorliegen bestimmter Voraussetzungen die Aktivierung der für die Erstellung immaterieller Werte angefallenen Aufwendungen. Positiv anzumerken ist, dass hierfür in beiden Standards konkrete umfangreiche Kriterien für eine Aktivierbarkeit vorgegeben werden. Durch branchenspezifische Regelungen im Bereich Software, Medien sowie Rohstoffgewinnung werden die US GAAP den Besonderheiten einzelner immaterieller Werte in erhöhtem Masse gerecht. Die Aktivierung angefallener Aufwendungen ist grundsätzlich dazu geeignet, zu einer Konkretisierung immaterieller Werte in der Rechnungslegung beizutragen. Der Wertansatz zu historischen Kosten liegt in der Regel jedoch deutlich unter den tatsächlichen Werten der entsprechenden Positionen. Aus externer Sicht ist somit nicht zu beurteilen, welche zukünftigen Einnahmen aus den betreffenden Investitionen zu erwarten sind.²⁹⁵ Die nach IAS mögliche Neubewertung hilft hier nur sehr bedingt weiter, da sie lediglich für einen kleinen Kreis immaterieller Werte überhaupt in Frage kommt. Darüber hinaus eröffnen die Regelungen insbesondere dadurch einen faktischen Gestaltungsspielraum, dass viele der Aktivierbarkeit zugrundeliegende Kriterien intersubjektiv kaum nachprüfbar oder teilweise nach Belieben gestaltbar sind.²⁹⁶ Beispielsweise scheidet eine Aktivierung immaterieller Werte aus, wenn sich die Kosten hierfür nicht eindeutig zuordnen lassen. Durch schlichtes Unterlassen der entsprechenden kostenrechnerischen Massnahmen kann so Bilanzpolitik betrieben werden.²⁹⁷

²⁹⁴ Vgl. ähnlich Hommel (1997), S. 350.

²⁹⁵ Angenommen wird, dass der tatsächliche Wert einer Vermögensposition auf Basis ihres Fair Values einen Rückschluss auf die zukünftigen netto-Einnahmenströme erlauben würde. Zu einer Besonderheit im Rahmen der Offenlegung bei rohstoffabbauenden Unternehmen vgl. Abschnitt IV. 2. 5 unten. Zur unterschiedlichen Behandlung derartiger Werte im Zuge von Akquisitionen (Ansatz des Verkehrswertes) vgl. die nachfolgenden Ausführungen zum Customer Capital.

²⁹⁶ Ähnlich auch Schmalenbach-Gesellschaft (2001), S. 989.

²⁹⁷ Eine Analogie bei Sachanlagen würde bedeuten, dass die Inventarisierung des Anlagevermögens freiwillig ist und bei Fehlen eines Anlagenverzeichnisses die entsprechenden Positionen sofort als Aufwand verbucht werden könnten. Fülbi et al. vermuten sicherlich zutreffend, dass es durch die vorhandenen Ermessens-

Ein weiterer Aspekt ist die Frage der Abschreibungsmethode. Gerade in innovativen Branchen ist davon auszugehen, dass der aus einer Neuentwicklung resultierende Wettbewerbsvorteil innerhalb relativ kurzer Zeit aufgebracht sein wird. Andererseits kann ein derartiger Vorsprung gerade am Anfang zu erheblichen temporären Monopolgewinnen führen. Im Sinne eines periodengerechten Erfolgsausweises müsste sich dies in der zu wählenden Abschreibungsmethode widerspiegeln. Während z.B. IAS 38 para. 89 explizit auf diesen Zusammenhang hinweist, findet sich eine entsprechende verbindliche Regelung ausschliesslich in den branchenspezifischen Vorgaben der US GAAP für die Medienindustrie. Demnach hat die Abschreibung in Proportionalität zum geschätzten Gesamtumsatz zu erfolgen.²⁹⁸ In den übrigen Fällen dürfte sich ein bevorzugter Rückgriff auf die im Hinblick auf den tatsächlichen Wertverzehr fragwürdige lineare Methode ergeben.²⁹⁹

Innovation Capital hat neben einem absoluten Wert auch eine relative Dimension und kann sich aus innovationsbedingten Wettbewerbsvorteilen sowie deren Absicherung durch Patente und Schutzrechte ergeben. Ersteres müsste auch eine Beurteilung der Markt- und Wettbewerbslage mit beinhalten. Auf Basis der heute gültigen Standards geht alleine die Risikoberichterstattung im Rahmen der US GAAP teilweise in eine entsprechende Richtung.³⁰⁰ Dabei stehen jedoch wesentliche kurzfristige Auswirkungen externer Entwicklungen auf den vorliegenden Abschluss im Mittelpunkt der Betrachtung, während es nicht um die Frage der mittel- und langfristigen Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens geht. Recht konkret sind die Anforderungen hingegen im Bereich der Erfassung bestehender Patente und Schutzrechte, deren direkt in Zusammenhang mit der rechtlichen Begründung stehende Kosten in der Regel aktivierungspflichtig sind.³⁰¹ Da die entsprechenden Beträge in den meisten Fällen jedoch nur von

spielräume zu einer starken Auslegung der betreffenden Vorschriften mit Rückgriff auf die nationalen Rechnungslegungsvorstellungen kommen wird. Dies dürfte beispielsweise in Deutschland zu einer Überbetonung des Vorsichtsprinzips führen (vgl. dies. (2000), S. 838. Ähnlich auch Wehrheim (2000), S. 88). Der Arbeitskreis Immaterielle Werte im Rechnungswesen der Schmalenbach-Gesellschaft schlägt konsequenterweise eine Verpflichtung der Bilanzersteller zur Projektdokumentation vor (vgl. ders. (2001), S. 992).

²⁹⁸ Vgl. SFAS 53 para. 11 sowie SOP 00-2 Example 5 und 6.

²⁹⁹ So schreiben weit über 90% aller Unternehmen in den USA Sachanlagevermögen linear ab (vgl. AICPA (2000), S. 391). Für immaterielle Werte erscheint ein ähnlich hoher Anteil plausibel.

³⁰⁰ Vgl. Abschnitt IV. 2. 3. unten.

³⁰¹ Nach IAS steht einer Aktivierung unter Umständen das explizite Aktivierungsverbot von Aufwendungen für die Erstellung von Markenrechten entgegen. So unterscheidet z.B. v. Keitz zwischen Geschmacks- und Gebrauchsmusterrechten (aktivierungspflichtig) und Markenrechten (Aktivierungsverbot) (vgl. dies. (1997),

sehr untergeordneter Bedeutung sein dürften,³⁰² kommt eine separate Angabe von Einzelpositionen wohl kaum in Betracht. Welchen inhaltlichen Umfang oder welche wirtschaftliche Bedeutung die entsprechenden Werte haben, ist somit aufgrund der Vorgaben der Standards zumeist nicht zu erkennen.

Im Rahmen des Innovation Capital Reporting sind neben dem Status Quo auch Massnahmen zur Aufrechterhaltung der Innovationsdynamik sowie die Eignung des F&E-Controllings im Hinblick auf zukünftige Ertragspotentiale von Interesse. Sowohl nach IAS wie auch nach US GAAP können auf Basis der Mindestanforderungen der Standards hier nur sehr indirekt Aussagen abgeleitet werden. Einerseits lässt das Verhältnis von F&E-Ausgaben zum Umsatz im Zeitablauf zwar einen Rückschluss auf die Konstanz und Qualität der Forschungspipeline zu. Andererseits werden dabei vorliegende Probleme erst dann erkennbar, wenn es bereits zu spät sein dürfte.³⁰³ Ein eher spekulatives Urteil über die Wirksamkeit des F&E-Controllings ergibt sich wie folgt: Es lässt sich vermuten, dass diejenigen Unternehmen, die eine Erfüllung der Voraussetzungen für die Aktivierung angefallener Aufwendungen nachweisen können, aufgrund besserer interner Systeme und Verfahren eher in der Lage sind, einen F&E-Prozess zielgerichtet zu steuern, als Unternehmen, bei denen alle Kosten sofort aufwandswirksam berücksichtigt werden.³⁰⁴

S. 210). Entscheidend dürfte die Frage sein, ob das betreffende Recht einen klar zuordenbaren zukünftigen Nutzenzufluss hat oder nicht und es daher vom originären Goodwill separat betrachtet werden kann.

Nach IAS sind im Unterschied zu den US GAAP neben den direkt mit der rechtlichen Begründung in Zusammenhang stehenden Kosten auch die entsprechenden Entwicklungsaufwendungen für derartige Rechte aktivierungspflichtig, sofern sie nicht auf Werbemassnahmen beruhen. Zu den sich hieraus ergebenden Problemen kann jedoch auf die entsprechenden obigen Ausführungen verwiesen werden.

³⁰² Vgl. Fülbier et al. (2000), S. 836.

³⁰³ So werden bei dieser Analyse qualitative Probleme der Forschungspipeline erst dann erkennbar, wenn sie nach Abschluss des Projektes nicht zu den entsprechenden Umsätzen führen. In innovativen Branchen dürfte kurzfristiger Ersatz dann jedoch schwer zu beschaffen sein, und die bisherigen Umsatzträger dürften zeitnah aus dem Markt ausscheiden.

³⁰⁴ Ein deutliches Gegenbeispiel, das die mangelnde Verlässlichkeit derartiger Spekulationen offenbart, ergibt sich aus dem direkten Vergleich von SAP und Baan: Im Konzernabschluss der SAP AG nach US GAAP werden explizit keine Kosten für die Entwicklung eigener Software aktiviert, da die in den betreffenden Projektphasen angefallenen Aufwendungen „nicht wesentlich“ seien (vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 58). Bei dem in wirtschaftliche Schwierigkeiten geratenen niederländischen Konkurrenten Baan N.V. hingegen wurde ebenfalls nach US GAAP in der Vergangenheit stets äusserst grosszügig aktiviert, was im Jahr 1999 zu erheblichen Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte wegen mangelnder Werthaltigkeit geführt hat (vgl. Form 20-F 1999, S. 60f.).

Zusammenfassend ist zu festzustellen, dass die gegenwärtig gültigen Regelungen die Besonderheiten von Wachstumsunternehmen im Bereich des Innovation Capital zwar grundsätzlich ansprechen, jedoch kaum einen wirklich entscheidungsrelevanten Beitrag leisten.³⁰⁵ Insbesondere qualitative Informationen im Anhang über Innovationsvorhaben und Hinweise auf die Erfüllung der internen Voraussetzungen für eine langfristige Innovationskraft des Unternehmens fehlen.

Im Bereich des *Customer Capital* ist zunächst festzustellen, dass eine Aktivierung von selbst geschaffenen Kundenbeziehungen, Marken, Marketing-Kampagnen, durchgeführter Marktforschung oder Aufwendungen für kunden- oder marktbezogene Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen sowohl nach IAS als auch nach US GAAP ausgeschlossen ist. Eine nahezu vernachlässigbare Ausnahme stellen die Kosten der Direktwerbung dar, die nach US GAAP bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen aktivierungspflichtig sind.³⁰⁶ Aus bilanzieller Sicht verzichten die Standards somit weitgehend auf eine Erfassung des Customer Capital. In der Gewinn- und Verlustrechnung lässt sich bei Anwendung des Umsatzkostenverfahrens lediglich die Höhe der Aufwendungen für Marketing und Vertrieb erkennen. Eine qualitative Beurteilung der vorgenommenen Massnahmen oder der erzielten Ergebnisse ist jedoch nicht möglich.

Dieses Konzept der Rechnungslegung erscheint noch unbefriedigender, wenn man bedenkt, dass im Zuge einer Unternehmensakquisition erworbene Kundenbeziehungen und Markennamen sehr wohl einer Bewertung zugänglich gemacht werden. Abhängig davon, ob und wann ein Unternehmen von einem anderen Unternehmen erworben wurde, ergeben sich somit Jahresabschlüsse von grundsätzlich unterschiedlicher Aussagekraft.³⁰⁷

Eine Alternative zur bilanziellen Erfassung stellen aussagekräftige Offenlegungen dar. Während die IAS zwar ergänzende Aussagen zu nicht bilanzierten immateriellen Werten ausdrücklich befürworten, finden sich keine expliziten Verpflichtungen hierzu. Nach US GAAP ist im Anhang lediglich darauf hinzuweisen, wenn mit einem einzel-

³⁰⁵ Ähnlich Küting/Ulrich (2001), S. 959f.

³⁰⁶ Eine Aktivierung würde dann jedoch wieder nur maximal in Höhe der angefallenen Kosten erfolgen, so dass auf die vorstehenden Ausführungen zur Zugangsbewertung immaterieller Werte im Bereich des Innovation Capital verwiesen werden kann.

³⁰⁷ Eine analoge Aussage gilt für die Bewertung von im Zuge eines Unternehmenserwerbs erworbenem Innovation Capital, vgl. Fussnote 295 oben.

nen Kunden mehr als 10% der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr gemacht wurden.³⁰⁸ Darüber hinaus sind die angefallenen Werbekosten anzugeben. Im berichtspflichtigen Minimum der Lageberichterstattung nach HGB finden sich keine bedeutsamen zusätzlichen Informationen.

Im Ergebnis ist somit festzuhalten, dass auf Basis der Standards keine wesentlichen Informationen über das in einem Unternehmen vorhandene Customer Capital preisgegeben sind.

Für den Bereich des *Process Capital* sind sowohl nach IAS als auch nach US GAAP immaterielle Werte bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen auch dann aktivierungspflichtig, wenn sie nicht für eine externe Verwertung, sondern für den internen Gebrauch vorgesehen sind.³⁰⁹ Analog zu der im Bereich Innovation Capital vorgebrachten Kritik ergeben sich auch im Bereich des Process Capital eine ganze Reihe von Problemen. Der tatsächliche Umfang der Aktivierung ist wiederum von subjektiven Kriterien abhängig. Ein eventueller Ansatz erfolgt nur zu historischen Kosten. Über den Betrag der aktivierten Aufwendungen hinaus sind nur sehr eingeschränkt Informationen zur Verfügung zu stellen. Der Umfang der Aktivierbarkeit wird ganz erheblich dadurch begrenzt, dass Aufwendungen für interne Aus- und Weiterbildung von vorneherein ausgeschlossen sind. Entsprechende Massnahmen im Bereich der internen Organisation dürften somit für eine Aktivierung in der Regel nicht in Frage kommen. Die Aktivierung immaterieller Werte im Bereich Process Capital beschränkt sich somit im Wesentlichen auf Aufwendungen für selbst erstellte eigengenutzte Software.

Über die Frage der Aktivierung und Offenlegung hinaus ist zu prüfen, ob nicht aus anderen Stellen der Standards indirekt Erkenntnisse über die im Bereich Process

³⁰⁸ Vgl. SFAS 131 para. 39. Offen zu legen nach US GAAP sind der Umsatz und das betroffene Segment, nicht jedoch die Identität des Kunden. Gemäss den Regelungen der SEC gilt die Offenlegungspflicht jedoch auch für den Namen des Kunden, vgl. Form 10-K part I item 1 i.V.m. Regulation S-K item 101 (c)(1)(vii).

Gemäss DRS 3 ist wie nach US GAAP darauf hinzuweisen, wenn mehr als 10% aller Umsatzerlöse auf einzelne Kunden entfallen (vgl. DRS 3, para. 42). Somit sind diese Angaben am Neuen Markt auch in IAS-Abschlüssen Pflicht.

³⁰⁹ So z.B. explizit SOP 98-1 für selbst entwickelte Software für den internen Gebrauch oder auch IAS 38 para. 17: „The future economic benefits flowing from an intangible asset may include revenue from the sale of products or services, cost savings, or other benefits resulting from the use of the asset by the enterprise. For example, the use of intellectual property in a production process may reduce future production costs rather than increase future revenues.”

Capital vorhandenen immateriellen Werte abgeleitet werden können. Hier ist an eine Analyse der Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen zu denken, zu denen die entsprechenden Aufwendungen in der Regel zählen dürften. Wie bereits dargelegt, unterbleiben dabei jedoch inhaltliche Hinweise. Daher ist nicht zu erkennen, welcher Teil der betreffenden Aktivitäten dem internen Aufbau der Organisation und welcher Teil der externen Leistungserbringung zuzuordnen ist. Im Einzelfall dürfte darüber hinaus die Trennung zwischen F&E-Aufwendungen und Aufwendungen für den Verwaltungsbereich Raum für wesentliche Gestaltungen bieten.

Ein indirekter Hinweis auf die prozessualen Fähigkeiten im Bereich der Leistungserstellung (Komplexitätsmanagement) ergibt sich im Umsatzkostenverfahren aus dem Verhältnis von Herstellungskosten zu Umsatz. Die Entwicklung im Zeitablauf sowie zwischenbetriebliche Vergleiche des Gross Profit lassen einen Rückschluss auf die direkte Effizienz der Leistungserstellung und die Fertigungstiefe zu. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Gross Profit nicht nur durch Mengen-, sondern auch durch Preiskomponenten beeinflusst wird. Ferner kann es in Wachstumsunternehmen durch anlaufende Produktionsvolumina vorübergehend zu einem eher unbefriedigenden Verhältnis von Herstellkosten zu Umsatz kommen, ohne dass dies mit der Güte der internen Prozesse in Zusammenhang steht. Für den Bereich des Process Capital ist somit zusammenfassend festzuhalten, dass auf Basis der Standards kaum Informationen über die Qualität und Flexibilität der innerbetrieblichen Organisation erhältlich sind.

Ähnlich den Beziehungen im Kundenbereich sind auch die in einem Unternehmen vorhandenen Beziehungen zu Kapitalgebern (*Investor Capital*) einer bilanziellen Erfassung nicht zugänglich. Eine entsprechende Offenlegung ist ebenfalls nicht gefordert. Lediglich indirekt ergeben sich Hinweise auf vorhandene Finanzierungsmöglichkeiten, in dem aus den Angaben zu gewährten Zuschüssen, eingegangenen Leasingverpflichtungen und Bankverbindlichkeiten sowie durchgeführten Kapitalerhöhungen auf die vorhandenen Beziehungen zu den verschiedenen Finanzierungsgebern geschlossen wird.³¹⁰

³¹⁰ Die Verpflichtung zur Offenlegung von Art und Umfang erhaltener Zuschüsse ergibt sich aus IAS 20 para. 39 bzw. nach US GAAP aus den einzelnen Standards (z.B. SFAS 68 para. 14 für Forschungs- und Entwicklungsausgaben) oder SEC-Anforderungen (z.B. SAB 1 para. 11A für den Bereich der Schifffahrt, SAB 82 para. 11N für die Restrukturierung von Finanzdienstleistungsunternehmen). Für die Angaben zum Leasing wird auf Abschnitt IV. 2. 5 verwiesen. Durchgeführte Kapitalerhöhungen sind gemäss IAS 1 pars. 86ff. bzw. APB 12 para. 10 offen zu legen, was in der Regel im Rahmen der Eigenkapitalentwicklung mit erläuternden Angaben im Anhang geschieht. Zur Offenlegung in Verbindung mit verhindertem Liquiditäts-

Wie die übrigen Aussenbeziehungen eines Unternehmens sind auch die Beziehungen zu Lieferanten und die Einbindung in sonstige Netzwerke (*Supplier Capital*) einer bilanziellen Erfassung nicht zugänglich. Nur im Zuge von Unternehmenserwerben ist daran zu denken, vorteilhaften Lieferverträgen einen Wert zuzuweisen und sie so als Teil des übernommenen immateriellen Vermögens zu erfassen. Aufwendungen für den Aufbau von unternehmerischen Netzwerken sind im Jahr des Anfalls als Aufwand zu berücksichtigen, lediglich Vorauszahlungen für Mitgliedschaften in Vereinigungen oder Ähnlichem führen bei einer vom Geschäftsjahr abweichenden Mitgliedschaft zu einem in der Regel wegen fehlender Wesentlichkeit nicht separat ausgewiesenen Abgrenzungsposten.

Verpflichtende Norme zur Offenlegung, die diese Lücke füllen könnten, bestehen nicht. Lediglich indirekt ist denkbar, aus der Entwicklung einzelner Kostenquoten auf die Verhältnisse an der Beschaffungsseite zu schliessen. Bei derartigen Analysen werden jedoch die aus Veränderungen der Effizienz und aus Kostensteigerungen resultierenden Effekte vermischt. Hinsichtlich der Einbindung in bestehende Netzwerke mag es im Einzelfall möglich sein, aus den Angaben zu nahestehenden Personen einen Hinweis zu erhalten.³¹¹ Da für eine Offenlegung auf dieser Basis jedoch weitreichende Einflussmöglichkeiten auf das Unternehmen vorliegen müssen, dürften nur wenige Netzwerkpartner dieser Gruppe zuzurechnen sein.

Ähnlich der anderen immateriellen Werte scheidet auch eine bilanzielle Erfassung des vorhandenen *Location Capital* offensichtlich aus. Der Blick richtet sich somit wieder auf allgemeine Massnahmen im Rahmen der Offenlegung. Auf den ersten Blick hierfür geeignet erscheinen dabei die Bestimmungen der Segmentberichterstattung, die sowohl nach IAS wie auch nach US GAAP eine regionale Aufgliederung wesentlicher Posten der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanz erfordern.³¹² Darüber hinaus sind die in den einzelnen Regionen durchgeführten Aktivitäten grob zu beschreiben. Die nach HGB erforderlichen Pflichtangaben des Lageberichts bieten darüber hinaus keine wesentlichen neuen Erkenntnisse. Zur Sicherstellung gemäss Paragraph 292a HGB gleichwertiger Abschlüsse ist am Neuen Markt zusätzlich ein

abfluss durch Ausgabe von Eigenkapitalinstrumenten wird auf Abschnitt IV. 2. 2 verwiesen. Im Hinblick auf Fremdfinanzierungsmassnahmen ist es üblich, bestehende Kreditlinien, -restlaufzeiten und -konditionen im Anhang zu erörtern, jedoch ohne namentliche Nennung der Darlehensgeber.

³¹¹ Vgl. IAS 24, SFAS 57.

³¹² Vgl. IAS 14 pars. 50ff., SFAS 131 pars. 27ff.

Beteiligungsspiegel zu erstellen, der Name, Sitz, Ergebnis und Eigenkapital vollkonsolidierter oder at equity einbezogener Unternehmen enthalten muss.³¹³

Der Investor erhält im Rahmen der Segmentberichterstattung ein recht detailliertes Bild der finanziellen Auswirkungen der regionalen Aktivitäten eines Unternehmens. Kritisch anzumerken ist, dass über die strategischen Hintergründe und besonderen Vorteile einzelner Standorte keine verpflichtenden Angaben vorzunehmen sind und der Investor somit das vorhandene Location Capital nur auf Basis von Vermutungen beurteilen kann. Vor allem bei noch jungen Wachstumsunternehmen dürfte aufgrund der anfänglich oftmals bestehenden Konzentration auf das Inland die Erstellung einer regional strukturierten Segmentberichterstattung ohnehin zumeist unterbleiben. Besondere Standortfaktoren im Inland bleiben jedoch unberücksichtigt. Die zusätzliche Berichterstattung nach HGB konzentriert sich auf rechtliche Einheiten, weniger auf operative Faktoren. Insgesamt sind jedoch im Bereich des Location Capital grundsätzlich einige Erkenntnisse möglich.

IV. 2. 2. Human Capital Reporting

Als Quelle und Träger vieler immaterieller Erfolgsfaktoren stellt das Human Capital einen wichtigen Problembereich der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen dar. In vielen Punkten kann auf die Ausführungen zu den übrigen immateriellen Werten im vorhergehenden Abschnitt verwiesen werden. Dabei ist offensichtlich, dass allgemeine, im Lauf der Jahre erworbene Persönlichkeitsaspekte und Erfahrungen der Mitarbeiter einer bilanziellen Erfassung nicht zugänglich sind. Es fehlt bereits an den entsprechenden klar zuordenbaren Aufwendungen. Denkbar wäre jedoch, die gezielt im Zuge von Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen hinzugekommenen Qualifikationen zu bewerten. Aufgrund fehlender Kontrolle über die resultierenden Werte schliessen sowohl IAS als auch US GAAP dies jedoch aus.³¹⁴ Eine ersatzweise Offenlegung im Bereich der Qualifikationen und Erfahrungen oder bei den hierzu unternommenen Massnahmen ist nicht erforderlich.³¹⁵ Im Lagebericht nach HGB sind zwar

³¹³ Vgl. para. 313 Abs. 2 HGB.

³¹⁴ Vgl. so explizit IAS 38 para. 57, nach US GAAP ergibt sich das Verbot aufgrund fehlender Kontrolle aus den Kriterien der Bilanzierung eines Vermögenswerts überhaupt (vgl. SFAC 6 para. 25).

³¹⁵ Wesentlich umfassender sind die Angabepflichten der SEC zumindest für die Mitglieder der Geschäftsleitung, wonach deren berufliche Erfahrungen in den vergangenen 5 Jahren offen zu legen sind (vgl. Form 10-K item 10 i.V.m. Regulation S-K item 401). Dabei müssen teilweise recht detaillierte Angaben gemacht werden: „What is required is information relating to the level of his professional competence, which may

Angaben zur Aus- und Fortbildung vorgesehen, jedoch nur dann, wenn diese für die Darstellung des Geschäftsverlaufs wesentlich sind.³¹⁶ Diese Vernachlässigung des vorhandenen geistigen und persönlichen Potentials ist zu kritisieren, da zumindest kurzfristig Unternehmen mit minder qualifiziertem und damit billigerem Personal ein besseres finanzielles Bild vermitteln, als Unternehmen mit einer solideren Basis an Human Capital.

Wesentlich umfangreichere Informationen sehen die Standards für den Bereich der Entlohnung vor. So ist nach IAS der gesamte angefallene Personalaufwand anzugeben,³¹⁷ für gemäss US GAAP nach dem Umsatzkostenverfahren erstellte Abschlüsse ergibt sich dies für den Frankfurter Börsenplatz aus den Zusatzangaben zur Erstellung eines befreienden Konzernabschlusses nach internationalem Recht.³¹⁸ Aus der verpflichtenden nach Gruppen gegliederten Angabe der durchschnittlichen Anzahl der während des Geschäftsjahres beschäftigten Arbeitnehmer³¹⁹ sind zumindest grobe Rückschlüsse auf das generelle Niveau der Entlohnung und der Qualifikation möglich.

Besondere Pflichten bestehen bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen.³²⁰ Um den durch die Ausgabe von Beteiligungsinstrumenten oder Optionen entstehenden Verwässerungseffekt der Alteigentümer im Jahresabschluss abzubilden, ist nach US GAAP die aufwandswirksame Berücksichtigung des Werts der ausgegebenen Papiere erforderlich.³²¹ Darüber hinaus sind umfangreiche Offenlegungen notwendig, die sich

include, depending upon the circumstances, such specific information as the size of the operation supervised“ (Regulation SK item 401E(2)). Ebenso sind Angaben zu Familienbeziehungen zwischen leitenden Mitarbeitern sowie bestimmte rechtliche Verfahren gegen diese offen zu legen.

³¹⁶ Vgl. IDW RS HFA 1, Absatz 24.

³¹⁷ Nach IAS besteht ein Wahlrecht hinsichtlich der Erstellung der Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Umsatzkosten- oder dem Gesamtkostenverfahren (vgl. IAS 1 pars. 80ff.). Wird das Umsatzkostenverfahren gewählt, sind die angefallenen Personalkosten zusätzlich offen zu legen (vgl. IAS 1 para. 83).

³¹⁸ Vgl. para. 314 Abs. 1 Nr. 4 HGB.

³¹⁹ Vgl. ebenda, wobei die Art der Gruppierung nicht vorgeschrieben ist. IAS 1 para. 102d fordert ebenfalls die Offenlegung des durchschnittlichen Personalbestands oder des Personalbestands am Jahresende.

³²⁰ Ähnlich umfangreiche Angabepflichten bestehen bei Pensionszusagen oder Zusagen zur gesundheitlichen Vorsorge. Da derartige Absicherungen in Wachstumsunternehmen zunehmend eine immer geringere praktische Bedeutung aufweisen, soll auf eine Darstellung der entsprechenden Regelungen verzichtet werden.

³²¹ Gemäss dem alten APB 25 para. 10 bemisst sich die Höhe des Aufwands nach dem inneren Wert der ausgegebenen Papiere, die Neuregelung des SFAS 123 para. 16 sieht eine Orientierung am Fair Value vor. Zwischen beiden Standards besteht ein Wahlrecht, wobei bei Anwendung von APB 25 Pro-Forma-Angaben hinsichtlich der sich nach SFAS 123 ergebenden Werte erforderlich sind (vgl. SFAS 123 para. 45). In den USA wird gegenwärtig noch die Anwendung von APB 25 bevorzugt (vgl. Leendertse (2000), S. 152ff.), da

auf die Anzahl der ausstehenden Papiere, den Wert der unterjährig ausgegebenen Rechte, durchschnittliche Restlaufzeiten und Ausübungspreise, Anpassungen der bisherigen Konditionen, vorgenommene Aufwandsbuchungen sowie die deren Berechnung zugrundeliegenden Annahmen beziehen.³²² Insgesamt ist festzustellen, dass sich hieraus ein recht aussagekräftiges Bild der Wertverhältnisse der gewährten Beteiligungsrechte ergibt. Eine genaue Identifikation des Kreises der Begünstigten ist jedoch nicht explizit vorgesehen. In welchem Umfang die sich aus derartigen Instrumenten ergebenden Motivationseffekte in den einzelnen Ebenen und Bereichen eines Unternehmens wirksam werden, ist somit nicht zu erkennen.³²³ Gemäss IAS bestehen bislang keine Anforderungen zur aufwandswirksamen Berücksichtigung ausgegebener Beteiligungsrechte.³²⁴ IAS 19 definiert lediglich Offenlegungserfordernisse, die den Anforderungen der US GAAP recht nahe stehen.³²⁵

Ausser der Entlohnung vermittelt die Rechnungslegung bislang keine direkten Informationen über die Arbeitsbedingungen innerhalb eines Unternehmens wie beispielsweise Arbeitszeiten. Eine Angabe zu Zahl und Art freiberuflich tätiger Mitarbeiter ist nicht vorgesehen. Ein indirekter Rückschluss auf deren Anzahl ist nicht möglich, da die entsprechenden Ausgaben in der Regel den „bezogenen Leistungen“ zugerechnet werden und nicht als Personalaufwand offen zu legen sind.³²⁶ Ebenfalls nicht in den Standards berücksichtigt sind Angaben über die Personalplanung. Hinsichtlich zusätzlicher Angaben zum Vorstand wird auf Abschnitt IV. 2. 6. verwiesen. Insgesamt werden die gegenwärtigen Regelungen der Berichterstattung im Bereich Human Capital den besonderen Anforderungen von Wachstumsunternehmen damit nicht gerecht.

dieser Standard bei entsprechender Gestaltung (Ausübungspreis = Marktpreis am Zusagestichtag) die Ausgabe von Optionen ohne Erfolgswirksamkeit zulässt.

Im Rahmen des periodengerechten Erfolgsausweises wird der so errechnete Aufwand über den Zeitraum bis zur Ausübbarkeit der Beteiligungsrechte verteilt. Diese Bestimmungen gelten grundsätzlich auch bei der Ausgabe von Beteiligungsrechten an unternehmensexterne Personen wie z.B. Berater oder Lieferanten, deren Leistungen zur Schonung der Liquidität auf diese Weise honoriert werden.

³²² Vgl. SFAS 123 pars. 47f.

³²³ Eine Ausnahme stellen die Angaben hinsichtlich der an Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats gewährten Beteiligungsrechte dar, vgl. Abschnitt IV. 2. 6. unten.

³²⁴ So explizit IAS 19 para. 145: "This Standard does not specify recognition and measurement requirements for equity compensation benefits."

³²⁵ Vgl. IAS 19 pars. 147ff.

³²⁶ Vgl. IDW (2000), S. 447f.

IV. 2. 3. Geschäftsmodellbezogene Berichterstattung

Die von der Unternehmensleitung verfolgten *Strategien und Ziele* sind traditionell kein Bestandteil der finanziellen Berichterstattung. Die Beschreibung der angebotenen Produkte oder Dienstleistungen hat lediglich recht allgemein zu erfolgen.³²⁷ Über die Erläuterungen zu den Grundsätzen der Umsatzrealisierung im Rahmen der Angaben zu den angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden kann zwar indirekt auf die gegenwärtig verfolgten *Geschäftsmodelle* geschlossen werden.³²⁸ Welche die wesentlichen *Business Driver* sind, und wie sich diese entwickeln, ist jedoch nicht unmittelbar zu erkennen. Sämtliche Forderungen im Kernbereich des Business Reporting werden von den gegenwärtigen Standards somit kaum berücksichtigt. Die einzige verlässliche Quelle der Erkenntnis über die Geschäftsentwicklung ist der finanzielle Erfolg eines Unternehmens im Zeitablauf. Darauf zu warten, dürfte bei dynamischen Wachstumsunternehmen in vielen Fällen jedoch bereits zu spät sein.

Umfangreichere Angabepflichten bestehen bei der *Risikoberichterstattung*. So weisen die IAS im Framework para. 21 darauf hin, “notes and supplementary schedules and other information ... may include disclosures about the risks and uncertainties affecting the enterprise.” Eine Verpflichtung zur Angabe von Risiken der Geschäftstätigkeit ergibt sich hieraus jedoch nicht. Präziser werden die IAS lediglich für den Bereich der Financial Instruments.³²⁹ So sind die damit in Zusammenhang stehenden Risiken zu beschreiben und Angaben zum Risikomanagement zu machen. Financial Instruments umfassen nicht nur derivative Finanzinstrumente, sondern auch sonstige nominelle Werte wie beispielsweise Forderungen. Es ist über vier Risikokategorien zu berichten. Im Rahmen von Preisrisiken werden mögliche Wertänderungen erfasst, die aus Währungs-, Zins- oder Marktpreisschwankungen resultieren können. Kreditrisiken umfassen das Ausfallrisiko der Gegenpartei. Ferner ist über Risiken aus einer möglicherweise eingeschränkten Liquidierbarkeit der entsprechenden Positionen zu berichten. Cash Flow-bezogene Risiken beziehen sich auf mögliche Schwankungen zukünftig erwarteter Zahlungsflüsse. Risiken, die am Bilanzstichtag bereits eingetreten

³²⁷ Vgl. IAS 1 para. 102b, für US GAAP SOP 94-6 para. 10 sowie die Bestimmungen zur Segmentberichterstattung in SFAS 131 para. 26b.

³²⁸ Für allgemeine Anforderungen vgl. IAS 1 pars. 97ff. sowie APB 22, weitere Anforderungen finden sich in vielen Einzelstandards.

³²⁹ Vgl. IAS 32 pars. 42ff.

sind, müssen je nach Eintrittswahrscheinlichkeit und Bewertbarkeit durch entsprechende Rückstellungen oder Offenlegung berücksichtigt werden.³³⁰

Ähnliche Regelungen bestehen in den US GAAP. Für Financial Instruments sind wesentliche Konzentrationen von Kreditrisiken offen zu legen. Hinweise zu Marktrisiken sind wünschenswert, jedoch nicht zwingend erforderlich.³³¹ Bereits eingetretene Risiken sind ebenfalls durch Rückstellungen oder Offenlegung zu berücksichtigen.³³² Hinsichtlich Risiken der Geschäftstätigkeit, wie sie sich aus Marktentwicklungen oder neuen Technologien ergeben könnten, finden sich im Kernbereich der Standards gleich wie in den IAS keine expliziten Regelungen. Eine Ausnahme stellt SOP 94-6 dar: Laut diesem Standard ist ein Hinweis erforderlich, falls Änderungen im ökonomischen Umfeld binnen kurzer Zeit nach Vorlage des Jahresabschlusses dazu führen können, dass sich vorgenommene Schätzungen verändern und es dadurch zu materiellen wirtschaftlichen Auswirkungen kommt.³³³ Darüber hinaus ist offen zu legen, wenn im Beschaffungs- oder Absatzbereich Abhängigkeiten bestehen, die in absehbarer Zeit dazu führen werden, dass sich wesentliche wirtschaftliche Auswirkungen auf das Unternehmen ergeben. Kritisch anzumerken ist, dass die Schwellen für eine Offenlegung sehr hoch gelegt werden und es damit zu keiner generellen Berichterstattung über die Geschäftstätigkeit kommt. Ein Hinweis auf vorhandene Risiken dürfte vielmehr erst zu einem sehr späten Zeitpunkt erfolgen.³³⁴

³³⁰ Vgl. IAS 37 para. 14. Weitgehend unberücksichtigt ist eine Erfassung der Chancen. Lediglich auf wahrscheinliche, aber nicht sichere zukünftige Vermögenszuflüsse ist hinzuweisen (vgl. IAS 37 para. 89).

³³¹ Vgl. Williams (2001), S. 17.07. Regelungen der SEC schliessen diese Lücke; so verweist z.B. Form 10-K part II item 7A zur jährlichen Berichterstattung auf Regulation S-K item 305. Dieser fordert eine umfangreiche Berichterstattung über Bilanzposten, die einem Marktrisiko ausgesetzt sind

³³² Vgl. SFAS 5 para. 8ff. Hinsichtlich der Chancen sind auch die US GAAP sehr zurückhaltend und erlauben lediglich einen Hinweis auf mögliche, aber nicht sichere zukünftige Vermögenszuflüsse (vgl. SFAS 5 para. 17).

³³³ Als Beispiel für ein Softwareunternehmen nennt SOP 94-6 para. A-25 die folgende Anhangsangabe: „The segment of the computer software industry in which Software, Inc. operates is characterized by sales of products occurring primarily on the basis of customers’ perceptions of the relative technical merits of competing products. Those perceptions are greatly influenced by product reviews in technical journals and advertising, and they can change rapidly. ... While management ... believes its estimates of future gross revenues and the estimated economic life of Product A used in the determination of the amortization of capitalized software costs are reasonable, new products introduced by its competitors ... could have a significant near-term negative effect on such estimates. As a result, the amount of periodic amortization could increase in the near term in amounts that could be material to the enterprise’s financial statements”.

³³⁴ Die bestehenden Lücken werden jedoch wiederum durch Regelungen der SEC geschlossen, die verschiedene Angaben zu konkreten Risiken der zukünftigen Entwicklung fordern. Aus Form 10-K part I item 1 zur jährlichen Berichterstattung i.V.m. Regulation S-K item 101(d)(2) ergibt sich die Verpflichtung zur Offenlegung geographisch bedingter Risiken. Als „Generalnorm“ kann Form 10-K part II item 7 i.V.m.

Anforderungen im Bereich der Risikoberichterstattung bestehen auch im Lagebericht nach HGB. Demzufolge sind Risiken, die einen wesentlichen wirtschaftlichen Einfluss haben oder gar bestandsgefährdend sein könnten, offen zu legen.³³⁵ Zusätzlich erforderlich ist, dass diese Risiken mit einer „erheblichen, wenn auch nicht notwendigerweise überwiegenden“ Wahrscheinlichkeit zu erwarten sind.³³⁶ Die Berichtspflicht nach HGB umfasst grundsätzlich alle Risiken und damit auch den Bereich der allgemeinen Geschäftstätigkeit, wobei nach herrschender Meinung „die Darstellung allgemein gehalten werden darf und Zahlenangaben entbehrlich sind“.³³⁷ Insgesamt dürfte dieses Erfordernis eher eingeschränkte praktische Wirksamkeit entfalten. Für nach dem 31. Dezember 2000 beginnende Geschäftsjahre ist darüber hinaus auch DRS 5 zur Risikoberichterstattung zu berücksichtigen. Demzufolge soll die „Risikoberichterstattung den Adressaten des Konzernlageberichts entscheidungsrelevante und verlässliche Informationen zur Verfügung stellen, die es ihnen ermöglichen, sich ein zutreffendes Bild über die Risiken der künftigen Entwicklung des Konzerns zu machen.“³³⁸ Dabei gelten solche Risiken als grundsätzlich berichtspflichtig, welche „die Entscheidungen der Adressaten des Konzernabschlusses beeinflussen könnten“.³³⁹ Gemäss Tz. 11 liegen „solche Risiken .. insbesondere dann vor, wenn die Gefahr einer deutlichen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Konzerns besteht oder Hinweise auf eine mögliche wirtschaftliche oder rechtliche Bestandsgefährdung vorliegen.“ Risiken sind zu quantifizieren, falls dies „nach anerkannten und verlässlichen Methoden möglich und wirtschaftlich vertretbar ist und die quantitative Angabe eine entscheidungsrelevante Information ... ist“.³⁴⁰ Derzeit bestehen noch keine ausreichenden Erfahrungen im Hinblick darauf, wie eng die herrschende Meinung diesen neu erlassenen Standard interpretieren wird. Angesichts der teilweise auch wörtlichen Ähnlichkeit zu den Regelungen des Lageberichts im HGB und der Verwendung zahlreicher „weicher“ Formulierungen ist eher nicht davon auszugehen, dass der DRS 5 eine tiefgehende Verschärfung der Risikoerberichterstattung bewirkt.³⁴¹

Regulation S-K item 303(a) instruction 3 angesehen werden: “The discussion and analysis shall focus specifically on material events and uncertainties known to management that would cause reported financial information not to be necessarily indicative of future operating results or of future financial conditions.”

³³⁵ Vgl. IDW RS HFA 1 Absatz 29.

³³⁶ Dörner/Bischof (1999), S. 447.

³³⁷ Küting/Hütten (2000), S. 416.

³³⁸ DRS 5, Tz. 2.

³³⁹ Ebd., Tz. 10.

³⁴⁰ Ebd., Tz. 20.

³⁴¹ So dient nach Löw/Lorenz der Standard auch primär der „Konkretisierung“ der bisherigen Anforderungen (dies. (2001), S. 212).

Insgesamt reicht die sich aus den Standards ergebende Berichterstattung somit nicht aus, um über die Schlüssigkeit und den Erfolg des verfolgten Geschäftsmodells angemessen zu informieren. Die erforderlichen Pflichtangaben beziehen sich lediglich auf Ausschnitte des gesamten relevanten Spektrums oder greifen überhaupt nur in extremen Fällen.

IV. 2. 4. Akquisitions-Berichterstattung

Im Bereich der Akquisitionstätigkeit bestehen sowohl nach IAS wie auch nach US GAAP recht umfangreiche Angabepflichten hinsichtlich einer transparenten Beschreibung der vorgenommenen Erstkonsolidierung. So sind beispielsweise die Höhe des erworbenen Unternehmensanteils, der bezahlte Kaufpreis, die angewandte Konsolidierungsmethode sowie der Stichtag der erstmaligen Einbeziehung anzugeben.³⁴²

Kritisch anzumerken ist, dass über strategische Hintergründe des Unternehmenserwerbs keine aussagekräftigen Angaben zu machen sind.³⁴³ Über die im Zuge der Erstkonsolidierung aufgedeckten immateriellen Werte (Kundenstamm, Markenrechte etc.) lässt sich lediglich indirekt erkennen, welche Gründe für die Akquisition massgeblich gewesen sein könnten. Ebenfalls keine ausreichenden Angaben sind über den Stand der Integrationsbemühungen und mögliche Schwierigkeiten hierbei erforderlich. Eine bilanzielle Berücksichtigung erfolgt wiederum erst dann, wenn es bereits zu spät ist und ein Rückgang des Wertes der übernommenen Unternehmenseinheit zu einer Impairment-Abschreibung der aktivierten immateriellen Werte führt.³⁴⁴ Die gerade für Wachstumsunternehmen wichtigen strategischen Aspekte eines Unternehmenserwerbs sowie Fragen der erfolgreichen operativen Eingliederung werden vom gegenwärtigen normativen Rahmen somit nur unzureichend berücksichtigt.

³⁴² Vgl. IAS 22 para. 86ff., SFAS 141 pars. 51ff.

³⁴³ US GAAP fordert lediglich die Angabe der „primary reasons for the acquisition“, jedoch weniger aus strategischem Interesse, sondern vor dem Hintergrund einer näheren Erläuterung eines sich ergebenden Goodwill (vgl. SFAS 141 para. 51b).

³⁴⁴ Vgl. IAS 36 para. 79ff., SFAS 142 pars. 19ff., SFAS 144.

IV. 2. 5. Zukunftsbezogene Berichterstattung

Sowohl nach IAS wie auch nach US GAAP ist die Schaffung einer Basis für die Vorhersage zukünftiger Entwicklungen eines der grundlegenden Ziele der Finanzberichterstattung überhaupt.³⁴⁵ Darüber hinaus sind Vorhersagen über die Zukunft nahezu allen Bereichen der Rechnungslegung immanent und reichen von grundsätzlichen Aspekten wie der Bilanzierung unter der Annahme der Unternehmensfortführung bis hin zu Bewertungsfragen beispielsweise beim Ausfallrisiko von Forderungen oder der Bestimmung wirtschaftlich zutreffender Abschreibungsdauern.

Es würde sicherlich zu weit führen, all diese Aspekte unter den Begriff der zukunftsbezogenen Rechnungslegung zu subsumieren. Um zu aussagekräftigen Erkenntnissen zu gelangen, soll daher im Folgenden zwischen *expliziter* und *impliziter* Zukunftsbezogenheit unterschieden werden. Im Mittelpunkt der impliziten Zukunftsbezogenheit stehen Ausweis- und Bewertungsfragen in Zusammenhang mit einer zutreffenden Darstellung der aktuellen wirtschaftlichen Lage, während im Rahmen der explizit zukunftsbezogenen Berichterstattung die Vorhersage zukünftiger Ereignisse zentrales Anliegen der übermittelten Informationen ist.³⁴⁶

Von dieser Definition ausgehend, ist festzustellen, dass sowohl in den IAS als auch im Bereich der US GAAP nur in sehr begrenztem Umfang Regelungen existieren, die sich explizit mit Fragen zukunftsbezogener Berichterstattung auseinandersetzen.³⁴⁷ So finden sich in beiden Standards Anforderungen hinsichtlich der Offenlegung zukünftiger finanzieller Verpflichtungen für die kommenden Jahre, sofern diese am Bilanzstichtag aufgrund bestehender Verträge bereits begründet sind:³⁴⁸ Gemäss IAS sind die für Miet- und Leasingverhältnisse innerhalb des kommenden Jahres, der vier

³⁴⁵ Vgl. Abschnitt III. 1. oben.

³⁴⁶ Ein Grenzfall ist beispielsweise die Bewertung einzelner Vermögenswerte zu Fair Values als Folge eines Impairment-Testings. Die erforderliche Neubewertung erfolgt im Rahmen einer DCF-Bewertung, die explizite Annahmen über zukünftige Cash Flows erfordert (vgl. IAS 36 pars. 26ff. sowie SFAS 142, 144). Im Mittelpunkt steht jedoch auch hier die Gegenwartsbewertung.

³⁴⁷ IAS 1 para. 8 befürwortet zwar die Offenlegung zukunftsgerichteter Informationen, eine Verpflichtung besteht jedoch nicht. Auch sollen die entsprechenden Angaben ausserhalb des Jahresabschlusses erfolgen.

³⁴⁸ Von einer echten Zukunftsbezogenheit kann jedoch kaum gesprochen werden, da nicht die tatsächlich erwarteten zukünftigen Ausgaben, sondern nur der bereits zum Zeitpunkt des Abschlusses verpflichtend vorliegende Teil anzugeben ist. Durch den Abschluss neuer Verträge können sich diese Beträge kurzfristig erheblich ändern.

darauffolgenden Jahre und der gesamten Jahre danach anfallenden Zahlungen anzugeben.³⁴⁹ Nach US GAAP ist für Financial Leases die Offenlegung der Zahlungen der nächsten fünf Jahre auf Jahresbasis und für Operating Leases zusätzlich die Angabe der danach anfallenden Zahlungen erforderlich.³⁵⁰

Branchenspezifische Sonderregelungen nach US GAAP bestehen im Bereich der Medien sowie für rohstoffabbauende Unternehmen. So ist für eigenproduzierte Filme anzugeben, welcher Anteil der hierfür aktivierten Aufwendungen innerhalb der nächsten drei Jahre aufgrund erhaltener Lizenzzahlungen abzuschreiben ist.³⁵¹ Liegt der Anteil unter 80% des gegenwärtigen Buchwertes der Lizenzen, so ist anzugeben, bis zu welchem Zeitpunkt ein entsprechender Verwertungsstand erwartet wird. Für Öl und Gas produzierende Unternehmen ist auf der Basis aktueller Preise, Kosten und Steuern eine standardisierte Kennzahl über die aus nachgewiesenen Rohstoffvorkommen erwarteten netto-Cash Flows zu berechnen, wobei ein Abzinsungsfaktor von 10% vorgegeben ist.³⁵²

Besondere Bedeutung besitzt die zukunftsorientierte Berichterstattung von Wachstumsunternehmen im Bereich der Liquiditätsvorschau. Sowohl die IAS als auch die US GAAP beschränken sich hier jedoch hauptsächlich auf die Vergangenheit, in dem der Stichtagsbestand liquider Mittel sowie dessen Entwicklung in der abgelaufenen Periode in der Kapitalflussrechnung darzustellen sind.³⁵³ Ein Rückschluss auf die Zukunft ist somit wiederum nur indirekt über eine Fortschreibung der Vergangenheit möglich.³⁵⁴

Der für internationale Abschlüsse zusätzlich erforderliche Lagebericht nach HGB beinhaltet einen sogenannten Prognosebericht, der auf die voraussichtliche Ent-

³⁴⁹ Vgl. IAS 17 para. 23 für financial leases, IAS 17 para. 27 für operating leases.

³⁵⁰ Vgl. SFAS 13 para. 16.

³⁵¹ Vgl. SOP 00-2 para. 53. Zur Erläuterung der umsatzabhängigen Abschreibungsmethode vgl. ebd., Example 5 und 6.

³⁵² Vgl. SFAS 69 pars. 30ff.

³⁵³ Vgl. IAS 7, SFAS 95.

³⁵⁴ Eine Ausnahme stellt die Verpflichtung zur Aufnahme erläuternder Hinweise bei liquiditätsbedingter Gefährdung der Unternehmensfortführung dar (vgl. IAS 1 para. 3 sowie SFAC 1 para. 42 Fn. 10). Dieser Sonderfall dürfte jedoch äusserst selten zu einem tatsächlichen Erkenntnisgewinn über die zukünftige Lage beitragen, da derartige Schwierigkeiten in der Regel ohnehin bereits vorher im Markt bekannt sind oder vermutet werden.

wicklung des Unternehmens eingehen soll.³⁵⁵ Das HGB enthält jedoch keinen Pflichtkatalog der zu behandelnden Themen, so dass die Geschäftsleitung einen erheblichen Auslegungsspielraum in der Anwendung besitzt.³⁵⁶

Zusammenfassend ist somit festzustellen, dass - von einigen branchenspezifischen Besonderheiten der US GAAP und sehr allgemeinen Anforderungen im Rahmen der IAS und des HGB abgesehen - bislang praktisch keine verpflichtenden Anforderungen existieren, die der besonderen Zukunftsbezogenheit von Wachstumsunternehmen Rechnung tragen könnten.³⁵⁷ Aufgrund der damit einhergehenden Unsicherheiten bei der Umsetzung und möglicher rechtlicher Konsequenzen für die veröffentlichenden Unternehmen wird der Problembereich der prospektiven Finanzberichterstattung durch die zuständigen Standard-Setter bislang offensichtlich weitgehend gemieden.³⁵⁸

IV. 2. 6. Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance

Im Vordergrund der Corporate Governance-Debatte bei Wachstumsunternehmen steht angesichts vorhandener Interessen des Managements und wesentlicher Einzelaktionäre die Sicherstellung der Interessen der übrigen Anteilseigner. Hinsichtlich der dem Management gewährten *laufenden Bezüge* findet sich weder in den IAS noch in den US GAAP eine explizite Pflicht zur Offenlegung.³⁵⁹ Um die Gleichwertigkeit befrei-

³⁵⁵ Vgl. para. 315 Abs. 2 Satz 2 HGB.

³⁵⁶ Vgl. Pechtl (2000), S. 143 m.w.N. Der vom IDW erlassene RS HFA 1 erläutert die Anforderungen im Rahmen der Prognoseberichterstattung zwar näher, wonach in den Lagebericht Hinweise über die Fähigkeit des Unternehmens, künftige Erträge zu erwirtschaften, sowie zukunftsbezogene Angaben zur Finanzlage und zum Geschäftsverlauf aufzunehmen sind. „Welche konkreten, zukunftsgerichteten Sachverhalte im Zuge des Prognoseberichts ... zu berücksichtigen sind, führt das IDW hingegen nicht aus“ (Haller/Dietrich (2001a), S. 173).

³⁵⁷ Die Anforderungen im Bereich der Risikoberichterstattung, die ebenfalls Elemente zukunftsorientierter Hinweise enthalten können, wurden bereits in Abschnitt IV. 2. 3. erläutert. Auf die dortigen Ausführungen wird verwiesen.

³⁵⁸ Eine für die Grundgesamtheit dieser Arbeit nicht relevante Ausnahme stellt der 1995 in den USA erlassene Securities Litigation Reform Act dar, im Rahmen dessen versucht wurde, Unternehmen durch einen weitgehenden Schutz vor rechtlichen Konsequenzen bei Nichterfüllung der veröffentlichten Zukunftsdaten („safe harbour“) zu einer umfangreicheren zukunftsorientierten Berichterstattung zu bewegen (vgl. Simonetti/Andrews (1996), S. 53ff.). Die im Jahr 1997 vorgestellten Zwischenergebnisse der SEC lassen jedoch darauf schliessen, dass die Unternehmen von dieser (freiwilligen) Möglichkeit nur in sehr begrenztem Umfang Gebrauch gemacht haben (vgl. SEC (1997)).

³⁵⁹ Weitreichende Offenlegungspflichten bestehen jedoch aufgrund der SEC-Regelungen für öffentlich gehandelte Unternehmen in den USA (jährliche Berichterstattung gemäss Form 10-K, part III item 11, die auf die Anforderungen der Regulation S-K item 402 verweist). Demzufolge sind für den CEO sowie vier weitere

ender Abschlüsse nach internationalem Recht mit den Anforderungen des deutschen Handelsrechts sicherzustellen, besteht jedoch gemäss Paragraph 314 Abs. 6a HGB eine mittelbare Verpflichtung zur Angabe der Gesamtbezüge aller Mitglieder des Vorstands im Anhang auch bei Abschlüssen nach IAS oder US GAAP. Die Bezüge einzelner Mitglieder des Managements sind jedoch nicht zu nennen.

Ein differenzierteres Bild ergibt sich hinsichtlich der von Mitgliedern der Unternehmensleitung gehaltenen Beteiligungsrechte (Aktien, Optionen). So fallen *Optionen und ähnliche Rechte* zunächst unter die vorstehend dargelegten Bestimmungen der IAS und US GAAP zur Bilanzierung und Offenlegung von Mitarbeiterbeteiligungen.³⁶⁰ Die sich aus IAS 19 sowie SFAS 123 ergebenden Anforderungen beschränken sich dabei jedoch weitgehend auf summarische Angaben oder Durchschnittswerte, so dass die tatsächliche Interessenlage des Managements kaum erkennbar wird. Eine mittelbare Lösung ergibt sich für die IAS aus den Bestimmungen zur Offenlegung von Transaktionen mit nahestehenden Personen.³⁶¹ Demzufolge sind über Transaktionen mit Mitgliedern der Geschäftsleitung die zum Verständnis der Auswirkungen dieser Transaktionen auf den Jahresabschluss erforderlichen Angaben vorzunehmen.³⁶² Im Bereich der US GAAP scheint nach dem Wortlaut von SFAS 57 eine Subsumierung an das Management ausgegebener Optionsrechte unter den Begriff der „related party-transactions“ auszuschneiden,³⁶³ wobei diese Einschränkung aufgrund weitreichender SEC-Anforderungen in den USA keine praktische Wirkung entfaltet.³⁶⁴ Abgesehen

am höchsten bezahlte Mitarbeiter auf Einzelbasis Grundgehalt, Boni sowie sonstige Zuwendungen offen zu legen (vgl. Regulation S-K item 402 (B)). Sofern Pensionspläne vorhanden sind, die sich auf Basis des letztjährigen Gehalts bemessen, sind im Rahmen einer „pension plan table“ die sich in Abhängigkeit von Grundgehalt und Dienstzeitdauer ergebenden Auswirkungen auf die Pensionszahlungen anzugeben (vgl. Regulation S-K item 402 (F)). Darüber hinaus ist offen zu legen, wer an den Entscheidungen über die Bemessung der Entlohnung des Managements beteiligt wurde (vgl. Regulation S-K item 402 (J)).

³⁶⁰ Vgl. Abschnitt IV. 2. 2. oben.

³⁶¹ Vgl. auch der dementsprechende explizite Verweis in IAS 19 para. 151(a).

³⁶² Vgl. IAS 24 pars. 22f.

³⁶³ „Financial statements shall include disclosures of material related party transactions, other than compensation arrangements, expense allowances, and other similar items in the ordinary course of business“ (SFAS 57 para. 2).

³⁶⁴ So sind nach den Vorgaben der SEC für den Personenkreis gemäss FN 359 sämtliche zum Stichtag vorhandenen langfristigen Beteiligungsrechte auf Einzelbasis offen zu legen (vgl. Regulation S-K item 402 (B)). Für unterjährig gewährte Beteiligungsrechte sind darüber hinaus auf Einzelbasis Anzahl, Ausübungspreis sowie Angaben zum Wert erforderlich (vgl. Regulation S-K item 402 (C)). Wurden unterjährig Beteiligungsrechte ausgeübt, sind der dabei realisierte Wert sowie der Wert der noch nicht ausgeübten Papiere anzugeben (vgl. Regulation S-K item 402 (D)). Sind Anpassungen im Ausübungspreis von Beteiligungsrechten erfolgt, so sind diese ebenfalls auf Einzelbasis offenlegungspflichtig (vgl. Regulation S-K item 402 (I)).

von den Bestimmungen zu Optionen und ähnlichen Rechten bestehen darüber hinaus weder gemäss IAS noch nach US GAAP Anforderungen zur Offenlegung der vom obersten Management gehaltenen bereits ausgegebenen *Aktien* des betreffenden Unternehmens.³⁶⁵

Nach den wesentlich weiter gehenden lokalen Anforderungen am Neuen Markt sind die Anzahl der von Mitgliedern des Vorstands und Aufsichtsrats gehaltenen Aktien sowie Bezugsrechte zum Ende eines jeden Quartals auf Einzelbasis offen zu legen.³⁶⁶ Darüber hinaus sind die von Vorstand und Aufsichtsrat getätigten Geschäfte in Aktien oder Derivaten auf Aktien des Unternehmens binnen drei Tagen der Deutsche Börse AG zu melden und werden durch diese veröffentlicht.³⁶⁷ Auf eine Veröffentlichung kann verzichtet werden, sofern zu befürchten ist, dass die Meldung dem Unternehmen erheblichen Schaden zufügt und die Nichtveröffentlichung nicht zu einer Täuschung über wesentliche Aspekte des Unternehmens führt. Diese Anforderungen sind insgesamt zwar begrüssenswert, leider wird vernachlässigt, dass Unternehmensorgane ihre Anteile aus steuerlichen Gründen oftmals über Zwischengesellschaften halten, die zumindest vom Wortlaut der Normen her nicht zu den entsprechenden Angaben verpflichtet sind. Ebenso sind keine Angaben über nahe Familienangehörige zu machen, so dass sich zahlreiche Umgehungsmöglichkeiten ergeben.³⁶⁸

Hinsichtlich *sonstiger wirtschaftlicher Interessen*, beispielsweise an Mitglieder der Geschäftsleitung gewährte Darlehen, greifen die bereits angesprochenen Bestimmungen zur Offenlegung von Transaktionen mit nahe stehenden Personen. Diese umfassen auch wesentliche Einzelaktionäre der Gesellschaft. Demzufolge sind sowohl nach IAS als auch nach US GAAP Transaktionen, die zwischen einem Unternehmen und nahestehenden Personen erfolgen, offenlegungspflichtig.³⁶⁹ Anzugeben sind die Art der Beziehung, die vorgenommene Transaktion sowie deren finanzielle Auswirkungen.³⁷⁰ Obwohl somit eine Einsicht in die entsprechende Interessenlage des Mana-

³⁶⁵ Jedoch hat die SEC wiederum eigene Anforderungen festgelegt; so ist für den CEO und die vier höchstbezahlten Mitarbeiter der Aktienbesitz auf Einzelbasis, für alle anderen leitenden Mitarbeiter der Aktienbesitz in kumulierter Form darzustellen (vgl. Regulation S-K item 403 (B)).

³⁶⁶ Vgl. Regelwerk Neuer Markt i.d.F. v. 18. Oktober 2001, Abschnitt 7.1.3 (3).

³⁶⁷ Vgl. Regelwerk Neuer Markt i.d.F. v. 18. Oktober 2001, Abschnitt 7.2.

³⁶⁸ Vgl. so auch die Stellungnahme der Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre zu den neuen Vorschriften (vgl. Schutzgemeinschaft 2001).

³⁶⁹ Vgl. IAS 24 para. 5. sowie SFAS 57 para. 1.

³⁷⁰ Vgl. IAS 24 pars. 18ff. sowie SFAS 57 pars. 2ff.

gements oder wesentlicher Anteilseigner grundsätzlich gewährleistet scheint, verbleiben gewisse Umgehungs- und Interpretationsspielräume. So sind nach US GAAP auch Transaktionen mit den unmittelbaren Familienmitgliedern offenlegungspflichtig, ohne dass der Kreis der betroffenen Personen jedoch näher definiert wäre. Die Angabepflicht gilt darüber hinaus nur für Transaktionen, die wesentlich sind.³⁷¹ Gleiches gilt im Bereich der IAS.³⁷²

Ein weiterer Problembereich der Corporate Governance betrifft die *Funktionsfähigkeit der unternehmerischen Aufsichtsgremien*. Sowohl nach IAS wie auch nach US GAAP sind hierfür spezifische Angaben erforderlich. Als Folge der in der Vergangenheit vorgebrachten Kritik an der Arbeit der Aufsichtsräte ist auf Grundlage des Paragraph 286 Abs. 10 HGB für alle Aufsichtsräte die Offenlegung sonstiger Organfunktionen und des Berufs auch in einen IAS- oder US GAAP-Abschluss am Frankfurter Börsenplatz mit aufzunehmen. Darüber hinaus ist die Gesamthöhe der an den Aufsichtsrat gewährten Vergütung angabepflichtig.³⁷³ Im Zusammenhang mit dem aktienrechtlich vorgeschriebenen Bericht des Aufsichtsrats ergeben sich darüber hinaus die folgenden Berichtspflichten:³⁷⁴

- Stellungnahme zum Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer;
- Ergebnis der Jahresabschlussprüfung durch den Aufsichtsrat;
- Art und Umfang der Prüfung der Geschäftsführung durch den Aufsichtsrat;
- Zahl der durchgeführten Aufsichtsratssitzungen;
- innerhalb des Aufsichtsrats gebildete Ausschüsse und Zahl deren Sitzungen;
- abschliessende Erklärung, ob durch den Aufsichtsrat Einwendungen zu erheben sind und ob der Aufsichtsrat den Jahresabschluss billigt.

Während diese Informationen insgesamt zumindest einige wenige Hinweise auf die Arbeit des Aufsichtsrats und einzelne Mitglieder geben, ist kritisch anzumerken, dass diese Angaben grundsätzlich nur sehr indirekt Rückschlüsse auf das tatsächliche Engagement und die Wirksamkeit der unternehmerischen Kontrollorgane zulassen. So

³⁷¹ Beide Lücken werden für die US-amerikanische Praxis wiederum durch recht konkrete Vorgaben der SEC geschlossen, wonach die Offenlegungsgrenze bei US-\$ 60.000 liegt und der Kreis der Familienmitglieder klar auf Ehepartner, Eltern, Kinder, Geschwister, Schwiegereltern, Schwiegersöhne und -töchter sowie Geschwister des Ehepartners beschränkt wird (vgl. Regulation S-K item 404 (A)).

³⁷² Vgl. IAS 24 para. 3 sowie IAS pre face para. 12.

³⁷³ Vgl. para. 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB.

³⁷⁴ Vgl. para. 171 Abs. 2 AktG.

korreliert die Höhe der bezahlten Vergütung sicherlich nicht in allen Fällen direkt mit der Qualität der geleisteten Arbeit, und die Anzahl und Benennung der gebildeten Gremien sagt noch nichts über tatsächlich vorgenommene Überwachungstätigkeiten aus. Lediglich aus dem Beruf der Aufsichtsratsmitglieder lassen sich grobe Erkenntnisse über deren Eignung für das Amt gewinnen. Hinsichtlich Umfang und Detaillierungsgrad des Berichts des Aufsichtsrats macht das Aktiengesetz keine Hinweise, und die herrschende Meinung hält rein formelhafte Ausführungen für ausreichend.³⁷⁵

IV. 2. 7. Zeitnahe Berichterstattung

IV. 2. 7. 1. Regelungen der IAS und US GAAP

Die Frage, in welchen zeitlichen Intervallen welche Informationen mitzuteilen sind, wird von den Standards der Rechnungslegung selbst nur sehr bedingt geregelt, da dieser Bereich im Wesentlichen unter der Hoheit der jeweiligen Börsen oder Aufsichtsorgane steht.³⁷⁶ Dabei ist grundsätzlich zwischen regelmässigen Publizitätsinstrumenten (Jahres- und Zwischenberichten) und situationsgebundenen Veröffentlichungen (Ad-hoc-Mitteilungen) zu unterscheiden.³⁷⁷

Die IAS nehmen sich der Zwischenberichterstattung in einem eigenen Standard an, wobei IAS 34 keine explizite Pflicht oder Fristen zur Aufstellung festlegt, sondern dies an die jeweiligen nationalen Behörden delegiert.³⁷⁸ Ebenfalls finden sich in den IAS keine Regelungen zur Ad-hoc-Publizität. Grundsätzlich betrachtet IAS 34 eine unterjährige Zwischenperiode als eine weitgehend eigenständige Periode.³⁷⁹ Primärer

³⁷⁵ Vgl. Hütten (2000), S. 139, m.w.N.

³⁷⁶ IAS 1 para. 52: "An enterprise should be in a position to issue its financial statements within six months of the balance sheet date. ... More specific deadlines are dealt with by legislation and market regulation in many jurisdictions."

³⁷⁷ Vgl. Alvarez/Wotschovsky (2000), S. 3.

³⁷⁸ "This Standard does not mandate which enterprises should be required to publish interim financial reports, how frequently, or how soon after the end of an interim period. However, governments, securities regulators, stock exchanges, and accountancy bodies often require enterprises whose debt or equity securities are publicly traded to publish interim financial reports. This Standard applies if an enterprise is required or elects to publish an interim financial report in accordance with International Accounting Standards" (IAS 34.1). Börsennotierte Unternehmen werden jedoch aufgefordert, zumindest halbjährliche Zwischenberichte zu veröffentlichen, und diese binnen 60 Tagen nach Ende der Zwischenperiode zur Verfügung zu stellen (IAS vgl. 34 para. 1).

³⁷⁹ Vgl. IAS 34 para. 28ff.

Zweck der Zwischenberichterstattung ist somit nicht eine Vorschau auf das Gesamtjahr, sondern die zutreffende Darstellung eines unterjährigen Zeitraums. Abgrenzungen sind somit in Analogie zu den Methoden im Jahresabschluss vorzunehmen, weswegen es nach IAS zu verstärkten Ergebnisschwankungen kommen kann. Als Minimalanforderungen der Zwischenberichterstattung nach IAS sind zusammengefasste Versionen aller Abschlussbestandteile (Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz, Cash Flow-Rechnung, Eigenkapitalentwicklung) sowie ausgewählte Anhangsangaben zu veröffentlichen.³⁸⁰ Diese umfassen Informationen zu Änderungen in den angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden oder zugrundeliegenden Schätzungen, Hinweise auf saisonale Schwankungen, Erläuterungen von Finanzierungsmaßnahmen und Dividendenzahlungen, Umsätze und Ergebnisse für die Primärsegmente. Ebenfalls zu nennen sind die Auswirkungen wesentlicher Änderungen im Konsolidierungskreis (Käufe, Verkäufe, Stilllegungen, Restrukturierungen) sowie Hinweise auf Ereignisse nach dem Abschlussstichtag und Eventualverbindlichkeiten und -gewinne.³⁸¹

Innerhalb der *US GAAP* finden sich Regelungen zur Zwischenberichterstattung insbesondere in APB 28, der die wesentlichen Grundsätze der unterjährigen Erfolgsermittlung enthält. Im Gegensatz zu den IAS wird der Zwischenbericht nach *US GAAP* tendenziell als integraler Bestandteil des Jahresabschlusses angesehen und soll somit eine Prognosefunktion für das Gesamtjahr haben.³⁸² Umsätze und umsatzbezogene Aufwendungen werden zwar periodengerecht abgegrenzt, bei sonstigen Positionen, die das Gesamtjahr betreffen, wird jedoch üblicherweise eine Glättung vorgenommen.³⁸³ Neben wesentlichen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung ist im Rahmen der Zwischenberichterstattung auf wichtige Einzelposten einzugehen, die für die Vorhersage des Gesamtjahresergebnisses von Bedeutung sind. Beispielsweise ist auf einen möglicherweise saisonalen Geschäftsverlauf hinzuweisen.³⁸⁴ Ferner sind die Einstellung oder Veräusserung von Geschäftsbereichen sowie besondere Einmaleffekte offen zu legen.³⁸⁵ Auf Änderungen der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmetho-

³⁸⁰ Vgl. IAS 34 para. 8.

³⁸¹ Vgl. IAS 34 para. 16. Werden im Zuge des Zwischenabschlusses keine zusammengefassten finanziellen Informationen, sondern ein vollständiger Jahresabschluss veröffentlicht, müssen auch die Offenlegungen denen eines Jahresabschlusses entsprechen (vgl. IAS 34 para. 18).

³⁸² Vgl. APB 28 para. 9.

³⁸³ Vgl. APB 28 pars. 11ff. Dies wird auch als "gemässigte Form" des integrativen Ansatzes bezeichnet (vgl. Alvarez/Wotschofsky (2000), S. 66).

³⁸⁴ Vgl. APB 28 para. 18.

³⁸⁵ Vgl. APB 28 pars. 21f.

den ist aussagekräftig hinzuweisen und wesentliche bilanzielle Veränderungen insbesondere im Working Capital, im Bereich liquider Mittel, langfristiger Verbindlichkeiten und im Eigenkapital sind offen zu legen.³⁸⁶

Insgesamt sind die Anforderungen des APB 28 vor allem auf die Gewinn- und Verlustrechnung und wesentliche Ereignisse beschränkt und genügen vom Umfang her nicht, einen Abschluss in voller Übereinstimmung mit den US GAAP sicherzustellen.³⁸⁷ Eine direkte Pflicht zur Zwischenberichterstattung, konkrete Fristen zur Veröffentlichung von Jahres- und Zwischenabschlüssen oder Regelungen zur Ad-hoc-Publizität ergeben sich ebenfalls nicht direkt aus den Standards. Neben APB 28 regeln daher zahlreiche Vorgaben der SEC die Häufigkeit und den Umfang der in den USA vorgeschriebenen Veröffentlichungen, die jedoch ausserhalb der Vereinigten Staaten keine unmittelbare Rechtskraft entfalten und von daher für die vorliegende Analyse nicht von Bedeutung sind.³⁸⁸

IV. 2. 7. 2. Sonstige Regelungen

Neben den Regelungen der Standards sind die Vorgaben der Behörden und Organe des jeweiligen nationalen Kapitalmarkts zu berücksichtigen. Diese umfassen das deutsche Börsengesetz (BörsG)³⁸⁹ und die darauf aufbauende Börsenzulassungsverordnung (BörsZulV),³⁹⁰ das deutsche Wertpapierhandelsgesetz (WpHG),³⁹¹ die Börsenordnung

³⁸⁶ Vgl. APB 28 para. 33.

³⁸⁷ Vgl. APB 28 para. 30.

³⁸⁸ So sind Jahresabschlüsse binnen 90 Tagen nach Ende des Geschäftsjahres bei der SEC einzureichen (vgl. Form 10-K Official Text, General Instructions, Part A), für Quartalsberichte gilt eine Frist von 45 Tagen nach Ende der ersten drei Quartale eines Geschäftsjahres (vgl. Form 10-Q Official Text, General Instructions, Part A). Der vierte Quartalsbericht wird durch den Jahresabschluss ersetzt. Der inhaltliche Umfang von Zwischenabschlüssen wird neben APB 28 insbesondere durch Regulation SX Rule 10-01 „Interim Financial Statements“ bestimmt, die wesentlich weiter gehende Anforderungen enthält. Im Bereich der Ad-hoc-Publizität ist vor allem Form 8-K zu berücksichtigen, wonach ein Wechsel des Prüfers oder des Managements binnen fünf Tagen, ein wesentlicher Gesellschafterwechsel, bedeutsame Käufe oder Verkäufe von Unternehmen oder Teilen des Anlagevermögens oder gravierende finanzielle Schwierigkeiten binnen 15 Tagen bekannt zu geben sind (vgl. Form 8-K Official Text, General Instructions, Part B). Darüber hinaus existieren noch Anforderungen der einzelnen Wertpapierbörsen. Diese Regelungen gelten für sogenannte „domestic registrants“, d.h. Unternehmen mit ihrem Sitz in den USA. Für ausländische Unternehmen gelten teilweise andere Erfordernisse (vgl. KPMG (1999), S. 191ff.).

³⁸⁹ In der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (vgl. BGBl. I 1998 S. 2682ff.).

³⁹⁰ Stand vom 21. Dezember 1998.

für die Frankfurter Wertpapierbörse³⁹² sowie das Regelwerk des Neuen Marktes in Frankfurt.³⁹³

Im Bereich der *jährlichen Berichterstattung* haben Unternehmen des Neuen Marktes den Jahresabschluss innerhalb von drei Monaten nach Ende des Geschäftsjahres vorzulegen.³⁹⁴ Im Bereich der *Zwischenberichterstattung* sind am Neuen Markt Quartalsberichte zu erstellen, die eine konsolidierte Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung, Angaben zum Ergebnis je Aktie sowie einen Anhang enthalten müssen.³⁹⁵ Für die inhaltliche Gliederung der einzelnen Abschlussbestandteile sind feste Strukturen vorgegeben.³⁹⁶ Die Veröffentlichung von Quartalsberichten hat binnen zwei Monaten nach Quartalsende zu erfolgen.³⁹⁷

Die im Rahmen der *Ad-hoc-Berichterstattung* einzuhaltenden Regelungen finden sich in Paragraph 15 WpHG und gelten grundsätzlich für alle Unternehmen, die im amtlichen Handel oder im geregelten Markt zugelassen sind. Offen zu legen sind neue Tatsachen über ein Unternehmen, die geeignet sind, aufgrund ihrer Auswirkungen auf das Unternehmen den Wert der ausgegebenen Anteilsscheine wesentlich zu beeinflussen.³⁹⁸

Entscheidend ist, dass es sich um objektiv nachweisbare Fakten handeln muss. Werturteile sind somit ausgeschlossen.³⁹⁹ Die vorstehend dargestellte Regelpublizität kann die Ad-hoc-Mitteilung, die oftmals vor der Erfassung der finanzwirtschaftlichen Konsequenzen der entsprechenden Ereignisse erforderlich wird, nicht ersetzen.⁴⁰⁰ Nach herrschender Meinung sind nur solche Tatsachen berichtspflichtig, die im unmittelbaren Tätigkeitsbereich des betroffenen Unternehmens eingetreten sind und von denen dieses daher zwangsläufig Kenntnis haben muss. Allgemeine Marktentwick-

³⁹¹ In der Fassung des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes vom 24. März 1998 (vgl. BGBl. I1998 S. 529ff.).

³⁹² Stand vom 17. April 2001.

³⁹³ Stand vom 18. Oktober 2001.

³⁹⁴ Vgl. Deutsche Börse AG (2001) Abschnitt 7.3.2 Absatz 2.

³⁹⁵ Vgl. ebd. Abschnitt 7.1.2.

³⁹⁶ Vgl. ebd. Abschnitt 7.1.3 (1) i.V.m. Anlage 2.

³⁹⁷ Vgl. ebd. Abschnitt 7.1.7.

³⁹⁸ Vgl. para. 15 Abs. 1 WpHG.

³⁹⁹ Vgl. Deutsche Börse AG (1998), S. 30.

⁴⁰⁰ Vgl. ebd., S. 31.

lungen, Gesetzesvorhaben oder ein gestiegenes Ordervolumen können zwar den Kurs beeinflussen, unterliegen aber nicht der Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung.⁴⁰¹ Des Weiteren ist erforderlich, dass die Information bislang öffentlich nicht verfügbar war. Dabei wird die Bekanntgabe über ein allgemein zugängliches Informationssystem als ausreichend angesehen.⁴⁰² Hinsichtlich der Auswirkungen auf das Unternehmen stehen Konsequenzen für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Vordergrund, wobei nicht nur aktuelle, sondern auch zukünftige Veränderungen von Bedeutung sind.⁴⁰³ Die wesentliche Kursbeeinflussung ist in der Regel dann anzunehmen, wenn die betreffende Tatsache so viel Gewicht besitzt, „dass mit der Verwertung ihrer Kenntnis ein halbwegs sicherer Sondervorteil erzielt werden kann“.⁴⁰⁴ Wertstabile Werte haben somit eine niedrigere Meldeschwelle, als Werte, die ohnehin starken Marktschwankungen unterworfen sind.⁴⁰⁵ Die Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen hat über ein überregionales Börsenpflichtblatt sowie über zumindest ein bei Marktteilnehmern weit verbreitetes elektronisches Informationsverbreitungssystem zu erfolgen.⁴⁰⁶

Als weitere Massnahme der Berichterstattung verpflichtet die Deutsche Börse AG die Unternehmen des Neuen Marktes zur Durchführung einer jährlichen *Analystenveranstaltung*.⁴⁰⁷ Deren konkrete Ausgestaltung und Terminierung bleibt dem jeweiligen Unternehmen überlassen.

IV. 2. 7. 3. Zeitnahe Berichterstattung bei Wachstumsunternehmen

Hinsichtlich der *zeitlichen Abstufung der Berichterstattung* ist zunächst positiv zu vermerken, dass durch die Anwendung verschiedener Instrumente der Kommunikation der unterschiedlichen Entscheidungsrelevanz von Informationen grundsätzlich Rechnung getragen wird. Der einmal jährlich erscheinende Geschäftsbericht soll einen umfassenden Überblick über das Unternehmen geben. Die Zwischenberichterstattung beschränkt sich auf die wichtigsten Informationen über den laufenden Geschäftsgang und ist dadurch eher auf die Unterstützung zukunftsorientierter Entscheidungen als auf

⁴⁰¹ Vgl. ebd., S. 35.

⁴⁰² Vgl. ebd., S. 36.

⁴⁰³ Vgl. ebd.

⁴⁰⁴ Ebd., S. 38.

⁴⁰⁵ Vgl. ebd.

⁴⁰⁶ Vgl. para. 15 Abs. 3 WpHG.

⁴⁰⁷ Vgl. Regelwerk Neuer Markt i.d.F. v. 18. Oktober 2001, Abschnitt 7.3.11.

die vollständige Dokumentation der Vergangenheit ausgerichtet. Der Zeitraum bis zur Veröffentlichung von Zwischenberichten ist kürzer bemessen, als der entsprechende Zeitraum im Rahmen des Jahresabschlusses.⁴⁰⁸ Den zeitlichen Höhepunkt stellen die dargestellten Pflichten im Rahmen der Ad-hoc-Berichterstattung dar, die eine praktisch sofortige Meldepflicht einzelner Ereignisse von erheblicher Bedeutung verlangen.

Kritisch zu sehen sind jedoch die Regelungen der *Fristen bis zur Vorlage von Zwischen- und Jahresabschlüssen*. Sowohl in den IAS als auch in den US GAAP sind keine genauen Vorgaben über die Aufstellungsfristen enthalten. Während dies den nationalen Kapitalmarktbehörden einen gewissen Spielraum bei der Berücksichtigung besonderer Gegebenheiten gibt, ist festzustellen, dass die am Neuen Markt vorgeschriebenen Fristen zur Veröffentlichung der Dynamik von Wachstumsunternehmen gegenwärtig nicht angemessen sind. Gerade in dynamischen und volatilen Märkten ist es aus Sicht eines Investors unbefriedigend, bis zur endgültigen Bekanntgabe von Umsatz- und Ergebniszahlen zwei oder gar drei Monate warten zu müssen. Grundsätzlich steht den betreffenden Unternehmen eine frühzeitige Vorlage von Informationen zwar frei, jedoch wäre eine einheitliche Vorgehensweise über vergleichbare Unternehmen hinweg durchaus wünschenswert.

Die *Ad-hoc-Mitteilungen* sind in der Regel ein geeignetes Instrument zu einer wirklich zeitnahen Berichterstattung. Allerdings verfügen die entsprechenden Regelungen über eine Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe. Eine einheitliche Anwendung ist daher kaum sichergestellt. Die betreffenden Informationen werden zudem keiner externen Prüfung unterzogen und beschränken sich durch ihre Situationsgebundenheit auf unternehmensindividuelle Daten, die eine Vergleichbarkeit oftmals erschweren.

Nahezu als Feigenblatt muss das Erfordernis einer jährlich durchgeführten *Analystenveranstaltung* angesehen werden. Deren Ausgestaltung liegt voll in der Hand des jeweiligen Unternehmens. Inhalte und Teilnehmerkreis sind nahezu nach Belieben gestaltbar und geben keine Garantie für verlässliche, vergleichbare und für alle interessierten Personen zugängliche Informationsvermittlung. Gerade bei Wachstumsunternehmen dürfte die Frequenz von einer Veranstaltung pro Jahr auch kaum ausreichend sein.

⁴⁰⁸ Ein weiterer Grund für diese Regelung dürfte in der praktischen Abwicklung der Abschlusserstellung liegen, die im Rahmen eines Jahresabschlusses deutlich umfangreicher ist als für die (weitaus geringeren) Anforderungen im Quartal.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die anzutreffende zeitliche Abstufung ein für Wachstumsunternehmen sehr geeignetes Konzept darstellt. Die Fristen bis zur Vorlage von Zwischen- und Jahresabschlüssen sind aber nach wie vor viel zu lang. Im Bereich der Ad-hoc-Meldungen mangelt es an standardisierten Vorgaben und Verfahren.

IV. 2. 8. Sachliche Qualität der Berichterstattung

Die sachliche Qualität der Berichterstattung steht in einem engen Zusammenhang mit der *Qualität und Quantität der durch die Unternehmen eingesetzten Ressourcen*. Allerdings sind diesbezüglich weder in den Standards selbst noch im sonstigen normativen Rahmen entsprechende Vorgaben vorhanden. Gefordert wird lediglich die Einhaltung von Informationspflichten und Fristen. Die Art und Weise, wie diese Ziele erreicht werden, steht in der alleinigen Verantwortung des betreffenden Unternehmens. Auch eine verpflichtende Angabe von Informationen über die eingesetzten Ressourcen erfolgt nicht. Aus der Höhe der Aufwendungen im Verwaltungsbereich kann bei Anwendung des Umsatzkostenverfahrens zwar indirekt auf die Bedeutung der Verwaltung insgesamt geschlossen werden. Der Anteil des Finanzbereichs und der intern vorhandenen Kompetenzen ist hieraus aber nicht erkennbar, so dass eine hohe Verwaltungskostenquote auch auf vorhandene Ineffizienzen zurückzuführen sein kann.⁴⁰⁹

Auf Basis der zu veröffentlichenden Informationen hat der Investor somit keine eigene Möglichkeit, die sachliche Qualität der Berichterstattung zu beurteilen. Ein wichtiges Element der Qualitätssicherung ist daher eine wirkungsvolle *Abschlussprüfung*. Um eine möglichst hohe Verlässlichkeit des abgegebenen Urteils zu erzielen, stellt der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer eine Reihe von Anforderungen an die Berufsträger und die Durchführung der Abschlussprüfung.⁴¹⁰ So haben deutsche Wirtschaftsprüfer ihre Tätigkeit unabhängig, unbefangen, unparteilich, verschwiegen, gewissenhaft und eigenverantwortlich sowie unter Berücksichtigung eines berufswürdigen Verhaltens zu

⁴⁰⁹ Auf die äusserst eingeschränkten Möglichkeiten einer bilanziellen Erfassung vorhandener Prozesse (z.B. selbst erstellter Software) oder des aufgebauten Know-hows ist bereits vorstehend eingegangen worden, vgl. Abschnitte IV. 2. 1. 3. sowie IV. 2. 2. oben.

⁴¹⁰ Gerade bei der Prüfung internationaler Abschlüsse sind neben den nationalen Vorgaben auch die Anforderungen der IFAC zu erfüllen, vgl. Ruhnke (1999), S. 237ff. Die deutschen Regelungen stimmen jedoch in vielen wesentlichen Punkten mit diesen überein (vgl. IDW (2000), S. 154f.), so dass im Folgenden ausschliesslich die deutschen Bestimmungen betrachtet werden sollen.

erfüllen.⁴¹¹ Der normative Rahmen gibt somit zunächst keinen generellen Anlass zu Bedenken.

Dagegen mangelt es offensichtlich an Durchsetzungs- und Sanktionsmechanismen. Die Haftung des Abschlussprüfers ist gemäss Paragraph 323 Abs. 2 HGB auf DM 2 Mio. begrenzt (DM 8 Mio. bei Aktiengesellschaften im amtlichen Handel), wobei eine Schutzwirkung zugunsten Dritter im Rahmen der Jahresabschlussprüfung bislang weitgehend abgelehnt wird.⁴¹² Die Auseinandersetzung im Bereich handelsrechtlicher Fragestellungen ist nach einer Analyse der aktuellen Rechtsprechung von Zivil- und Strafgerichten in Deutschland von „zu vernachlässigender empirischer Relevanz“.⁴¹³ Lediglich in Einzelfällen erklären sich Wirtschaftsprüfungsgesellschaften aus Imagegründen zur freiwilligen Erstattung von Ansprüchen bereit, so z.B. im Rahmen der Flowtex-Affäre die KPMG durch eine Zahlung von DM 100 Mio. an die Gläubiger. Der tatsächliche Schaden lag jedoch bei ca. DM 4 Mrd.⁴¹⁴ Ein wirksames Aufsichtsorgan im Bereich der Rechnungslegung fehlt bislang ebenfalls, was z.B. Küting als „Manko“ bezeichnet, das „dem Ansehen der handelsrechtlichen Bilanzierung in der Vergangenheit abträglich“ war.⁴¹⁵ Von der am 1. Januar 2001 in Kraft getretenen Regelung zum Peer-Review⁴¹⁶ bleibt die tatsächliche Wirksamkeit abzuwarten. Auch dazu gibt es teilweise kritische Stimmen.⁴¹⁷

Die hinsichtlich der Durchsetzung und Sanktionierung der gegenwärtigen Regelungen bestehenden Lücken wiegen um so schwerer, als aufgrund der Ausgangslage bei Wachstumsunternehmen bei der Durchführung einer wirksamen Abschlussprüfung bei Wachstumsunternehmen insbesondere in den Bereichen der *Unbefangenheit* und der *Gewissenhaftigkeit* erhebliche Probleme auftreten können. Gerade kleine und mittlere Wachstumsunternehmen verfügen im Finanzbereich oftmals nicht über die erforderlichen Ressourcen und das Know-how, das für die Abbildung komplexer Sachverhalte

⁴¹¹ Vgl. IDW (2000), S. 58ff.

⁴¹² Vgl. IDW (2000), S. 118f.

⁴¹³ Böckem (2000), S. 1185.

⁴¹⁴ Vgl. Anonymous (2001g).

⁴¹⁵ Küting (2001), S. 10.

⁴¹⁶ Vgl. IDW (2000), S. 92ff.

⁴¹⁷ Vgl. Niehus (2000a), S. 1140f., der das Fehlen flankierender Massnahmen z.B. durch eine „deutsche SEC“ bemängelt und feststellt, dass „die Prüfung der Arbeit von Gleichen durch Gleiche .. das Problem der Glaubwürdigkeit nicht automatisch lösen“ wird (ders. (2000), S. 1). Nach dem Konkurs des Energiekonzerns Enron und den im Frühjahr 2002 damit einhergehenden Glaubwürdigkeitsproblemen für die Wirtschaftsprüfung wird in den USA die Abschaffung des dort seit Jahren bestehenden Peer-Reviews offen diskutiert.

nach internationalen Standards erforderlich ist. Wird dann auf die Unterstützung externer Berater zurückgegriffen, liegt es nahe, den ohnehin schon mit dem Unternehmen vertrauten Wirtschaftsprüfer hinzuzuziehen.⁴¹⁸ Bei derartigen Beratungsaufträgen dürfte es sich in vielen Fällen um eine der Abschlusserstellung sehr nahe stehende Tätigkeit handeln. Dies hat zur Folge, dass der betreffende Prüfer aufgrund einer Beeinträchtigung seiner Unbefangenheit dem vorliegenden Abschluss gegenüber eigentlich nicht mehr prüfend tätig werden darf.⁴¹⁹ Fraglich ist, ob dies auch tatsächlich so gehandhabt wird.

Unter dem Kriterium der *Gewissenhaftigkeit* hat der Prüfer unter anderem sicherzustellen, dass er und seine Mitarbeiter über die Sachkunde verfügen, die für das betreffende Mandat erforderlich ist.⁴²⁰ Insbesondere bei kleinen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften dürfte kritisch zu hinterfragen sein, wie die Verfügbarkeit und Aktualität des entsprechenden Know-hows sichergestellt werden kann.⁴²¹ Eine entsprechende Spezialisierung scheint unausweichlich.⁴²² So sind „die amerikanischen Rechtsbegriffe, Verwaltungsvorschriften und Entscheidungen ... mit grösster Vorsicht zu benutzen und geben wörtlich genommen bestenfalls Rohmaterial. ... Ohne Kenntnis des Stellenwertes dieser Vorschriften und ihrer Anwendung in ihrer eigenen Umwelt ... dürfen keine vorschnellen Schlüsse gezogen werden.“⁴²³ Reines Lehrbuchwissen reicht somit sicherlich nicht aus, dürfte in den meisten Fällen aber die hauptsächliche Quelle der vorhandenen Sachkunde darstellen.⁴²⁴

⁴¹⁸ Vgl. Siepmann (2000), S. 1347.

⁴¹⁹ Vgl. IDW (2000), S. 62ff. Ausführlich hierzu Dörner (1997), S. 81ff., speziell für den Fall der Umstellung der Rechnungslegung auf internationale Standards vgl. Breker et al. (1999), S. 192.

⁴²⁰ Vgl. IDW (2000), S. 73ff. mit Verweis auf die entsprechenden Bestimmungen der Berufssatzung der Wirtschaftsprüferkammer.

⁴²¹ Das Problem scheint jedoch auch bei grösseren Gesellschaften durchaus relevant zu sein: So stellt Küting fest, „dass auch Prüfer von grösseren Gesellschaften gerade in puncto internationaler Rechnungslegung hoffnungslos überfordert sind“ (in Lückmann (2001a), S. 14).

⁴²² Mit einer ähnlichen Forderung der Sprecher des Vorstands der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft, Wiedmann (vgl. ders., (2001), S. 227f.).

⁴²³ Stiefel (1985), S. 66.

⁴²⁴ So weist Grossfeld darauf hin, dass „blosses Lesen fremdsprachlicher Texte ... der sicherste Weg zum Irrtum sei (ders. (2001), S. 631) und bezeichnet reines Literaturstudium als „gelehrte Stallfütterung ...“, die allenfalls für das Studium im Alter“ reiche (ebenda). Gerade im Bereich Recht und Wirtschaftsprüfung sind Auslandsaufenthalte für den Berufsnachwuchs jedoch noch die Ausnahme und der beruflichen Entwicklung oftmals eher hinderlich (vgl. ebd., S. 634).

Neben den allgemeinen Berufspflichten existieren noch zahlreiche Anforderungen an die Prüfungsvorbereitung, -durchführung und -berichterstattung. Diese haben in den vergangenen Jahren im Mittelpunkt einer verstärkten Diskussion um die Rolle der Abschlussprüfung überhaupt gestanden, die mit dem Begriff der „Erwartungslücke“⁴²⁵ einherging. Im Rahmen der Bestimmungen des KonTraG wird der Schwerpunkt prüferischer Tätigkeiten zunehmend von einer rein abschlussorientierten Betrachtung hin zu einer risikobezogenen Analyse der Geschäftstätigkeit und zukünftiger Entwicklungen verlagert.⁴²⁶ Die der Erwartungslücke zugrundeliegende Problematik ist keine Besonderheit von Wachstumsunternehmen, sondern betrifft praktisch alle Unternehmen, die geprüfte Informationen veröffentlichen. Aufgrund der bei Wachstumsunternehmen anzutreffenden Dynamik, der Komplexität und Neuigkeit vieler Geschäftsmodelle, den vorhandenen personellen Engpässen auf allen Seiten und der gesteigerten Aufmerksamkeit des Kapitalmarkts dürfte der Anspruch an eine risikoorientierte Abschlussprüfung bei diesen Gesellschaften deutlich höher sein, als bei Unternehmen in einem stabilen, eingeschwungenen Zustand. So gelangen Hessler/Mosebach denn auch zu der Ansicht, dass „für den Bereich der New Economy ... die Erwartungslücke eher grösser geworden“⁴²⁷ sei.

Die Wirksamkeit der Abschlussprüfung ist bei Wachstumsunternehmen somit möglicherweise erheblich geringer, als bei anderen Unternehmen. Die normativen Vorgaben sprechen die potentiellen Problemfelder zwar grundsätzlich zur Zufriedenheit an. Dagegen besteht bislang kaum eine wirksame Aufsicht und Möglichkeiten der Sanktionierung. Offenlegungsvorschriften, die als Alternative zu einer Beaufsichtigung Transparenz über die kritischen Bereiche schaffen und so zumindest ein eigenes Urteil des Investors ermöglichen, sehen die Standards nicht vor. Der Investor kann somit nur hoffen, dass die Abschlussprüfung in der Praxis stets so funktioniert, wie es die Standards fordern. Angesichts der im Frühjahr und Sommer 2002 bekannt gewordenen bilanziellen Betrugs- und Missbrauchsfälle bei Wachstumsunternehmen dürfte dies in

⁴²⁵ Vgl. zur Problematik der Erwartungslücke umfassend z.B. Ruhnke/Deters (1997), S. 923ff.

⁴²⁶ Vgl. zur risikoorientierten Abschlussprüfung Küting/Hütten (2000), S. 424, sowie umfassend Zaeh (2000), S. 363ff.

⁴²⁷ Hessler/Mosebach (2001), S. 1051. Dies dürfte vor allem auch darauf zurückzuführen sein, dass der Jahresabschluss als zentraler Anknüpfungspunkt der Diskussion um die Erwartungslücke aufgrund der in den vorstehenden Abschnitten dargelegten Informationslücken gerade bei Wachstumsunternehmen erhebliche Informationsdefizite aufweist (vgl. ähnlich Ruhnke (2000), S. 335f.).

vielen Fällen nicht gegeben sein.⁴²⁸ Darüber hinaus ist zu kritisieren, dass die gerade bei dynamischen Unternehmen bedeutsame Zwischen- und Ad-hoc-Berichterstattung am Börsenplatz Frankfurt bislang überhaupt keiner verpflichtenden Beaufsichtigung durch die Wirtschaftsprüfer unterliegt.⁴²⁹

IV. 3. Zusammenfassung

Ziel des vorstehenden Kapitels war es, zu untersuchen, in wiefern die heute gültigen normativen Rahmenbedingungen der Berichterstattung dazu geeignet sind, die in Kapitel III. 2. identifizierten Problembereiche der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen angemessen abzudecken. Das betrachtete Normengebäude umfasste die wesentlichen Regelungen, die Wachstumsunternehmen am Frankfurter Börsenplatz zu berücksichtigen haben. Dabei war festzustellen, dass in praktisch allen betrachteten Anforderungsdimensionen erheblicher Verbesserungsbedarf besteht.

Aus inhaltlicher Sicht fehlen aufgrund der Beschränkung der bisherigen Berichterstattung auf finanzielle Größen oftmals wichtige Angaben, die für eine zutreffende Erfassung der Realität von Bedeutung sind. Viele Anforderungen gehen zwar in eine begrüssenswerte Richtung, sind wegen mangelnder Konkretisierung und wesentlicher Gestaltungs- und Interpretationsspielräume jedoch keine verlässlichen Bestandteile der Rechnungslegung oder werden nur in extremen Fällen überhaupt relevant. In zeitlicher Hinsicht dürften viele Informationen bereits bei Veröffentlichung veraltet sein. Die sachliche Qualität der Berichterstattung wird zwar gefordert und behauptet, jedoch lassen sich ernste Zweifel kaum vermeiden. Insgesamt sind die gegenwärtigen Regelungen der Rechnungslegung somit nur sehr bedingt dazu geeignet, den besonderen Eigenschaften von Wachstumsunternehmen gerecht zu werden und Investoren die für ihre Entscheidung tatsächlich relevanten Informationen zu vermitteln.

Grundlage der bisherigen Analyse war die rein theoretische Betrachtung des normativen Rahmens. Wie es um die Berichterstattung von Wachstumsunternehmen jedoch wirklich steht, kann nur eine Untersuchung der tatsächlichen Ausgestaltung dieses

⁴²⁸ So veranlasste z.B. die US-amerikanische Aufsichtsbehörde SEC im Jahr 1999 insgesamt 94 Verfahren wegen festgestellter Verstöße im Bereich Rechnungslegung (vgl. SEC (2000), S. 140), wobei in vielen Fällen auch die jeweiligen Wirtschaftsprüfer mit einbezogen wurden.

⁴²⁹ In den USA sind Quartalsberichte zumindest einem „Review“, d.h. einer prüferischen Durchsicht, zu unterziehen (vgl. Alvarez/Wotschovsky (2000), S. 43).

Rahmens in der täglichen Praxis zeigen. Daran wird zu erkennen sein, ob die dargelegten Probleme tatsächlich auch entsprechende Auswirkungen haben, oder ob man - ganz im Stil dynamischer Wachstumsunternehmen - bereits Lösungen gefunden hat, die aufgezeigten Defizite abzumildern.

Im Bereich der Bilanzierung und Bewertung sind die Rahmenbedingungen relativ fest vorgegeben, so dass kaum Spielraum vorhanden ist. Hinsichtlich *Umfang und Inhalt der offengelegten Informationen* steht den Unternehmen aber eine weit über das geforderte Minimum hinausgehende Preisgabe von Informationen frei. Zumindest aus Sicht der Standards spricht nichts dagegen, diese Freiheit auch zu nutzen. Ähnlich ist es im Hinblick auf den *zeitlichen Rahmen zur Veröffentlichung* von Informationen. Darüber hinaus bleibt zu prüfen, wie der Status Quo der *sachlichen Qualität der Umsetzung* wirklich ist. Eine Analyse der gegenwärtigen Praxis in diesen drei Dimensionen ist Gegenstand des nachfolgenden Kapitels.

V. Praxis der Berichterstattung

V. 1. Inhalte der Berichterstattung

V. 1. 1. Erhebungsmethode und Erhebungsbasis

Aufgabe der nachfolgenden Untersuchungen ist eine inhaltliche Analyse der gegenwärtigen Berichterstattung von Wachstumsunternehmen. Unter anderem bildet dieser Status Quo an späterer Stelle die Basis für die Ableitung von Verbesserungsvorschlägen. Richtschnur des Vorgehens sind die vorstehend entwickelten Anforderungen an die Rechnungslegung.

Aus methodischer Sicht ist vorab zu klären, welche Unternehmen und welche Informationsquellen in die Erhebung mit einbezogen werden sollen. Die Analyse des derzeit gültigen normativen Rahmens hat gezeigt, dass viele der bei Wachstumsunternehmen für Investoren wichtigen Informationen bislang nicht ausreichend berücksichtigt sind. Eine reine Analyse der von den Standards erfassten *Jahresabschlüsse* würde somit kaum zu einem wesentlichen Erkenntnisgewinn führen. Es ist nämlich anzunehmen, dass innerhalb der prüfungspflichtigen Abschlüsse oftmals nur das Minimum der mitteilungspflichtigen Informationen enthalten ist. Freiwillige Informationen, die aus Gründen der Public oder Investor Relations an die Öffentlichkeit gegeben werden, werden in der Regel ausserhalb der Jahresabschlüsse kommuniziert. Ein zentrales Instrument der Informationsvermittlung stellt hierbei der *allgemeine Teil des jährlichen Geschäftsberichts* dar.⁴³⁰ Investoren gehen davon aus, im Geschäftsbericht umfassend über die operativen und finanziellen Aspekte eines Unternehmens informiert zu werden.⁴³¹ Die Basis der nachfolgenden Analysen sind daher die gesamten Geschäftsberichte. Dies beinhaltet zwar auch den Jahresabschluss, ist jedoch nicht hierauf begrenzt.⁴³²

⁴³⁰ Dabei ist in Kauf zu nehmen, dass die dort enthaltenen Informationen nach gegenwärtigem Recht keiner externen Überprüfung unterliegen. Für den hier verfolgten Zweck der Gewinnung von Anregungen für eine inhaltliche Erweiterung der Berichterstattung scheint dies jedoch hinnehmbar. Fragen der Prüfung werden darüber hinaus in Abschnitt V. 2. 2. unten separat adressiert.

⁴³¹ Vgl. Hütten (2000), S. 84ff.

⁴³² In diesem Zusammenhang interessant ist der Hinweis, dass die Dualität von Geschäftsbericht und Jahresabschluss in den USA angesichts der weitgehenden Erfassung auch allgemeiner Unternehmensinformationen durch die Regelungen der SEC im Rahmen des „Annual Report“ (Jahresbericht) wesentlich schwächer ausgeprägt ist als in Deutschland (vgl. ausführlich hierzu Hütten (2000), S. 190ff.). Dies dürfte einer der Gründe dafür sein, dass viele der bei der Überprüfung des normativen Rahmens festgestellten

Hinsichtlich der einzubeziehenden Unternehmen wurden in der Vergangenheit vielfach die Unternehmen des Neuen Marktes in Frankfurt mit dem Begriff der Wachstumsunternehmen gleichgesetzt.⁴³³ Die Entwicklungen des Jahres 2001 haben gezeigt, dass dies nicht immer zutreffend ist. Trotz des diesen Unternehmen eigenen hohen Risikos kann nur dann zutreffend von einem Wachstumsunternehmen gesprochen werden, wenn mittel- oder langfristig eine *realistische* Perspektive für ein Erreichen der Gewinnschwelle besteht. Reines Wachstum von Umsatz und Personal bei immer schlechter werdenden Ergebnissen ist nur für eine begrenzte Investitionsphase zu akzeptieren.

Vor diesem Hintergrund erfolgte die Auswahl der zu untersuchenden Unternehmen unter gleichzeitiger Berücksichtigung operativen Wachstums und einer langfristigen Profitabilität. Grundgesamtheit bildeten alle 342 Unternehmen, die am 30. Juni 2001 am Neuen Markt in Frankfurt gelistet waren. Als Indikatoren für *operatives Wachstum* wurden Umsätze und Mitarbeiter zugrunde gelegt. Zur Ermittlung der Steigerungsraten erfolgte ein Vergleich der Geschäftsjahre 1999 und 2000. Bei vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahren erfolgte eine Zuordnung des Geschäftsjahrs zu dem Kalenderjahr, in dem das betreffende Geschäftsjahr endete. In Einzelfällen lagen zum Zeitpunkt der Erhebung bereits Geschäftsberichte vor, die teilweise auch das Jahr 2001 abdeckten. Um jedoch von für alle Unternehmen weitgehend einheitlichen Rahmenbedingungen auszugehen, wurde in diesen Fällen auf die beiden Vorjahresabschlüsse zurückgegriffen.⁴³⁴ Oftmals kam es im Verlauf der betrachteten Jahre zu einer Umstellung des Geschäftsjahrs. In den meisten Fällen lagen dann Pro-Forma-Angaben vor, auf die zurückgegriffen werden konnte. In Einzelfällen musste näherungsweise eine zeitanteilige Aufteilung erfolgen.⁴³⁵

Ein Ranking aller Unternehmen nach Umsatz- und Personalwachstum ergibt sich aus Anhang A und Anhang B. Die Zahlenangaben entstammen überwiegend den veröffentlichten Geschäftsberichten; in Einzelfällen wurden zusätzlich Informationen aus Emissionsprospekten, der Website des Unternehmens oder aus finanzwirtschaftli-

Schwächen für den US-amerikanischen Kapitalmarkt durch entsprechende lokale SEC-Regelungen aufgefangen werden (vgl. z.B. FN 364, 365).

⁴³³ Vgl. Regelwerk Neuer Markt i.d.F. v. 18. Oktober 2001, Abschnitt 1 (Allgemeiner Teil), Ziffer 1 (Geltungsbereich).

⁴³⁴ Eine Ausnahme bildeten die Gesellschaften GAP, Jetter sowie Media Netcom.

⁴³⁵ Hinsichtlich der Mitarbeiterzahlen wurden je Unternehmen einheitlich auf Jahresendstände oder Jahresdurchschnittswerte abgestellt.

chen Unternehmensanalysen insbesondere des Informationsdienstes Onvista AG mit einbezogen. Die vorgefundenen Steigerungsraten beim Umsatz lagen zwischen plus 9.334 und minus 57 Prozent. Der Personalzuwachs lag zwischen plus 1.840 und minus 51 Prozent. Über alle Unternehmen ergab sich ein durchschnittlicher Umsatzzuwachs von 56 Prozent und ein durchschnittlicher Personalzuwachs von 59 Prozent. Per Saldo wurden rund 60.000 neue Arbeitsplätze geschaffen.

Eine Beurteilung der langfristigen Perspektive für *Profitabilität* ist ohne seherische Fähigkeiten kaum möglich. Als Indikator wurde daher die Entwicklung des Unternehmenswerts herangezogen, ausgedrückt in der Marktkapitalisierung. Es erfolgte ein Vergleich zwischen dem Jahresendstand 2000 und dem Stand zum 30. Juni 2001. Dieser Ansatz erschien angemessen, da im ersten Halbjahr 2001 am Neuen Markt eine intensive Diskussion über die dauerhafte Nachhaltigkeit der von den dort notierten Unternehmen verfolgten Geschäftsmodelle stattfand. Insbesondere Gesellschaften, die keine realistische Perspektive zeigen konnten, mussten erhebliche Kursverluste hinnehmen. Wer sich dem allgemeinen Sog zumindest teilweise entziehen konnte, hatte es offensichtlich geschafft, den in dieser Zeit sehr kritischen Anlegern die entsprechenden Perspektiven zu bieten. Ein Ranking aller Unternehmen nach Entwicklung der Marktkapitalisierung ergibt sich aus Anhang C. Die vorgefundenen Veränderungen bei der Marktkapitalisierung lagen zwischen plus 211 und minus 99 Prozent. Der Gesamtmarkt hat im ersten Halbjahr 2001 insgesamt 44 Prozent verloren.

Ein idealtypisches Wachstumsunternehmen vereint die Kriterien des Wachstums und der positiven wirtschaftlichen Perspektive. Vor diesem Hintergrund wurden diejenigen Unternehmen in die nachfolgende Auswertung mit einbezogen, die in allen drei dargelegten Kategorien eine über dem jeweiligen Durchschnitt aller Unternehmen liegende Entwicklung aufweisen konnten.⁴³⁶ Eine Liste der diese Kriterien erfüllenden 56 Gesellschaften findet sich in Anhang D. Die Geschäftsberichte dieser Unternehmen wurden überwiegend über die Website der Deutschen Börse AG bezogen und ausgedruckt.⁴³⁷

⁴³⁶ Unternehmen, die im ersten Halbjahr 2001 an die Börse gingen und von denen daher keine repräsentative Wertentwicklung vorliegt, wurden aufgrund des trotz des schwierigen Marktumfelds erfolgreichen Börsengangs den Gesellschaften mit überdurchschnittlicher Wertentwicklung zugerechnet.

⁴³⁷ Vgl. www.deutsche-boerse.de. In der überwiegenden Mehrzahl handelte es sich dabei um „traditionelle“ Geschäftsberichte, wie sie in Europa üblich sind. Insbesondere bei ausländischen Emittenten wurden in Einzelfällen jedoch auch Jahresberichte mit einbezogen, die von einem anderen Rechtskreis geprägt sind. Betroffen hiervon waren z.B. die auch in den USA notierten ebookers.com plc. und Macropore Inc. sowie

Zur Erfassung des Status Quo wurden zunächst im Wege einer ersten Durchsicht innerhalb der vorstehend identifizierten Anforderungsdimensionen Cluster der hierfür in den Berichten relevanten Informationen gebildet. Anhand ausgewählter Beispiele werden diese Möglichkeiten der Berichterstattung nachfolgend dargestellt und analysiert, wobei sowohl auf besonders geeignete wie auch auf klar verbesserungsfähige Angaben einzugehen ist. Da die Vorgaben der Standards in den einzelnen Bereichen bereits im vorhergehenden Kapitel untersucht und beurteilt worden sind, erschien eine Wiederholung und Darstellung des ohnehin verpflichtenden Minimums nicht mehr angebracht. Vielmehr sollen solche Beispiele aufgezeigt werden, bei denen eine über das erforderliche Mindestmass hinausgehende Berichterstattung oder eine sinnvolle Konkretisierung wenig bestimmter Vorgaben der Standards zur Erfüllung der gestellten Anforderungen beitragen kann. Derartige Informationen finden sich sowohl in den allgemeinen Teilen der Geschäftsberichte wie auch in durch die Standards geregelten Elementen wie Anhang, Lagebericht sowie im Bericht des Aufsichtsrats.⁴³⁸

V. 1. 2. Berichterstattung über immaterielle Werte

V. 1. 2. 1. Innovation Capital Reporting

Wachstumsunternehmen sind innovative Unternehmen. Von daher verwundert es nicht, dass Informationen im Bereich des Innovation Capital in den untersuchten Geschäftsberichten einen breiten Raum einnehmen. Dabei lassen sich die folgenden Cluster relevanter Informationen identifizieren:

- Angaben zu Schwerpunkten im Bereich Forschung und Entwicklung sowie den hieraus resultierenden Ergebnissen;
- Beschreibung konkreter einzelner Produkt- und Leistungsangebote sowie Darstellung deren Innovationskraft;
- Hinweise über Massnahmen zur Optimierung der Ergebnisse im Bereich Forschung und Entwicklung.

die ebenfalls angelsächsisch geprägte Lycos N.V. Sofern Beispiele aus diesen Berichten entstammen, wird nachfolgend jeweils darauf hingewiesen.

⁴³⁸ Der Verzicht auf eine explizite Analyse des vorgegebenen Minimums soll ausdrücklich nicht die Vermutung erwecken, bei der Erfüllung der Mindestvorgaben der Standards habe bereits heute alles seine gute Ordnung. Die sich hierbei ergebenden Probleme sind jedoch direkt aus den Geschäftsberichten kaum zu erkennen und sollen daher unter Zuhilfenahme eines anderen methodischen Ansatzes in Abschnitt V. 2. 2. („Sachliche Qualität der Berichterstattung“) dargestellt werden.

Eine Beschreibung der vorgenommenen *Forschungs- und Entwicklungsmaßnahmen* findet sich in einer Vielzahl der untersuchten Geschäftsberichte. Generell ist zu vermerken, dass es jedoch kaum zur Offenlegung konkreter Vorhaben kommt. In vielen Fällen entsteht vielmehr der Eindruck, die Ausführungen dienen hauptsächlich der Unterstützung des pauschalen Anspruchs, das betreffende Unternehmen sei von hoher Innovationskraft geprägt. Ein typisches Beispiel hierfür findet sich bei der als IT-Dienstleister agierenden arxes Information Design AG unter der Überschrift „Forschung und Entwicklung“ im Lagebericht:⁴³⁹

„Mit der Gründung der arxes Software Factory AG im Juli 2000 wurden wesentliche Grundlagen geschaffen, um die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten im Bereich eServices effizient zu bündeln. arxes ist damit in der Lage, dieses schnell wachsende Segment optimal voran zu treiben und seinen Kunden die bestmöglichen Lösungen anzubieten.“

Ein Grund für die anzutreffende Zurückhaltung dürfte darin liegen, nicht zu viele für den Wettbewerb relevante Informationen nach aussen dringen zu lassen. Ein hierzu korrespondierendes Ergebnis liefert die Untersuchung der zukunftsorientierten Berichterstattung in Abschnitt V. 1. 6. unten, wo festzustellen sein wird, dass nur über direkt bevorstehende Massnahmen berichtet wird, bei denen konkurrierenden Unternehmen ohnehin kaum mehr Zeit zur Nachahmung verbleibt. Dennoch bereits relativ konkret wird die Plambeck Neue Energien AG:⁴⁴⁰

„So ist die Plambeck Neue Energien AG an einem europäischen Projekt zur vollständigen Versorgung ländlicher Räume mit erneuerbarer Energie beteiligt. Im Rahmen des ‚InnoRegio-Programmes‘ des Bundesministeriums für Bildung und Forschung erarbeiten wir ein Konzept zur Versorgung von Gewerbebetrieben auf der Basis erneuerbarer Energiequellen. Projekte zur Nutzung von Brennstoffzellen werden der Plambeck Neue Energien AG den Zugang zur künftigen Wasserstoffwirtschaft sichern. Darüber hinaus entwickelt das Unternehmen neue Konzepte zur Erschliessung nachwachsender Rohstoffe im Bereich der Biogasnutzung.“

In einigen Fällen wird die Anzahl der im Forschungs- und Entwicklungsbereich beschäftigten Mitarbeiter als Indikator der entsprechenden Tätigkeiten herangezogen, so z.B. bei der Kontron Embedded Computers AG:⁴⁴¹

⁴³⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 95.

⁴⁴⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 36.

⁴⁴¹ Geschäftsbericht 2000, S. 30.

„Entscheidende Vorteile von Kontron sind: ... Innovationstempo: Die Marktfenster für neue Produkte werden immer kürzer, der Faktor ‚Time-to-Market‘ immer entscheidender. Bei Kontron sind heute von 862 Mitarbeitern 312 im Engineering tätig, diese Zahl soll zum Jahresende 2001 auf über 450 Ingenieure bei 1.150 Mitarbeitern aufgestockt werden. Um weitere Ressourcen zu erschliessen, hat Kontron darüber hinaus Entwicklungstöchter in Tschechien und Polen gegründet.“

In einigen Berichten finden sich praktisch gar keine direkten Hinweise zum Bereich Forschung und Entwicklung. Dies dürfte teilweise darauf zurückzuführen sein, dass die betreffenden Unternehmen davon ausgehen, derartige Tätigkeiten seien für ihr spezifisches Geschäftsmodell gar nicht erforderlich. So meldet z.B. die im Hardware-Handel und als Systemhaus tätige CANCOM IT Systeme AG:⁴⁴²

„In unserem Kerngeschäft ist der Bereich Forschung und Entwicklung weder praktikabel noch notwendig und findet daher auch bei CANCOM nicht statt.“

In der Regel wird bei einer derartigen Berichterstattung offenbar vernachlässigt, dass sich Innovation Capital nicht nur direkt auf die angebotenen Produkte oder Dienstleistungen, sondern auch auf Rahmenbedingungen des Angebots oder dessen Erbringung beziehen kann. So z.B. die Deutsche Entertainment AG unter der Überschrift „Forschung und Entwicklung“ im Lagebericht:⁴⁴³

„Um das Dienstleistungsangebot im Zusammenhang mit dem Ticketvertrieb zu verbreitern, weitere Einkunftsquellen zu erschliessen und auch zukünftig den Anforderungsprofilen der Veranstalter und der Vorverkaufsstellen gerecht zu werden, wird das Ticketvertriebssystem laufend verbessert und erweitert.“

Wesentlich aussagekräftiger sind die in den Geschäftsberichten zu findenden Informationen über *konkrete Produkte*, die *aus der eigenen Innovationstätigkeit* entstanden sind. Dies erscheint plausibel, da nach einer allgemeinen Markteinführung offensichtlich keine Ängste mehr angebracht sind, durch Massnahmen der Berichterstattung die Konkurrenz auf den Plan zu rufen.

⁴⁴² Geschäftsbericht 2000, S. 38.

⁴⁴³ Geschäftsbericht 2000, S. 36.

Sehr konkret und mit Erfolgswachweisen versehen sind die entsprechenden Ausführungen z.B. bei der TePla AG, wobei die darin enthaltenen technischen Begriffe an anderer Stelle des Geschäftsberichts hinreichend erklärt werden:⁴⁴⁴

„Insgesamt machten die FuE-Aufwendungen ca. 11% des Umsatzvolumens aus ... Die eingesetzten Mittel flossen vor allem in den Bereich Semiconductor. Im Mittelpunkt der Entwicklung stand ein neues Gerät zur Fotolack-Veraschung von Wafern mit einem Durchmesser von 200 mm. ... Ein weiterer Schwerpunkt der FuE-Aktivitäten war die Entwicklung einer Produktlinie zum Siliziumätzen, die bei der Produktion dünner Mikrochips eingesetzt werden soll. Die neu entwickelten Geräte stehen seit dem ersten Quartal 2001 zur Verfügung. Die beiden Metrologiegeräte aus dem Bereich Semiconductor wurden planmässig weiterentwickelt. Das SIRD-System zur Erkennung von Kristalldefekten in Wafern kann nun in einem vollautomatischen Betrieb mit zusätzlicher Auswertung der Messdaten eingesetzt werden. Philips Semiconductor, Hamburg, hat das System evaluiert und aufgrund hervorragender Werte geordert. Das TWIN-System zur Kontrolle der Ionen-Implantation wurde dahin gehend weiterentwickelt, dass nun auch die Vermessung von Wafern mit 300 mm Durchmesser möglich ist. Eine neue Produktlinie entsteht mit der Entwicklung eines Geräts zur Bearbeitung von Glassubstraten für Flachbildschirme. In Kooperation mit externen Partnern entwickelten TelPla-Ingenieure in kurzer Zeit ein System, das bereits im ersten Quartal 2001 an einen Kunden in Taiwan ausgeliefert wurde.“

Bemerkenswert ist, dass nur in wenigen Fällen die Entwicklung eigener Produkte auch zu einer Aktivierung angefallener Aufwendungen führt. Der aus Sicht der Standards hierbei vorhandene Anwendungsspielraum wird von den untersuchten Unternehmen somit überwiegend konservativ ausgenutzt. Eine Aktivierung nimmt z.B. die feedback AG vor, verzichtet jedoch weitgehend auf eine über die reine Aufzählung hinausgehende konkrete Erläuterung der geschaffenen Werte:⁴⁴⁵

„Die Feedback AG investierte im Jahr 2000 erstmals in ihrer Firmengeschichte konsequent in die Entwicklung neuer Standards und Produkte. Insgesamt belaufen sich die aktivierten Investitionen in anwendungsorientierte Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten auf Euro 0,55 Mio. und kommen in erster Linie dem Unternehmensbereich Portale & Produkte zu. Sie flossen sowohl in die Entwicklung von Produkten wie Mobile Investor Relations, Mobile Engine und Content-Management-System als auch in die Portale Systems-World und Electronica-Word.“

Aussagekräftige Offenlegung wäre hier der einfachen Angabe eines Gesamtwerts vorzuziehen. In einigen Fällen wird der Hinweis auf die Innovationskraft der Produkte

⁴⁴⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 13.

⁴⁴⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 32.

durch eine Aufzählung erhaltener Auszeichnungen untermauert, so z.B. bei der WaveLight Laser Technologie AG:⁴⁴⁶

„Im .. Jahr 1997 wurden der WaveLight Laser Technologie GmbH bereits zahlreiche Auszeichnungen sowohl für unternehmerische als auch für hochtechnologische Leistungen verliehen. Das junge Unternehmen erhielt den „Job Star Award“ der Region Nürnberg. Darüber hinaus ging auch der Gründerpreis der Region Mittelfranken in jenem Jahr an die WaveLight Laser Technologie GmbH. Das Lasersystem ADAGIO wurde 1997 zudem mit dem ‚iF Product Design Award‘ des Industrie Forum Design, Hannover, ausgezeichnet.

Für seine unternehmerischen Leistungen wurde dem Vorstandsvorsitzenden der WaveLight Laser Technologie AG, Max Reindl, 1999 eine besondere Ehre zuteil. Er wurde in den Kreis der Finalisten um den begehrten Preis ‚Entrepreneur des Jahres‘ aufgenommen. Der Technologievorsprung von WaveLight, der sich besonders in der Entwicklung des Lasersystems ALLEGRETTO zeigt, wurde ebenfalls mit einer weiteren Auszeichnung honoriert. ... Dieses Spitzenprodukt ... erhielt 1999 den ‚iF Product Design Award‘.

Auch das neue Millennium brachte WaveLight eine wichtige Auszeichnung. Ministerpräsident Edmund Stoiber übergab am 29. Juni den bayerischen Innovationspreis 2000 an den Vorstandsvorsitzenden, Max Reindl.“

Bei der Openshop Holding AG verweist man auf das Ergebnis unabhängiger Testberichte:⁴⁴⁷

„So wurde die Openshop Business-Shop-Software vom eCommerce-Magazin (Ausgabe 12/2000) als ‚beste Shop-Software für den gehobenen Anspruch und grosse Online-Shops‘ zu den ‚Highlights 2000‘ gewählt. Die Internet World schrieb im September 2000 in einem Fazit: ‚Erwarten Sie eine grosse Anzahl von Kunden und haben Sie viele Artikel in Ihrem Sortiment, dann sollten Sie sich für eine professionelle Lösung á la Openshop entscheiden.‘“

Ähnlich die WEB.DE AG:⁴⁴⁸

„Das Branchenmagazin NetBusiness gab FreeMail das Prädikat ‚Musterschüler‘. Aus 19 weiteren Tests ging FreeMail als Testsieger hervor. Keinem Internetdienst ist es bisher gelungen, eine solche Fülle von Testsiegen zu erringen und sich derart von seinen Mitbewerbern abzuheben.“

In einigen Fällen wird der Innovationsgrad der eigenen Produkte dadurch untermauert, dass eine klare Abgrenzung von den Angeboten der Konkurrenz erfolgt. Ein Beispiel hierfür findet sich bei dem Telekommunikationsanbieter QSC AG:⁴⁴⁹

⁴⁴⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 10.

⁴⁴⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 25.

⁴⁴⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 18.

„Zwei konkurrierende Technologievarianten bestimmen die Marktentwicklung: Das von QSC genutzte SDSL sowie das von der Deutschen Telekom genutzte ADSL (T-DSL). QSC bietet mit SDSL ein symmetrisches DSL-Produkt, das gleich hohe Übertragungsraten beim Senden und Empfangen von Daten bei einer Geschwindigkeit von bis zu 2,3 Megabit pro Sekunde ermöglicht und damit auf die Bedürfnisse von Geschäftskunden ausgerichtet ist. Das ADSL-basierte T-DSL - die asymmetrische Variante der DSL-Technologie - ist bestenfalls für Privatkunden geeignet. So lassen sich beispielsweise mit T-DSL Daten mit einer Geschwindigkeit von bis zu 768 Kilobit pro Sekunde aus dem Netz herunterladen und mit maximal 128 Kilobit pro Sekunde versenden.“

Hinweise auf den Schutz der getätigten Innovationen durch Patente und Markenrechte finden sich relativ selten. Wenig aussagekräftig sind z.B. die nachfolgenden Aussagen der Adcon Telemetry AG:⁴⁵⁰

„Es ist Adcons Politik, Schlüsseltechnologie bzw. Schlüsselverfahren zunehmend patenrechtlich schützen zu lassen. Damit wollen wir unseren Konkurrenzvorsprung nachhaltig sichern und uns verstärkt gegen Nachahmer schützen.“

Weitergehende Hinweise finden sich lediglich bei Unternehmen aus dem Bereich der Biotechnologie, so z.B. bei der Rhein Biotech N.V. die folgenden sicherlich nur für Branchenkenner verständlichen Hinweise:⁴⁵¹

„Zwei Patente zur Hansenula-Technologie wurden im Berichtsjahr erteilt und stärken den Wettbewerbsvorteil unserer Technologie-Plattform:

- März: EP 716705, ‚Verfahren zur Herstellung rekombinanter Proteine in der Hefe Hansenula‘. Das korrespondierende US-Patent wurde bereits 1998 erteilt.

- Mai: CH 279/99, ‚Hitzeschock induzierter Promotor‘.

Weitere fünf internationale Patentanmeldungen zur Hansenula-Technologie wurden im Jahr 2000 eingereicht:

- Februar: Hitzeschock induzierter Promotor

- April: Verfahren zum Gewinnen von rekombinanten Hepatitis-B-Oberflächenantigenen

- April: Selektionsmarker zur Herstellung rekombinanter Hansenula

- Mai: verbesserte Sekretion/Modifikation von rekombinanten Proteinen

- November: Vektoren und Verfahren zur Herstellung rekombinanter Proteine in Pilzen“

Auf das Ende der Laufzeit eines wichtigen Patents weist die auch in den USA börsennotierte Macropore, Inc. hin:⁴⁵²

⁴⁴⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 14.

⁴⁵⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 30.

⁴⁵¹ Geschäftsbericht 2000, S. 11.

⁴⁵² Form 10 2000, S. 6.

„The Company has one U.S. patent for the design of its resorbable sheets that was issued in July 1999 and expires in 2016. The Company has filed applications for ten additional U.S. patents, as well as certain corresponding patent applications outside the United States”

Die nachfolgenden ausführlichen Angaben der Intertainment AG erkennen zwar den wirtschaftlichen Wert von Patenten, deuten jedoch schon von der Wortwahl her auch auf erhebliche Unsicherheiten hinsichtlich der Realisierung der Erträge hin:⁴⁵³

„SightSound.com, Inc., eine strategische Beteiligung der Intertainment AG, hält Patente für den Download von Musik und Video über Telekommunikationsleitungen in/aus den USA. ... Bereits im März 1993 patentierte SightSound.com, Inc., eine Methode zur Übertragung eines gewünschten digitalen Video- oder Audio-Signals, das ursprünglich beim Sender abgespeichert ist. ... Zwei weitere Patente zu dieser Methode folgten 1997 und 1999. Nicht zuletzt die derzeitige gerichtliche Durchsetzung von Ansprüchen aus den Patenten gegen namhafte Anwender der patentierten Methoden ... zeigt die mögliche weitreichende Bedeutung der Patente von SightSound. So hat SightSound in den USA Klage gegen CDNow erhoben, um gegen die Verletzung von Patenten vorzugehen. Für den Fall des Obsiegens müsste CDNow unter Beibehaltung des Geschäftsmodells Patentgebühren an SightSound bezahlen.“

Hinweise auf besondere *Massnahmen zur Optimierung der Ergebnisse im Bereich Forschung und Entwicklung* finden sich äusserst selten. Weitergehende Informationen gibt z.B. die in der Entwicklung und dem Vertrieb von Computerspielen tätige phenomedia AG, für die in diesem Bereich jedoch auch ganz besondere Risiken bestehen:⁴⁵⁴

„Trotz kürzer werdender Entwicklungs- und Vermarktungszyklen nimmt die Entwicklung eines Full-Price-Spieles ... noch immer 1-3 Jahre in Anspruch. ... Diese lange Entwicklungszeit birgt die latente Gefahr, dass andere Software-Entwickler ähnliche Computerspiele eher auf den Markt bringen und deshalb besser platzen können. ... Die Phenomedia begegnet diesen Risiken durch ein konsequentes, mile stone-orientiertes Projektcontrolling, bei dem monatlich Entwicklungsfortschritt und Marktfähigkeit der Produkte überprüft wird. ... Die Schaffung werthaltiger Spielkonzepte und insbesondere der (Spiel)Charaktere basiert auf den kreativen Ideen einer bestimmten Gruppe von Mitarbeitern. Der Prozess dieser ideenorientierten Produktentwicklung entzieht sich im Bezug auf die Ergebnisse Qualität und Zielgruppenakzeptanz in signifikanter Art und Weise den betriebswirtschaftlich oder ingenieurtechnisch bekannten Planungsansätzen. Insofern ist auch bei Realisierung einer zeitgemässen Produktplanungssystematik nicht vollumfänglich sicherzustellen, dass aus dem vorhandenen, schöpferischen Kreativitätspotential in der Phenomedia-Gruppe auch in der Zukunft erfolgreiche Spielkonzepte und insbesondere (Spiel)Charaktere generiert werden können.“

⁴⁵³ Geschäftsbericht 2000, S. 12, 15.

⁴⁵⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 80.

Auf konkrete technische Schwierigkeiten bei der Umsetzung eines bereits angekündigten Produkts weist die FOCUS Digital AG hin:⁴⁵⁵

„Wie erhalte ich im World Wide Web schnell alle relevanten Informationen zu einem bestimmten Thema ? Die Antwort auf diese Frage liefert künftig Netguide, das neue Qualitätsportal der FOCUS Digital AG. ... Mit hohem Einsatz arbeiteten internationale Software-Spezialisten ... an der technologischen Entwicklung ... Während das redaktionelle und technische Konzept von Netguide fertiggestellt ist, erforderte die aufwendige Entwicklung und Erprobung der speziellen Netguide-Software zusätzliche Vorbereitungszeit. Der für 2000 angekündigte Netguide-Start wurde deswegen verschoben und findet jetzt im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres statt.“

Insgesamt ist festzustellen, dass der Bereich des Innovation Capital in den meisten untersuchten Geschäftsberichten vom Umfang her eine durchaus wesentliche Stellung einnimmt. Aus inhaltlicher Sicht ergibt sich allerdings ein wesentlich differenzierteres Bild. Konkrete Hinweise über zukünftig geplante Innovationen sind praktisch nicht erhältlich. Hinsichtlich der bereits im Markt befindlichen Angebote erfolgen in der Regel jedoch recht umfangreiche und teilweise auch sehr detaillierte Darstellungen. Auf Massnahmen zum Schutz der erarbeiteten Vorsprünge durch Patente wird insbesondere in der Biotechnologie ausreichend eingegangen. Konkrete Hinweise zur dauerhaften Aufrechterhaltung innovativer Dynamik und zur gezielten Optimierung der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten im Hinblick auf zukünftige Ertragspotentiale sind hingegen kaum zu finden.

V. 1. 2. 2. Customer Capital Reporting

Im Bereich des mit dem Kunden-, Markt- und Absatzbereich zusammenhängenden immateriellen Kapitals sind die folgenden Cluster an Informationen festzustellen:

- Erläuterung des relevanten Markts und der eigenen Marktstellung;
- Informationen über eigene Marken;
- Hinweise auf Massnahmen zur Sicherstellung der erforderlichen Kundennähe;
- Darstellung der vorhandenen Kundenbeziehungen.

Eine *Beschreibung des* für das betreffende Unternehmen *relevanten Markts* ist fester Bestandteil nahezu aller untersuchten Geschäftsberichte. In den meisten Fällen umfasst

⁴⁵⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 16f.

dies Angaben zum Marktvolumen, zur Marktentwicklung im abgelaufenen Jahr und zu den generellen Aussichten für die Zukunft. Welche Position das Unternehmen jedoch im Vergleich zu anderen Anbietern annimmt, wird zumeist nur vage umschrieben. Ein typisches Beispiel hierfür findet sich bei der plenum AG:⁴⁵⁶

„Die Informationstechnologie war auch in Berichtszeitraum eine der dynamischsten Branchen in Deutschland. Mit einem Marktwachstum von 8% auf knapp 120 Mrd € verzeichnete die Branche nach Angaben des Bundesministeriums für Wirtschaft hier zu Lande die höchste Zuwachsrate aller Wirtschaftssektoren ... plenum konnte an dieser Marktentwicklung überproportional teilhaben und zugleich seine Marktposition als Anbieter innovativer, umfassender IT-Lösungen ausbauen.“

Quantitative Hinweise zur Marktstruktur, aber ebenfalls keine genauen Informationen über den eigenen Anteil am Markt liefert die Kontron Embedded Computers AG:⁴⁵⁷

„Der ECT-Markt ist derzeit stark fragmentiert und von einer grossen Konsolidierung geprägt. Die TOP 5 Hersteller - zu denen Kontron zählt - decken heute etwa 30 Prozent des weltweiten Bedarfs ab, im Jahr 2003 wird der Anteil auf über 50 Prozent wachsen. Das heisst: nur wer deutlich schneller wächst als der Durchschnitt, kann in diesem Bereich langfristig bestehen. Kontron hat sich deswegen zum Ziel gesetzt, im Laufe des Jahres 2001 über 10 Prozent Marktanteil zu erreichen und mittelfristig zum Weltmarktführer für Embedded Computer zu avancieren.“

Im Hinblick auf das eigene Unternehmen konkreter wird die CENTROTEC Hochleistungskunststoffe AG:⁴⁵⁸

„Wir sind der technisch und wirtschaftlich führende Anbieter von Kunststoff-Abgassystemen in Europa. ... Exklusivkooperationen mit anderen grossen Kesselherstellern haben uns die Marktführerschaft in Deutschland mit einem Anteil von ca. 30% ermöglicht.“

Auf eine externe Studie weist die Umweltkontor Renewable Energy AG hin:⁴⁵⁹

„Unter den Anbietern geschlossener Windparkfonds positionierte sich Umweltkontor im Jahr 2000 mit einem platzierten Investitionsvolumen von über 200 Mio. DM erstmals als Marktführer. Dies ergab eine unabhängige Studie.“

⁴⁵⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 4.

⁴⁵⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 28.

⁴⁵⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 16.

⁴⁵⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 1.

Neben der Marktstellung ist die *Bekanntheit und Aussagekraft der Marken* eines Unternehmens ein weiterer wichtiger Indikator für dessen Stellung im Markt. Eine gezielte Marken-Berichterstattung findet sich jedoch äusserst selten. Recht allgemein bleibt dabei die WaveLight Laser Technologie AG, bei der sich über den Geschäftsbericht verteilt die folgenden Aussagen zur eigenen Marke finden:⁴⁶⁰

„Darüber hinaus ist ein sehr hoher Qualitätsstandard Kennzeichen der Lasermarke ‚WaveLight‘ ... Das geschäftspolitische Ziel ist es, den Namen ‚WaveLight‘ als eine der führenden Marken für Medizin-Laser weltweit zu etablieren ... In Amerika erfolgt der Vertrieb über ... Dornier Surgical Inc. ... Um den Bekanntheitsgrad der Marke ‚WaveLight‘ noch weiter zu erhöhen, tragen die Lasersysteme neben dem jeweiligen Produktnamen der Dornier Medizin Laser GmbH auch das Firmenlogo des Erlanger High-Tech-Laserproduzenten.“

Keine quantitativen Kenngrößen, jedoch eine ausführliche Beschreibung der Markenstrategie enthält der Geschäftsbericht des Franchise-Gebers PC-SPEZIALIST Franchise AG:⁴⁶¹

„Mit der Marke PC-SPEZIALIST richtet sich die AG in erster Linie an Existenzgründer und Marktteilnehmer, die eine Selbständigkeit im ITK-Markt anstreben und dabei auf ein erfolgreiches und etabliertes Betriebskonzept zurückgreifen möchten. ... Die Einkaufs- und Dienstleistungskooperation MICROTREND ist auf die Bedürfnisse unabhängiger Fachhändler zugeschnitten ... Noch ist der Organisationsgrad innerhalb der ITK-Branche mit ca. 14% im Vergleich zur Unterhaltungselektronik-Branche (über 90%) sehr gering. Es bahnt sich jedoch zusehends ein Trend zur Konzentration innerhalb der Branche an. Diese Entwicklung wird sich positiv auf die Entwicklung der Marken PC-SPEZIALIST und MICROTREND auswirken. ... Der aktive Vertrieb für das Produkt MICROTREND sowie das Leistungsangebot wurden gegenüber 1999 nochmals deutlich ausgebaut. Die Betreuung der MICROTREND-Mitglieder im Marketing-Bereich wurde intensiviert und verbessert. So wurde z.B. ein Onepager für MICROTREND aufgelegt, der die Kunden-Frequenz in den Stores deutlich erhöht hat. Daneben wurden die Partner vor Ort durch Mitarbeiter der Zentrale beim Aufbau eines lokalen Marketing-Konzeptes betreut und beraten. Die Massnahmen sollen die Brand-Awareness für MICROTREND in den nächsten Jahren weiter steigern.“

Quantitative Größen zur Bedeutung der eigenen Marke veröffentlicht hingegen die Lycos Europe N.V.:⁴⁶²

⁴⁶⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 9, 19, 29.

⁴⁶¹ Geschäftsbericht 2000, Anlage 2, Blatt 3, 6.

⁴⁶² Geschäftsbericht 2000, S. 28.

„Konsequentes Marketing in allen europäischen Ländern führte im Berichtsjahr zu einer deutlichen Zunahme der Markenbekanntheit ... Besondere Erfolge wurden dabei in Deutschland erzielt: Breit angelegte TV-Kampagnen in Verbindung mit innovativen Produktverbesserungen haben dazu geführt, dass nach Untersuchungen von IVE Research International / Ears and Eyes Webresearch die ungestützte Markenbekanntheit von 17% auf 65% und die gestützte Markenbekanntheit von 45% auf 98% gestiegen ist. Lycos Europe avancierte damit zum zweitbekanntesten Navigationsportal in Deutschland.“

Auf eine aus Kostengründen nicht primär auf Markenbildung ausgerichtete zukünftige Strategie weist die ebookers.com plc. hin:⁴⁶³

„Our future marketing strategy will focus less on building brand awareness and more on encouraging purchases by our existing customer base. Over the next 12 months we aim to do this by re-directing our marketing activities towards cost-efficient programs ...“

Erfolgreiche Wachstumsunternehmen zeichnen sich dadurch aus, die Bedürfnisse ihrer Kunden in besonderem Masse anzusprechen. Grundsätzlich müsste daher jedes Unternehmen bemüht darum sein, zu *aktuellen Entwicklungen im Kundenbereich eine grosse Nähe* zu besitzen. Hinweise auf gezielte Massnahmen hierzu finden sich jedoch äusserst selten. In den meisten Berichten wird lediglich ziemlich pauschal eine entsprechende Kundenkenntnis in Anspruch genommen, so z.B. bei der ComputerLinks AG:⁴⁶⁴

„ComputerLinks ist der Schrittmacher der IT-Branche: Als Marktradar spüren wir frühzeitig neue Trends und Technologien der IT-Industrie auf, erkennen neue Produkte und schliessen mit den zukünftigen Marktführern frühzeitig Vermarktungsverträge für die wichtigsten europäischen Länder ab.“

Lycos Europe N.V. weist hingegen zumindest auf durchgeführte Marktforschungsmassnahmen hin:⁴⁶⁵

„Produktverbesserungen und Werbekampagnen werden in sorgfältigen Bewertungsverfahren auf höchstmögliche Wirksamkeit getestet.“

⁴⁶³ 20-F-Filing 2000, S. 25.

⁴⁶⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 12, im Original teilweise hervorgehoben.

⁴⁶⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 29.

Ähnlich die 3U Telekommunikation AG:⁴⁶⁶

„Im gesamten abgelaufenen Geschäftsjahr hat 3U unterschiedliche Marketingmassnahmen getestet. Dazu zählten Werbespots im Fernsehen und Hörfunk, Plakatwerbung, Anzeigen in Printmedien sowie der Einsatz von Werbern, um Preselectionkunden zu akquirieren. Die Erkenntnisse dieser Tests werden jetzt umgesetzt.“

Die besondere Bedeutung direkter persönlicher Kontakte steht bei der JUMPtec Industrielle Computertechnik AG im Mittelpunkt:⁴⁶⁷

„Aber nicht nur in der Produktentwicklung, sondern auch im anschliessenden Support- und Servicegeschäft verfügt JUMPtec über wichtige Kernkompetenzen. ... Dies können die Service- und Vertriebsteams nur dann leisten, wenn sie neben der einmaligen Beratungskompetenz über einen engen und individuellen Kontakt zum Kunden verfügen. ... Gleichzeitig erhält JUMPtec durch die langfristige Zusammenarbeit einen reibungslosen und vollständigen Informationsfluss vom Markt. Dieses Feedback versetzt JUMPtec in die Lage, ständig die aktuellen Bedürfnisse der Kunden in aktuelle Produktentwicklungen und kontinuierliche Verbesserungen der Computer Boards umzusetzen.“

Besonders detailliert sind die Informationen über Massnahmen im Bereich der gezielten Kundenansprache auch im 20-F-Filing der ebookers.com plc.:⁴⁶⁸

„In addition to marketing to our targeted customer base generally, we are able to tailor our marketing to our individual customers. We e-mail customers who have purchased travel services on our site and have provided us with their e-mail addresses, and we can offer them further services based on their particular travel interests. Through this list of e-mail contacts, we have built a proprietary customer database which we can use for special promotions and advertising.“

Detaillierte Informationen über die Nutzer ihres General-Interest-Internet-Portals hat offensichtlich auch die FOCUS Digital AG:⁴⁶⁹

⁴⁶⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 18.

⁴⁶⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 13.

⁴⁶⁸ 20-F-Filing 2000, S. 25.

⁴⁶⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 23. Zu beachten ist, dass die Nutzer zwar die treibende Kraft für den wirtschaftlichen Erfolg eines Portals darstellen, die eigentlichen Kunden jedoch die in diesem Portal werbenden Unternehmen sind.

„Die User von FOCUS Online ...
... sind zu 77 Prozent männlich ...
... sind zu 45 Prozent zwischen 30 und 49 Jahre alt ...
... haben zu 54 Prozent Abitur oder Studium abgeschlossen ...
... sind zu 75 Prozent berufstätig ...
... haben überdurchschnittlich häufig eine leitende Position ...
... verfügen zu über 60 Prozent über ein Haushalts-Nettoeinkommen von mehr als 4.000 Mark pro Monat“

Eine breite Palette von Ansätzen der Berichterstattung dient dazu, positive Signale über die *vorhandene Kundenbasis* zu vermitteln. So wird in vielen Fällen die Zufriedenheit der Kunden mit den Angeboten des Unternehmens dadurch demonstriert, dass über konkrete Beispiele für erfolgreich durchgeführte Referenzprojekte berichtet wird. So z.B. bei der QSC AG:⁴⁷⁰

„KELLOGG (DEUTSCHLAND) GMBH: Als Tochter eines global operierenden Nahrungsmittelkonzerns setzt die KELLOGG (DEUTSCHLAND) GMBH auf die Möglichkeiten schnellster Informationswege. Um allen Mitarbeitern jederzeit und an jedem Ort den gleichen Informationsstand zu verschaffen, hat sich das Management für DSL von QSC entschieden. ... QSC sorgt für schnellstmögliches und zuverlässiges Versenden und Verschicken der Daten über das Internet und bindet das weltweite Netz optimal an das Firmennetz an. So verlassen die Daten immer frisch das Haus, ganz so wie die Produkte des Frühstücks-Spezialisten.“

Bei der Openshop Holding AG nehmen derartige Ausführungen ganze drei Seiten ein und schildern Ablauf und Erfolg der durchgeführten e-Business-Projekte ausführlich.⁴⁷¹ Daneben wird noch auf eine Umfrage verwiesen:⁴⁷²

„Abgerundet werden die Aussagen ... zu unseren Produkten durch die Ergebnisse einer Umfrage zur Kundenzufriedenheit in der Oberklasse. Hierdurch wird unser klarer Fokus auf Kundennutzen und unsere Kundenorientierung im Vertriebs- und Marketingbereich, aber auch im Service, nochmals bestätigt.“

Aus der Quote der anfallenden Reklamationen schliesst die 3U Telekommunikation AG auf die Zufriedenheit ihrer Kunden:⁴⁷³

⁴⁷⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 14.

⁴⁷¹ Geschäftsbericht 2000, S. 34-37.

⁴⁷² Geschäftsbericht 2000, S. 25.

⁴⁷³ Geschäftsbericht 2000, S. 19.

„Pro Monat telefonieren im Durchschnitt 1,3 Millionen Menschen alleine in Deutschland über 3U. Die Zahl der Reklamationen liegt bei durchschnittlich drei pro Tag. Das spricht für sich.“

Oftmals erfolgt auch eine Aufzählung einzelner Kunden, wobei etablierte Grosskonzerne offensichtlich das geeignetste Mittel darstellen, den Erfolg des eigenen Angebots zu unterstreichen. So z.B. bei der SHS Informationssysteme AG:⁴⁷⁴

„Mit der österreichischen tele.ring, eine Mehrheitsbeteiligung des Vodafone-Konzerns, vertrauen nach T-Mobil, E-Plus und VIAG Interkom alle vier deutschen Mobilfunkanbieter auf das Know-how von SHS. Netcologne und tesion, eine Tochter der international operierenden Swisscom, zählen ebenso zu unserem Kundenportfolio wie der grösste City-Carrier Deutschlands, die Berlikom. Im Jahr 2000 konnten wir darüber hinaus auch Kunden wie beispielsweise Infineon, Dregis, Compaq oder die Goodax AG gewinnen. Ebenfalls neu hinzu kam o.tel.o und somit ein weiterer Kunde aus dem Vodafone-Konzern. Im Geschäftsjahr 2000 wurden die bestehenden Rahmenverträge mit TMobil sowie E-Plus verlängert.“

Ein Testimonial eines Kunden soll die Qualität der Leistungen der PixelNet AG unterstreichen:⁴⁷⁵

„Qualität überzeugt: ‚Bisher musste ich meine Fotos erst auf meine Festplatte übertragen, mir einen CD-Rohling kaufen und die Bilder darauf brennen. Anschliessend musste ich sie zum lokalen Fotohändler bringen, eine Woche darauf warten und pro Bild DM 1,80 zahlen ... Und das Wichtigste: die Qualität war nicht so wie bei PixelNet.‘ Kundenresonanz per E-Mail von Tom Dobric“

Im Hinblick auf die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Kunden besonders aussagekräftig sind die Kundenstrukturdaten der JUMPtec Industrielle Computertechnik AG, die darüber hinaus eine gewisse Kenntnis der eigenen Kundenbasis demonstrieren:⁴⁷⁶

„Kein Kunde hat mehr als 5 Prozent Umsatzanteil am Konzernumsatz. Mit dem breit gestreuten Produktportfolio ist JUMPtec weder von einzelnen Kunden noch von der Entwicklung innerhalb einzelner Branchen abhängig. Den grössten Anteil mit ca. 12 Prozent am Umsatz haben Unternehmen aus der Messtechnik. Eine weitere wichtige Branche ist der Bereich Human Interfaces mit ca. 10 Prozent.“

⁴⁷⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 30.

⁴⁷⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 13.

⁴⁷⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 14.

Bei JUMPtec nicht enthalten ist die Nennung der absoluten Anzahl der Kunden, wie sie sich z.B. bei der mediascape communications AG findet, die jedoch wiederum keine Strukturdaten veröffentlicht:⁴⁷⁷

„Zum 31.12.2000 bediente der Konzern rund 3.000 Businesskunden.“

Eine Trennung der Werbekunden nach Anzahl und Werbeumsatz in „New Economy“ und „Old Economy“ legt die FOCUS Digital AG offen und weist so indirekt auf die Abhängigkeit von Branchentrends hin.⁴⁷⁸

Eine stabile und dauerhafte Kundenbeziehung ist für den nachhaltigen Erfolg eines Wachstumsunternehmens von grosser Bedeutung. In einigen Geschäftsberichten finden sich daher Hinweise auf konkrete Massnahmen und Hintergründe zur Stabilisierung der Kundenbeziehungen, so z.B. bei der PixelNet AG:⁴⁷⁹

„Unsere wichtigsten Umsätze generieren wird durch intelligente Dienstleistungen. Logische Konsequenz: mit der Null-Mark-Kamera haben wir ein Angebot geschaffen, bei dem wir nicht an der ‚Hardware‘, sondern an der Bildentwicklung und den begleitenden Leistungen verdienen. Der Kunde erhält eine Digitalkamera zum Nulltarif und geht gleichzeitig eine langfristige Vertragsbindung für digitale PixelNet Fotodienstleistungen ein.“

Ebenfalls mit einem auf dauerhafte Kundenbindung ausgerichteten Geschäftskonzept argumentiert die Thiel Logistik AG:⁴⁸⁰

„Als Dienstleister, der für das Logistik-Outsourcing seiner Kunden verantwortlich ist, ist Thiel in einer Tiefe in die Prozessabläufe seiner Kunden involviert, die grossen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit des Kunden hat, da sie sich in einem hohen Mass in das Unternehmen selbst sowie in seine Lieferanten- und Produzentenbeziehung einschaltet. Das bedingt, dass die Entscheidung eines Unternehmens für einen Logistiker als Outsourcing-Dienstleister auf langfristiger Basis getroffen wird. Für die Thiel Logistik stellen diese dauerhaften Kundenbeziehungen sicher, dass ein grosser Teil der geplanten Umsätze und Erträge langfristig in die Finanzplanung miteinbezogen werden kann.“

Auf möglicherweise recht kurzlebige Kundenbeziehungen weist hingegen die 3U Telekommunikation AG hin:⁴⁸¹

⁴⁷⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 38.

⁴⁷⁸ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 23.

⁴⁷⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 12.

⁴⁸⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 33.

„3U verzichtet auf Kündigungsfristen und die Vereinbarung von Mindestumsätzen. Wir wollen die Kunden ausschliesslich durch unsere Leistung überzeugen und so an uns binden.“

Insgesamt ist im Bereich des Customer Capital Reportings festzustellen, dass neben der in aller Regel umfangreichen Beschreibung des Marktumfelds keine weiteren Themen zum Standardrepertoire der Berichterstattung von Wachstumsunternehmen gehören. Konkrete Angaben über Marktstruktur und Markstellung finden sich äusserst selten. Über vorhandene Marken wird ebenfalls selten ausführlicher berichtet. Informationen über die vorhandenen Kunden beschränken sich in der Regel auf die Nennung von Grosskunden, die Darstellung besonders gelungener Referenzprojekte oder die Kundenanzahl. Welche Informationen über seine Kunden das Unternehmen überhaupt besitzt und nutzen kann ist zumeist nicht zu erkennen. Auch über Massnahmen zur Sicherstellung der erforderlichen Kundennähe werden kaum aussagekräftige Informationen offengelegt. Hinweise auf die Stabilität und Dauerhaftigkeit der Kundenbeziehungen sind selten. Bei diesem insgesamt kritischen Urteil ist zu bedenken, dass in allen dargestellten Anforderungsdimensionen in Einzelfällen dennoch Möglichkeiten gefunden wurden, aussagekräftige Informationen in die Berichterstattung zu integrieren.

V. 1. 2. 3. Process Capital Reporting

Im Gegensatz zum Innovation Capital und Customer Capital ist dem Bereich des Process Capital in den untersuchten Geschäftsberichten keine eigenständige Berichterstattung gewidmet. Hinweise hierzu finden sich daher zumeist indirekt oder im Zuge allgemeiner Erläuterungen zum abgelaufenen Geschäftsjahr. Die hierbei identifizierten Cluster von Informationen umfassen die folgenden Bereiche:

- Angabe zu (neu) eingesetzter Hard- und Software zur Abwicklung von Unternehmensprozessen;
- Informationen über durchgeführte Umstrukturierungs- und Optimierungsmassnahmen.

⁴⁸¹ Geschäftsbericht 2000, S. 7.

Auf Basis der analysierten Berichte scheint die Einführung grosser *Softwarelösungen* für Wachstumsunternehmen ein wichtiger Schritt der Optimierung interner Prozesse zu sein. Dem Bereich Finanzen und Controlling kommt dabei offensichtlich besondere Bedeutung zu. So findet sich bei der Helkon Media AG der folgende Hinweis:⁴⁸²

„Zu der Unterstützung durch zusätzliche qualifizierte Mitarbeiter kam die konsequente Weiterentwicklung der bestehenden sowie die Implementierung neuer EDV-Systeme. Das integrierte Datenbanksystem, die Helkon Filmverwaltung (in Zusammenarbeit mit Helkon programmiert von Ledergerber & Partner, Winner of the FileMaker Pro Excellence Award 2000), das alle für die Beschaffung und Verwertung relevanten Vertragsdaten und Informationen liefert und damit die vollständige vertragliche Administration sowie die Liquiditätssteuerung und Finanzplanung jedes einzelnen Lizenzrechts ermöglicht, wurde konsequent weiter ausgebaut. Um den Anforderungen des Neuen Marktes im Rahmen der Berichtspflichten zu entsprechen und um gleichzeitig das interne Management-Reporting zu verbessern, wurde im kaufmännischen Bereich mit Beginn des Geschäftsjahres das Konsolidierungstool Hyperion Enterprise eingeführt und seit dem ersten Quartalsabschluss eingesetzt.“

Im vorstehenden Beispiel deutet sich bereits an, dass die Steuerung innovativer Geschäftsmodelle mit der üblichen Standard-Software oftmals nicht zu bewältigen ist. Auf die Entwicklung und kontinuierliche Optimierung einer ganz besonderen Branchenlösung geht dementsprechend die in der Prozessfinanzierung tätige FORIS AG ein:⁴⁸³

„Parallel zur Akquisition im Kerngeschäft hat sich FORIS auf die weitere Entwicklung der internen Abläufe der Prüfungsverfahren, die Dokumentation und das damit einhergehende Risikomanagement konzentriert. Die prüfenden Juristen geben zu jedem einzelnen Fall Prognosewerte ab, die in FORISOFT erfasst und ausgewertet werden. Angefangen von der Abschlusswahrscheinlichkeit, d.h. der Prognose, wie wahrscheinlich der Abschluss eines Prozessfinanzierungsvertrages ist, über die Wahrscheinlichkeit dem Grunde nach, d.h. einer Prognose über die Wahrscheinlichkeit, den Prozess zu gewinnen, bis zur Wahrscheinlichkeit des positiven Ergebnisses, d.h. des konkret zu erzielenden Erlöses unter Berücksichtigung etwaiger Abzüge im Prozess, bis zur Zwangsvollstreckungswahrscheinlichkeit, die sich aus der Bonität des Gegners ergeben mag, und der Zeitachsenprognose, d.h. einer Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erlöse über die nachfolgenden Quartale, unterliegen all diese Daten einer permanenten Kontrolle. Damit wurde ausserdem die Prognosebasis im Kerngeschäft erheblich verbessert. Die selbst entwickelte Software erlaubt ausserdem eine konkrete Zeiterfassung pro bearbeiteter Akte und darauf basierend Auswertungen bezogen auf verschiedene Rechtsgebiete und Streitwertsegmente. ... FORIS hat in diese Instrumentarien investiert und entwickelt sie kontinuierlich fort mit der sicheren Überzeugung, dass gerade diese Auswertungsmöglichkeiten in einem völlig neu entwickelten Geschäftsfeld Grundlage jeder weiteren Unternehmensplanung und -steuerung sind. Die derart gewonnenen Erfahrungswerte und die Möglichkeit sofortiger Umsetzung gewonnener Erkenntnisse begründen nach Auffassung der FORIS AG den entscheidenden Marktvorsprung.“

⁴⁸² Geschäftsbericht 2000, S. 31.

⁴⁸³ Geschäftsbericht 2000, S. 11.

In Ergänzung zur Information über ein Software-Projekt weist die JUMPtec Industrielle Computertechnik AG noch auf eine in diesem Zusammenhang durchgeführte externe Zertifizierung hin:⁴⁸⁴

„Um diese Kennziffern weiter zu verbessern führten wir im vergangenen Geschäftsjahr unter anderem eine neue Software zur Unternehmenssteuerung (ERP-Software) ein. Diese Software deckt die gesamte Supply Chain von der Anfrage bis zur Auslieferung ab und integriert die Kunden sowie Distributoren auf äusserst effiziente Weise frühzeitig in die Prozesse. ... Entscheidend ist neben der Einbindung der Kunden und Distributoren ... natürlich auch die Transparenz und Effizienz der internen Unternehmensabläufe. Deshalb werden die Prozesse, aber auch das Risikomanagement ständig von externen Beratern und Ratingagenturen überprüft. Die unabhängige Ratingagentur RS Rating Services AG vergab JUMPtec zum Beispiel das Rating A-. ... Die aus diesem Prozess gewonnenen Erkenntnisse setzt das Management zu einer weiteren Optimierung der Unternehmensabläufe ein. So wurde zum Beispiel die Organisation dem starken Wachstum angepasst und die Incentivierung verbessert.“

Ähnlich die WaveLight Laser Technologie AG:⁴⁸⁵

„Im Jahre 1998, noch vor dem Börsengang, führte WaveLight das Qualitätsmanagementsystem ISO 9000 ein. Dadurch konnte in allen Tätigkeitsfeldern eine weitere Verbesserung des hohen Qualitätsstandards erreicht werden.“

In besonders erfolgskritischen Anwendungen ist auch die vorhandene *Hardware* von erheblicher Bedeutung für das Process Capital eines Unternehmens. So finden sich bei der ebookers.com, plc. die folgenden Darstellungen der für das Hosting ihrer Internet-Reisebüros genutzten Systeme:⁴⁸⁶

“Our online storefront functions through proven industry-standard hardware and a combination of public domain, commercial and proprietary software. The majority of our hardware is in a secure data centre licensed from by Globix In., providing 24-hour monitoring and engineering support in a location where we have access to redundant, high-speed Internet connections and an uninterruptible power source. ... We have designed our system architecture to be modular and tolerant of single component failures by using load balancing techniques. This leads to greater system stability in case of failure of any individual computer and allows for the easy addition of new computers to increase system capacity. We are constantly upgrading and improving our existing operating systems and software.”

⁴⁸⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 9.

⁴⁸⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 10.

⁴⁸⁶ Form 20-F 2000, S. 23.

Neben dem Einsatz neuer Hard- und Softwaretechnologien können auch sonstige *unternehmerische Optimierungsmaßnahmen* das Process Capital eines Unternehmens beeinflussen. Auf die Möglichkeit der Erhaltung von Flexibilität durch die Auslagerung einzelner Tätigkeiten ausserhalb der Kernkompetenzen eines Unternehmens weist die JUMPtac Industrielle Computertechnik AG hin:⁴⁸⁷

„JUMPtac hat seine Flexibilität und Beweglichkeit auch als Weltmarktführer nicht eingebüsst. Nur so können wir auf aktuelle Trends und Entwicklungen reagieren. Aus diesem Grund konzentriert sich JUMPtac ganz auf seine Stärken: Auf die technologisch führende Entwicklung und auf die weltweite kundenorientierte Vermarktung von Embedded Computer Technology. Die investitionsintensive Produktion der Computer Boards hingegen lagert JUMPtac weltweit auf mehrere internationale Kooperationspartner aus, die die Boards nach den Vorgaben und Entwicklungen von JUMPtac produzieren und die benötigten Bauteile z.T. direkt von den Herstellern beziehen.“

Bei der 3U Telekommunikation AG hat die regionale Konzentration von Aktivitäten Prozessoptimierungen mit sich gebracht:⁴⁸⁸

„Im Zuge der Expansion hat 3U im Dezember 2000 ein mehrsprachiges zentrales Customer-Care-Center in Betrieb genommen. ... Die Bündelung von Kompetenz und Erfahrung an einem Ort gewährleistet Kundenservice auf höchstem Niveau. Ausserdem arbeitet dieses zentrale Customer-Care-Center um ein vielfaches wirtschaftlicher als dezentrale Organisationseinheiten in verschiedenen Ländern.“

Ohne nähere Hinweise auf die durchgeführten Massnahmen weist die CENTROTEC Hochleistungskunststoffe AG auf generelle Optimierungsmaßnahmen hin:⁴⁸⁹

„Der Erfolg auf der Marktseite hat uns nicht vergessen lassen, dass wir auch unsere interne Organisation ständig verbessern müssen. In den Produktionsabteilungen in Marsberg, Brilon und Doesburg (NL) wurden im Berichtsjahr diverse Optimierungsprogramme umgesetzt. In Marsberg ... lag der Fokus im Jahr 2000 auf Durchsatzoptimierungen sowie auf dem Ausbau der Fertigteilkapazitäten.“

Mit wenig konkreten Hinweisen und daher eher als Absichtserklärung einzustufen geht die ComputerLinks AG an die Öffentlichkeit und verspricht zukünftige Prozessoptimierungen durch den Einsatz elektronischer Medien:⁴⁹⁰

⁴⁸⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 8.

⁴⁸⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 19.

⁴⁸⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 24.

⁴⁹⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 30.

„Alle Gesellschaften im Konzern verfügen bereits heute über Web-basierte Lösungen zur Unterstützung unseres einheitlichen Geschäftsmodells. Ein Team von erfahrenen Mitarbeitern aus allen Gesellschaften des Konzerns befasst sich intensiv mit der Schaffung einheitlicher Hard- und Softwarevoraussetzungen zur Verwirklichung unserer europaweiten Projekte wie E-Support, E-Training, Electronic Software Distribution, E-Marketing. ... Wir kennen die Technologien, haben durch die Verträge mit Herstellern die Inhalte für ein E-Business-Modell und verfügen über die europäische Kundenbasis sowie die notwendige Logistik. Mittel- und langfristig erwarten wir uns durch E-Business enorme Effizienzsteigerungen.“

Ohne Nennung expliziter Massnahmen, dafür mit einer Kennzahl aus dem Bereich der Leistungserstellung geht die QSC AG an die Öffentlichkeit:⁴⁹¹

„QSC kann den Hochgeschwindigkeits-Zugang zum Internet in den erschlossenen Städten nahezu flächendeckend und deutlich schneller selbst als der Hauptwettbewerber Deutsche Telekom zur Verfügung stellen. 95% der Kunden werden innerhalb von 20 Werktagen an das Netz angeschlossen.“

Auf den durch interne Optimierungen angefallenen Aufwand weist die Deutsche Entertainment AG hin:⁴⁹²

„Um mit den eingetretenen unternehmerischen Veränderungen Schritt zu halten, haben wir im Geschäftsjahr 2000 mit einer wesentlichen Reorganisation unserer inneren Verwaltung, insbesondere in den Bereichen Finanz- und Rechnungswesen/Controlling und der EDV, mit einem Aufwand von rund 0,6 Mio. DM begonnen. Die gesamten Massnahmen werden im II. Quartal 2001 vollständig abgeschlossen sein.“

Insgesamt ist auf Basis der untersuchten Geschäftsberichte festzustellen, dass der Berichterstattung im Bereich Process Capital eine eher untergeordnete Bedeutung zukommt. Lediglich bei wesentlichen Ergänzungen der eingesetzten Software-Lösungen scheint eine Berichterstattung in Erwägung gezogen zu werden. Anstatt konkreter Massnahmen wird oftmals auf zukünftige Möglichkeiten und Potentiale hingewiesen. Angesichts der Tatsache, dass gerade die Effizienz und Effektivität der Leistungserbringung ein wesentliches Hindernis bei der Erreichung der Gewinnzone darstellen kann, besteht offensichtlich Verbesserungsbedarf bei der Berichterstattung. Generell dürfte die eingeschränkte Offenlegung aussagekräftiger Informationen in vielen Fällen jedoch auch darauf zurückzuführen sein, dass internen Strukturen und Prozessen in Wachstumsunternehmen oftmals eine eher untergeordnete Bedeutung beigemessen

⁴⁹¹ Geschäftsbericht 2000, S. 8.

⁴⁹² Geschäftsbericht 2000, S. 5.

wird. Die Entwicklung von Innovationen und die Eroberung des Markts stehen im Vordergrund, wie (effizient) die Ziele erreicht werden, ist zweitrangig.

V. 1. 2. 4. Investor Capital Reporting

Insgesamt scheinen sich die untersuchten Unternehmen der Bedeutung des Investor Capital durchaus bewusst zu sein. So finden sich in nahezu allen untersuchten Berichten Hinweise auf die Beziehungen des Unternehmens zu Kapitalgebern sowie über die Finanzierung. Ausmass und Detaillierungsgrad der getätigten Angaben unterscheiden sich teilweise jedoch erheblich. Im Einzelnen können die folgenden für eine Beurteilung des vorhandenen Investor Capital relevanten Cluster von Einzelinformationen identifiziert werden, auf die nachfolgend näher einzugehen ist:

- Berichterstattung über in der Vergangenheit erfolgte Kapitalerhöhungen;
- Angaben zur Struktur der Anteilseigner;
- Analyse der Wertentwicklung der Anteile;
- Angaben zu Aktivitäten im Bereich der Investor Relations;
- Berichterstattung über sonstige Finanzierungsmassnahmen.

Über die im abgelaufenen Geschäftsjahr erfolgreich durchgeführten *Kapitalerhöhungen* finden sich in den meisten Berichten recht detaillierte Angaben. Beispielhaft hierfür sind z.B. die Informationen bei der BioTissue Technologies AG:⁴⁹³

„Die Aktie der BioTissue Technologies AG wurde erstmals am 1. Dezember 2000 am Neuen Markt in Frankfurt gehandelt. Die Aktie wurde zu einem Emissionskurs von €27 platziert, der erste Kurs wurde mit €27,15 festgestellt ... Im Bookbuilding-Verfahren wurde die Aktie vom 24. bis 28. November 2000 zum Kauf von den Konsortialbanken Landesbank Baden-Württemberg (Lead), der Equinet Securities AG und der Direkt Anlage Bank AG angeboten. Die Preisspanne lag zwischen €27 und €34.“

Der Hinweis auf die Bookbuilding-Spanne und den anschliessenden Emissionspreis erlaubt einen Rückschluss darauf, wie leicht die Platzierung vom Markt aufgenommen worden ist. Die Nennung des Bankenkonsortiums gibt Hinweise auf die vorhandenen Beziehungen zu wichtigen Marktteilnehmern und ermöglicht eine indirekte Beurteilung der Emission über das Image der beteiligten Banken. Neben dem eigentlichen

⁴⁹³ Geschäftsbericht 2000, S. 17f.

IPO sind Hinweise über bereits im Vorfeld eines Börsengangs erfolgte Kapitalmassnahmen für eine Beurteilung des Investor Capital hilfreich. Sie geben einen Hinweis darauf, ob auch erfahrene Einzelinvestoren dazu bereit waren, das Risiko einer Finanzierung des Unternehmens auf sich zu nehmen. Über bereits in Vorperioden durchgeführte Kapitalmassnahmen erfolgt nur eine sehr eingeschränkte Berichterstattung. Oftmals sind diese nur noch aus den Eigenkapitalentwicklungen erkennbar, eine verbale Erläuterung unterbleibt. Die Gewinnung von Informationen über Investor Capital wird somit eingeschränkt, da davon auszugehen sein dürfte, dass die entsprechenden Investorenbeziehungen auch weiterhin bestehen.

Einen wichtigen Hinweis auf das vorhandene Investor Capital liefern Informationen über die *Struktur der Anteilseigner*. Hierbei sind vor allem auch Veränderungen zu beleuchten. Oftmals erfolgt jedoch lediglich eine abstrakte Zuordnung der Verteilung der Aktien ohne nähere Benennung der einzelnen Parteien, so z.B. die JUMPtec AG.⁴⁹⁴

„Vorstand und Aufsichtsrat halten Anteile in Höhe von 12,7 Prozent, die Altaktionäre geschätzte 57 Prozent. Der Streubesitz beträgt insgesamt rund 30 Prozent.“

Im Geschäftsbericht 2000 der PopNet Internet AG findet sich zwar ein anschauliches Kuchendiagramm, jedoch fehlt jeder Hinweis, auf welchen Zeitpunkt sich die Darstellung bezieht.⁴⁹⁵ Wesentlich aussagekräftiger sind die Angaben der Thiel Logistik AG.⁴⁹⁶

„Die Gesamtaktienzahl der Thiel Logistik AG beläuft sich auf 16 Millionen Stück mit einem Nennwert von 1,25 Euro je Aktie. Im Free Float befindet sich circa 5,6 Millionen, was einem Anteil von circa 35 Prozent entspricht. Circa ein Viertel der Aktien im Free Float befinden sich im Besitz von Investoren in den USA und Asien, die übrigen drei Viertel befinden sich in der Hand von europäischen Investoren. Das Verhältnis Institutionelle Investoren / Privatinvestoren beträgt circa 80:20 Prozent. Die Altaktionäre halten 10,4 Millionen Aktien. Altaktionäre sind die beiden Luxemburger Gesellschaften Industrial Performance S.A., die bis Ende des Jahres 2000 25 Prozent der Anteile gehalten hat, und die Lorenzo Holding S.A., die Eigentümerin von 35,7 Prozent des Unternehmens ist, sowie weitere Altaktionäre der Thiel Logistik AG, die Ende des Jahres 2000 4,3 Prozent gehalten haben. Die Mitglieder des Verwaltungsrates hielten zum 31. Dezember 2000 insgesamt 379.930 Aktien, beim Börsengang lag die Stückzahl bei 218.827. Der Beirat der Thiel Logistik AG hielt zum 31. Dezember 2000 insgesamt 162.165 Aktien, zum Börsengang lag diese Zahl bei 201.512.“

⁴⁹⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 20.

⁴⁹⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 17.

⁴⁹⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 64.

Am 23. November 2000 fand eine Umschichtung von 62.000 Anteilen statt. Die beiden Aktionäre Waldemar Kronauer und Wilhelm Zins hatten aus steuerlichen Gründen eine Verringerung ihrer Beteiligung bis zum Jahresende unter ein Prozent angestrebt und zu diesem Zweck je 31.000 Anteile an den Verwaltungsratsvorsitzenden Günter Thiel verkauft. Die Konsortialbanken gaben ihre Zustimmung zur Transaktion. Am 10. Januar 2001 erhöhte Günter Thiel durch den Kauf von 250.000 Aktien nochmals seinen Anteil am Unternehmen. Die Aktien stammten aus dem Besitz der Industrial Performance S.A. Auch hierzu erteilten die Konsortialbanken ihre Zustimmung.“

Ähnlich aussagekräftig ist auch der Geschäftsbericht von Lycos Europe N.V., der ein Diagramm zum Vergleich der Beteiligungsverhältnisse vor dem Börsengang und zum Stichtag mit Nennung der wesentlichen Aktionäre enthält.⁴⁹⁷

Von besonderer Bedeutung ist der Hinweis auf bisherige oder zukünftige Veränderungen auf Seiten der Anteilseigner. Dies kann ein Urteil über Dauerhaftigkeit der Bindung der Investoren an das Unternehmen, über erfolgte Gewinnmitnahmen nach einem IPO sowie ferner über die Liquidität der Aktie ermöglichen. Auf nach dem IPO erfolgte Umschichtungen weist z.B. die P&T Technologies AG hin:⁴⁹⁸

„Der Handel mit P&T-Aktien verlief ausgesprochen lebhaft. Der grösste Umsatz ergab sich erwartungsgemäss am ersten Handelstag, an dem 8.725.662 Aktien umgesetzt wurden. Auch in der Folgezeit lag das tägliche Handelsvolumen meist deutlich über 50.000 Aktien.“⁴⁹⁹

Genau in die entgegengesetzte Richtung gehen Angaben zu freiwilligen oder verpflichtenden Lock-ups einzelner Aktionäre, wie z.B. bei der QSC AG:⁵⁰⁰

„Mit 39,5% ist der US-amerikanische Beteiligungskapitalgeber Baker Communications grösster Investor bei QSC. 30,0% der Aktien halten Aufsichtsrat, Management und Mitarbeiter, weitere 12,1% institutionelle Investoren, die bereits vor dem Börsengang eingestiegen sind. 18,4% der Aktien befinden sich im Streubesitz. Obwohl die Lock-up Periode für die Altaktionäre im Oktober 2000 auslief, hält der grösste Teil der Kapitalgeber bis heute unverändert seine Anteile. Vergangenen Oktober verlängerten sie die Lock-Up-Periode um weitere sechs Monate. Damit unterliegen mehr als 87% der nicht breit gestreuten Aktien dem Veräusserungsverbot. Diese Massnahme war insbesondere zu einem Zeitpunkt spürbarer Kursverluste ein entscheidender Schritt, das Vertrauen der freien Aktionäre zu stärken.“

⁴⁹⁷ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 6.

⁴⁹⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 10.

⁴⁹⁹ Das gesamte gezeichnete Kapital umfasst 11.500.000 Aktien. Auch bei Annahme von mehrfachen Käufen und Verkäufen derselben Papiere am ersten Handelstag ist daher davon auszugehen, dass ein grosser Teil der nicht durch Lock-up gebundenen Papiere seinen Besitzer gewechselt haben dürfte.

⁵⁰⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 28.

In den meisten Berichten finden sich Kommentierungen der *Wertentwicklung der Anteile*. Dies ist zu begrüßen, da es dem Investor unter Umständen hilft, auf das Verhältnis zwischen Unternehmen und Investoren zu schliessen und so zu einem Urteil über das vorhandene Investor Capital zu kommen. Hierbei wenig hilfreiche Angaben finden sich z.B. bei der PopNet Internet AG:⁵⁰¹

„Der Kurs der PopNet-Internet-AG-Aktie verlief ... konform zur Entwicklung des Neuen Marktes. Nach einem rasanten Start in das neue Börsenjahrtausend ist die Stimmung an den internationalen Börsen im Verlauf des Jahres abgekühlt. Die von der amerikanischen Technologiebörse Nasdaq ausgehende Konsolidierung macht auch vor dem Neuen Markt nicht halt.“

Wesentlich detailliertere Informationen stellt wiederum die Thiel Logistik AG bereit.⁵⁰²

„Die Erstnotiz lag mit 42,30 Euro um 17,5 Prozent über dem Ausgabekurs, in den ersten Tagen nach Börsenstart stieg die Aktie sogar auf 78,50 Euro. Im Lauf des Monats März ging der Wert zwar wieder auf unter 60 Euro zurück, verbesserte sich bis Ende April wieder auf fast 70 Euro. Am 25. Mai legte das Unternehmen die ersten Quartalszahlen vor, die den positiven Geschäftsverlauf widerspiegeln und den Aktienkurs steigen liessen. Mit dem Ausbau des Geschäftsbereiches Health-Care-Logistics im Juni konnte die Thiel Logistik AG die Kursphantasien der Anleger erneut anregen und den Aktienkurs erheblich steigern. Im Juni allein stieg der Kurs um 45 Prozent, und am 3. Juli durchbrach der Kurs erstmalig die 100-Euro-Marke. Eine weitere Kursspitze wurde am 10. Juli 2000 mit 128 Euro erreicht, bevor die Thiel-Aktie zum Höhenflug im August ansetzte. ... Am 22. August präsentierte die Thiel Logistik AG mit den Halbjahreszahlen ein Rekordergebnis und demonstrierte erneut ihre finanzielle Stärke und Profitabilität. Die höchst erfreuliche Kursentwicklung der Aktie hielt auch im Sommer an, und der Kurs der Aktie stieg kontinuierlich in einem insgesamt unbeständigen Marktumfeld. Allein im Juli legte der Titel um gut 30 Prozent und in den ersten beiden Augustwochen um 40 Prozent zu. Am 30. August 2000 erreichte die Aktie ihren Höchststand mit 212 Euro (auf Tagesschlusskursbasis). Getragen wurde diese Entwicklung durch den positiven Verlauf des Geschäftsjahres, die sehr gute Ertragsstärke der Unternehmensgruppe sowie die Umsetzung der Ziele Internationalisierung und Expansion. ... Auch in den unruhigen Börsentagen des Herbstes 2000 konnte sich die Aktie weiterhin hervorragend entwickeln und sich den negativen Tendenzen des Marktes widersetzen. Wie der gesamte Logistiksektor litt die Aktie im Oktober und November unter Gewinnmitnahmen und fiel auf ein Tief bei 120 Euro am 11. Oktober, konnte sich aber in den nächsten Börsentagen wieder auf ein Niveau um 160 Euro stabilisieren. Anfang Dezember übte die angespannte finanzielle Lage des Kunden „Deutscher Orden“ Druck auf die Aktie aus, die am 4. Dezember einen saisonalen Tiefststand von 98 Euro ... verzeichnete. Nach einer Stellungnahme des Unternehmens zur Situation der Kundenbeziehung steigerte sich das Kursniveau in den folgenden Tagen auf das Niveau um 135 Euro.“

⁵⁰¹ Geschäftsbericht 2000, S. 26.

⁵⁰² Geschäftsbericht 2000, S. 25f.

In den folgenden Wochen bis Jahresende konnte sich der Kurs trotzdem dem Negativtrend des Neuen Marktes, der in dieser Zeit von Gewinnwarnungen und Rücknahme von Prognosen und Planungen charakterisiert war, nicht vollständig entziehen. Am Jahresende notierte der Wert bei 125 Euro und konnte eine Steigerung von 249 Prozent gegenüber dem Ausgabepreis verbuchen.“

Insbesondere auf aussergewöhnliche Vorkommnisse ist ausführlich einzugehen. Ein bemerkenswertes Negativbeispiel, wie sich Investor Capital vernichten lässt, findet sich bei der ad pepper media AG. Diese war im Laufe des Jahres 2000 in die Kritik geraten, da die für 2000 vorhergesagten Planzahlen und in Folge auch der Börsenkurs kurz nach dem IPO im Oktober erheblich eingebrochen waren. Die beteiligte Emissionsbank wurde von der Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre gar zum „schnellsten Geldvernichter 2000“ gekürt.⁵⁰³ Im Geschäftsbericht findet sich hierzu lediglich der folgende Hinweis:⁵⁰⁴

„Mit einem anfänglichen Kurs, der trotz des bereits schwierigen Börsenumfelds mit 17,5 Euro knapp über dem Ausgabepreis von 17 Euro lag, gestaltete sich der Börsenstart im Rahmen der Erwartungen. Das sich dann allgemein zusehends verschlechternde Marktumfeld, von dem auch die Wettbewerber in ähnlichem Mass negativ beeinflusst wurden, führte zu einer unüblichen Zurückhaltung gerade bei den Online Werbeausgaben. Dadurch kam es zu einer allgemein negativen Entwicklung mit rückläufigen Werbeumsätzen im 4. Quartal, die so beim Börsengang, aufgrund der kurzen Vorlaufzeiten bei Werbebuchungen, nicht vorhersehbar war. Dies führte zu einem deutlichen Kursverfall auch bei der ad pepper Aktie. Ziel ist es, den Kursverlauf langfristig durch Ausbau der Marktposition und guter Performance deutlich zu steigern.“

Ein weiterer Indikator über vorhandenes Investor Capital kann der in vielen Berichten zu findende Vergleich der Wertentwicklung der Aktien des Unternehmens mit einem Branchenindex oder sonstigen Vergleichswerten sein. Einen anderen Weg geht die mediascape communications AG:⁵⁰⁵

„Zum 31. Dezember 2000 notiert die Aktie bei 4,13 Euro (Schlusskurs). Unter Berücksichtigung des Finanzmittelbestandes von 98 Mio. DM ... notiert zu diesem Zeitpunkt die Aktie unter Buchwert.“

Ein wichtiges Element zur Schaffung von Investor Capital ist eine angemessene Pflege der Beziehungen zu Investoren. Die Berichterstattung über bisherige und zukünftige *Massnahmen im Bereich der Investor Relations* kann somit Hinweise auf vorhandenes Investor Capital liefern. Auf Basis der Geschäftsberichte ist festzustellen, dass die

⁵⁰³ Vgl. Adolph (2001).

⁵⁰⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 14.

⁵⁰⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 15.

Unternehmen die hohe Bedeutung der Investor Relations überwiegend erkannt haben. In vielen Fällen werden jedoch nur sehr allgemeine Aussagen gemacht und es entsteht der Eindruck einer möglichst umfassenden Aufzählung vieler klassischer IR-Massnahmen zur Beruhigung der Anteilseigner. Typisch ist das nachfolgende Beispiel der SHS Informationssysteme AG:⁵⁰⁶

„Wir verstehen Investor Relations als Chance zum Dialog mit den Eigentümern von SHS. Es ist uns wichtig, die komplexe Materie des Unternehmens klar zu vermitteln, durch Transparenz und Offenheit Vertrauen zu schaffen. Über die gesetzlich vorgeschriebene Publizitätspflicht hinaus, der Veröffentlichung der Quartalsberichte, pflegen wir intensiven Kontakt zu privaten und institutionellen Anlegern, Analysten und Investoren. Das Feedback zeigt, dass wir auf einem guten Weg sind.

Über die Investor-Relations-Seite unserer Homepage unter www.shs.de kann sich jeder stets ein Bild von den aktuellen Entwicklungen und Hintergründen machen. Dort finden sich die aktuellen Termine von Quartalsberichten, Analystenkonferenzen und der Hauptversammlung, wie auch alle relevanten Unternehmensmeldungen, Medien- und Analystenstimmen. Mit der Möglichkeit, per E-Mail, Fax oder Brief direkt mit dem Unternehmen Kontakt aufzunehmen, bietet SHS selbstverständlich auch persönliche Betreuung und eine echte Kommunikation der Privatanleger mit den Verantwortlichen des Unternehmens.

Erfolgreich und gut besucht war die erste öffentliche Hauptversammlung, die am 02.07.2000 in München stattfand. Alle Anträge wurden mit grosser Mehrheit angenommen.“

Wesentlich aussagekräftiger wird die Berichterstattung im Bereich Investor Capital, wenn Hinweise auf Einzelmassnahmen gegeben werden. So informiert z.B. die Thiel Logistik AG über den Kontakt zu Branchenanalysten und ausländischen Investoren sowie über entsprechende Resultate:⁵⁰⁷

„Am 25. Mai 2000 veröffentlichte die Thiel Logistik AG die ersten Quartalszahlen nach dem Börsengang und diskutierte die Quartalsergebnisse im Rahmen einer Telefonkonferenz mit den Branchenanalysten. Die ausgezeichneten Halbjahreszahlen ... wurden am 22. August anlässlich der Halbjahres-Analystenkonferenz in Frankfurt präsentiert. Mehr als 40 Branchenanalysten waren anwesend

Das Management der Thiel Logistik AG setzte nach der Präsentation der Halbjahreszahlen Ende August die Besuche bei internationalen Investoren mit einer Roadshow in Deutschland, Österreich, Schweiz, Italien, Grossbritannien, Frankreich, Belgien, Holland, Japan und den USA fort. Viele institutionelle Investoren zeigten ihr Vertrauen in die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens und seiner Aktie durch starke Ankäufe des Wertes.“

⁵⁰⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 36.

⁵⁰⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 28f.

Ähnlich konkret insbesondere auch im Hinblick auf private Investoren wird die arxes Information Design AG:⁵⁰⁸

„Schwerpunkt der Investor Relations-Arbeit waren im vergangenen Jahr zwei Analystenveranstaltungen in Frankfurt und eine Präsentation im Rahmen der GMCC, einer international bedeutenden Analystenveranstaltung der DVFA. Auch eine Finanzkonferenz mit Investoren und Analysten am Nürburgring fand eine positive Resonanz. Zusätzlich präsentierte der Vorstand die Unternehmensstrategie auf internationalen Konferenzen in London, Düsseldorf und Hannover. Roadshows führten nach England, Holland, Italien, Frankreich, Deutschland und in die Schweiz. Während hier der Kontakt zu institutionellen Investoren im Vordergrund stand, boten die Privatanlegermessen der Börse Düsseldorf, Stadtparkasse Köln, Sparkasse Aachen, Stadtparkasse Bochum, der Deutschen Bank Bochum und der Bertelsmann Stiftung auch den Privatinvestoren die Gelegenheit zur direkten Diskussion mit dem Vorstand.“

Wichtiger Bestandteil einer stabilen Investorenbeziehung ist eine angemessene und regelmässige Kommentierung des Unternehmens durch Analysten. In dieser Hinsicht aussagekräftige Angaben finden sich bei der Helkon Media AG:⁵⁰⁹

HELKON MEDIA AG COVERAGE	Analyst	Empfehlung	Kursziel
BHF Bank 7/2000	Roland Pfänder	Kaufen	Von 56 auf 58 Euro
Delbrück 9/2000	Karina Gundermann	Übergewichten	59,5 Euro
SGA Zürich 10/2000	SGA Research Team	Kaufen	Ohne Kursziel
HypoVereinsbank 10/2000	Friedrich Schellmoser	Überdurchschnittlich	40% unterbewertet gegenüber Peergroup

Im Gegensatz dazu überlässt die plenum AG die Suche nach Empfehlungen von dritter Seite dem Investor selbst:⁵¹⁰

„Für mehrere renommierte Investmentbanken ist plenum eine attraktive Anlagemöglichkeit. Das Unternehmen ist strategisch hervorragend positioniert und die Aktie deutlich unterbewertet: Zahlreiche Kaufempfehlungen sehen ein erhebliches Kurspotential von 25 € oder mehr.“

Neben der Finanzierung über Eigenkapital spielen vereinzelt auch *alternative Finanzierungsquellen* eine Rolle. Ein geeignetes Beispiel - unter Nennung des Darlehens-

⁵⁰⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 40.

⁵⁰⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 16.

⁵¹⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 16.

gebers, Verwendungszwecks und der hingegebenen Sicherheiten - findet sich bei der Microlog Logistics AG:⁵¹¹

„Die lang- und mittelfristigen Darlehen bestehen gegenüber der Industriekreditbank und stehen in wirtschaftlichem Zusammenhang mit der Finanzierung des Logistikzentrums in Heppenheim ... Die Darlehen unterliegen einer Verzinsung zwischen 5,25% und 7% und haben eine Restlaufzeit zwischen 1 und 10 Jahren. Zur Absicherung der Rückzahlungsansprüche ... wurden sämtliche Forderungen aus dem operativen Geschäft an das Kreditinstitut abgetreten.“

Weniger ausführlich zeigt sich z.B. die Rhein Biotech N.V.:⁵¹²

„Die langfristigen Finanzschulden bestehen gegenüber bestimmten Kreditinstituten.“

Ein Hinweis auf eine noch nicht ausgeschöpfte Finanzierungsmöglichkeit findet sich bei der QSC AG:⁵¹³

„QSC hat mit der Deutschen Bank AG am 29. Dezember 1999 einen Finanzierungsvertrag abgeschlossen. Im Rahmen dieser Vereinbarung steht QSC ein Lieferantenkredit über TEUR 168.571 zur Finanzierung des Erwerbs von Netzwerkanlagen zur Verfügung. Zum 31. Dezember 2000 bestanden keine Verbindlichkeiten aus dem Finanzierungsvertrag.“

Auf erhaltene Zuschüsse weist die CENTROTEC Hochleistungskunststoffe AG hin:⁵¹⁴

„Der Konzern hat in den Niederlanden vorbehaltlose Zuwendungen der öffentlichen Hand in Höhe von TEuro 66 ... für Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten erhalten. In Deutschland beliefen sich die Leistungen des Bundesministeriums für Arbeit und Sozialordnung auf TEuro 26 ... Die an diese Zahlungen geknüpften Bedingungen wurden zum Bilanzstichtag erfüllt. Ferner erhielt der Konzern zwei Darlehen in Höhe von insgesamt TEuro 3.579 ... im Rahmen öffentlicher Förderprogramme zu Bedingungen, die etwas unter Marktniveau lagen.“

Einen Hinweis auf zukünftigen Fremdfinanzierungsbedarf erhält man bei der FORIS AG, die offensichtlich die aus dem IPO gewonnenen Mittel zunächst nicht in ihr Kerngeschäft (Prozessfinanzierung) investiert, sondern eine Immobilie erworben hat:⁵¹⁵

⁵¹¹ Geschäftsbericht 2000, S. 58.

⁵¹² Geschäftsbericht 2000, S.

⁵¹³ Geschäftsbericht 2000, S. 55.

⁵¹⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 76.

⁵¹⁵ Geschäftsbericht 2000, Anlage 1.6.

„Im Geschäftsjahr 2000 finanzierte sich die FORIS Gruppe ausschliesslich aus den durch den Börsengang erlangten Eigenmitteln und dem erwirtschafteten sog. „betrieblichen Cash-Flow“. Der Anteil der Finanzierung aus erwirtschafteten Eigenmitteln wird im Geschäftsjahr 2001 steigen. Gleichwohl wird es erforderlich sein, Fremdmittel aufzunehmen, um das Geschäft der FORIS AG und ihrer Töchter ausbauen zu können. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Kaufpreis der erworbenen Immobilie bislang nicht finanziert wurde. Die FORIS AG ist darauf angewiesen, die eingegangenen Risiken aus der Prozessfinanzierung durch Eigenkapital abzudecken ... Zum Zeitpunkt des Immobilienerwerbs war die Eigenfinanzierung günstiger als die entsprechende Finanzanlage.“

Insgesamt ist festzustellen, dass der Bereich des Investor Capital in der Berichterstattung von Wachstumsunternehmen einen wichtigen Platz einnimmt. So finden sich über erfolgte Kapitalerhöhungen oftmals recht detaillierte Angaben, wobei diese in der Regel auf das laufende Jahr beschränkt sind. Über Struktur und Veränderungen der Anteilseigner wird in vielen Fällen sehr detailliert berichtet. Die ausführliche Kommentierung der Wertentwicklung der Anteile kann Hinweise auf das Verhalten der Aktionäre geben. Die Bedeutung der Investor Relations wird in nahezu allen Berichten hervorgehoben, jedoch sind die Informationen oftmals nur wenig konkretisiert. Im Vergleich zur Finanzierung mit Eigenkapital tritt die Bedeutung sonstiger Finanzierungsformen auch in der Berichterstattung deutlich zurück. Wenngleich die Aussagekraft der einzelnen Berichte sich oftmals wesentlich unterscheidet, haben Hinweise auf das Investor Capital eines Unternehmens in der Berichterstattung von Wachstumsunternehmen einen festen Platz eingenommen. Dieses im Vergleich zum Innovation und Customer Capital positive Ergebnis steht unter der Einschränkung, dass das Investor Capital im Vergleich hierzu für die Unternehmensentwicklung insbesondere nach einem Börsengang nur von zweitrangiger Bedeutung sein dürfte.

V. 1. 2. 5. Supplier Capital Reporting

Im Vergleich zu den vorstehenden Bereichen des immateriellen Kapitals eines Wachstumsunternehmens nimmt in den meisten untersuchten Berichten das Supplier Capital einen relativ geringen Stellenwert ein. Dennoch lassen sich im Einzelfall sehr gezielte Informationen identifizieren, die den folgenden Clustern zuzuordnen sind:

- Hinweise auf Beschaffungsmassnahmen und besondere Vorteile hieraus bzw. auf Massnahmen zur Vermeidung von Nachteilen und Risiken;
- Angaben über Beziehungen zu wichtigen Netzwerkpartnern und daraus resultierende Vorteile.

In einigen Berichten wird über *Vorteile auf der Beschaffungsseite* informiert. In der Regel handelt es sich jedoch um recht allgemeine Angaben, so z.B. bei der CANCOM IT Systeme AG:⁵¹⁶

„Eine zentrale Rolle spielt .. der Bereich Beschaffung. Die grössten Umsätze erzielen wir mit Produkten aus dem Hause Apple. Mit Apple verbindet uns eine langjährige, enge Zusammenarbeit - wir haben eigenes Personal abgestellt, das sich ausschliesslich um diese Marke und die Weiterführung der erfolgreichen Partnerschaft kümmert. ... Ansonsten arbeiten wir mit unterschiedlichen Herstellern zusammen ... Beim Einkauf nutzen wir zudem unsere starke Marktposition und erzielen durch grosse Bestellmengen günstige Konditionen. ... Durch unser optimiertes Bestellwesen können wir Bestellungen sehr schnell auslösen und erreichen einen optimalen Lagerbestand.“

Vereinzelt wird auf nicht vorhandene Abhängigkeiten von Lieferanten verwiesen, so z.B. bei der Vectron Systems AG:⁵¹⁷

„Für alle wesentlichen Komponenten sind alternative Lieferanten ... vorhanden. Die Rechte an den meisten relevanten der speziell für den Vectron Systems-Konzern entwickelten Teile liegen beim Konzern; werden Werkzeuge für die Herstellung benötigt, sind diese Eigentum vom Vectron Systems-Konzern. Durch die weitgehende Portabilität ... der Softwarelösungen vom Konzern könnte sogar der komplette Wegfall einer Hardwareplattform innerhalb einer relativ kurzen Zeit aufgefangen werden. Bei Single-Source-Komponenten ... und Bauteilen mit langer Lieferzeit werden Rahmenverträge geschlossen und ausreichende Vorräte gehalten, um ausreichend Zeit für zum Wechsel auf Alternativprodukte sicherzustellen.“

⁵¹⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 37.

⁵¹⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 32.

Recht konkret ist der Hinweis auf den aktuellen Lagerbestand bei der BioTissue Technologies AG:⁵¹⁸

„Für bestimmte Reagenzien, Nährlösungen und Puffer ... wird bei den Herstellern eine Reservierung vorgenommen. ... Darüber hinaus verfügt BioTissue über Vorräte, die für etwa vier Monate reichen.“

Auf Vorteile aus einer Beschaffungs Kooperation mit dem Mutterkonzern weist die T-Online International AG hin, wobei auch prozentuale Lieferantenanteile offengelegt werden:⁵¹⁹

„Mit 64 ... Prozent des gesamten Einkaufsvolumens ist die Deutsche Telekom ... der grösste Lieferant von T-Online. Durch die Konzernzugehörigkeit kann die T-Online International AG bei externen Lieferanten die Vorteile des grossen Einkaufsvolumens der Deutschen Telekom nutzen und auf die mit den Lieferanten bestehenden Rahmenverträge des Konzerns zurückgreifen.“

Über ein neuartiges Beschaffungskonzept unter Einbeziehung des Internet informiert die CENTROTEC Hochleistungskunststoffe AG:⁵²⁰

„Durch den Einstieg in die Internet-Plattform ‚clickplastics.com‘ konnten wir neue Bezugsquellen für unseren Hauptrohstoff, Kunststoffgranulat, erschliessen. Clickplastics.com bündelt zum einen elektronisch die Nachfrage verschiedener Kunststoff-Verarbeiter, zum anderen schafft das Medium internationalen Lieferanten einen verbesserten Zugang zum deutschen Markt, die bisher mangels eines entsprechenden Vertriebsnetzes hier kaum präsent waren. Die elektronische Abwicklung schafft zudem Vorteile im Bestellprozess.“

Supplier Capital kann sich nicht nur aus Vorteilen auf Abnehmerseite, sondern auch aus einer für den Lieferanten besonders gewinnbringenden Geschäftsbeziehung ergeben. Hierauf weist explizit die ebookers.com plc. hin:⁵²¹

„We believe that, in addition to benefiting our customers, our online travel services benefit travel suppliers by providing them with an efficient channel to reach travel consumers. We assist carriers in selling excess capacity without eroding their yields on other fares enabling carriers to increase profits through incremental revenues accompanied by low marginal costs.“

⁵¹⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 9.

⁵¹⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 40.

⁵²⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 24f.

⁵²¹ 20-F-Filing 2000, S. 20.

Auch ohne besondere Nennung von Vorteilen erfolgt vereinzelt eine Darstellung der wichtigsten Bezugsquellen. Ein Einzelfall ist jedoch die umfangreiche Berichterstattung der PixelNet AG:⁵²²

„Die Herstellung von Bildabzügen und die Produktion der PixelNet-Filme wurden im Berichtszeitraum vom Kooperationspartner ORWO Media GmbH wahrgenommen. Der Webshop wurde bis Oktober über den Shopbetreiber Adori abgewickelt. Seit dieser Zeit verfügen wir über einen eigenen Webshop, der von unserem Partner adconsys gewartet und weiterentwickelt wird. Unsere Marketingkampagne wurde über zwei Agenturen abgewickelt. Die Webshopartikel wurden im Bereich Fotografie von den leistungsfähigsten Partnern am Markt eingekauft. Bei PC's konnte u.a. auf die günstigen Einkaufskonditionen der Mutter Batavia Multimedia AG zurückgegriffen werden. Bis Oktober 2000 hatten wir die Bilddatenbank des amerikanischen Partners Ditigal Now genutzt. Seit November 2000 verfügen wir über eine eigene Bilddatenbank, die von unserem Partner Luratec GmbH ständig weiterentwickelt wird. Sie ist eine der leistungsstärksten Bilddatenbanken im Markt. Im Hard- und Netzwerkbereich arbeiten wir mit unseren Partnern CosiFan Computersysteme GmbH und Fujitsu/Siemens GmbH. Die Deutsche Telekom übernahm die Bereitstellung und Wartung der Internet-Backbone Zugänge. Softwarelösungen wurden von der Silberlab GmbH und APOLL Information und Software AG erarbeitet. Die Lagerhaltung und Logistik für die Webshopprodukte erfolgt in Wolfen in Dienstleistung durch die ORWO Media GmbH.“

Die besondere Bedeutung der *Einbindung in unternehmerische Netzwerke* zeigt sich vor allem bei den untersuchten Berichten aus der Medienwirtschaft. So widmet die im gerichtlichen Streit von ihrem bisherigen US-Produktionspartner geschiedene Entertainment AG einer neuen Co-Produktionsvereinbarung mit einem amerikanischen Produzenten ganze vier Seiten ihres Geschäftsberichts und stellt alle wichtigen bisherigen Erfolge ihres neuen Partners inklusive einem groben Lebenslauf dar.⁵²³ Die Deutsche Entertainment AG erörtert auf ebenfalls vier Seiten die aus Partnerschaften entstehenden Synergien, so z.B. aus der Zusammenarbeit mit der Axel Springer Verlags AG und der Lufthansa-Tochter START AMADEUS GmbH:⁵²⁴

„Ziel ist es, eine Freizeitmarke aufzubauen, die eine unkomplizierte Buchbarkeit von Eintrittskarten und touristischen Leistungen wie Übernachtungen etc. unter einer einheitlichen Systemoberfläche sowohl für Veranstalter als auch für Endkunden ermöglicht. Die Beteiligung durch den Axel Springer Verlag garantiert eine ausführliche Berichterstattung und Information in den Medien.“

Neben der reinen Beschaffungsseite kann ein Unternehmen auch auf der Absatzseite oder in sonstigen Bereichen in Netzwerke eingebunden sein, die Vorteile für das

⁵²² Geschäftsbericht 2000, S. 16.

⁵²³ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 8-11.

⁵²⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 12.

Unternehmen mit sich bringen. Die Berichterstattung hierüber bezieht sich in den meisten Fällen auf den Vertriebsbereich, wo sich im Einzelfall Abgrenzungsprobleme zum Customer Capital ergeben könnten. So z.B. bei der QSC AG:⁵²⁵

„Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte QSC 89 Kooperations- und Vertriebspartner gewinnen, die die Vermarktung beim Endkunden übernehmen. Internet Service Provider und Telekommunikationsdienstleister verfügen dabei über ein erhebliches Kundenpotenzial, das QSC nutzen kann. Zu den Partnern zählen, um nur einige zu nennen, Cable & Wireless, Level 3, Mediaways, Talkline, UUNET und Worldcom.“

Auf die Einbindung in für die Innovationskraft wichtige Netzwerke verweist die JUMPtEC industrielle Computertechnik AG, jedoch ohne Nennung konkreter einzelner Massnahmen:⁵²⁶

„Zusätzlich zur internen Forschungs- und Entwicklungstätigkeit hält JUMPtEC einen engen Kontakt zu den Hochschulen und Universitäten sowie zu öffentlichen Forschungsprojekten.“

Auch politische Netzwerke können von Nutzen sein. Eher den allgemeinen Public Relations dürfte jedoch der folgende Hinweis bei der TRIA Software AG zuzuordnen sein:⁵²⁷

„Entscheider von Kunden, strategischen Partnern und Opinion Leader aus Politik, Wirtschaft und Gesellschaft haben z.B. gegen Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres die Systems 2000 zum Anlass genommen, sich von dem deutlich erweiterten, umfassenden Portfolio der TRIA Software AG einen persönlichen Eindruck zu verschaffen. Zu den Highlights des Messeauftritts zählten sicherlich die Besuche des bayerischen Staatsministers Erwin Huber sowie des deutschen Bundeskanzlers Gerhard Schröder.“

Insgesamt ist festzustellen, dass das Supplier Capital in den untersuchten Geschäftsberichten nur eine sehr untergeordnete Rolle spielt. In Einzelfällen wird auf Vorteile oder Risiken auf der Beschaffungsseite eingegangen, wobei durchaus auch sehr konkrete Hinweise festzustellen sind. Über die Einbindung in unternehmerische Netzwerke finden sich lediglich bei den Unternehmen der Medienwirtschaft aussagekräftige Hinweise.

⁵²⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 10.

⁵²⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 16.

⁵²⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 3.

V. 1. 2. 6. Location Capital Reporting

Eine Berichterstattung über Location Capital ist überwiegend bei denjenigen Unternehmen anzutreffen, die über entsprechende regionale Vorteile verfügen. Im Einzelfall schwierig zeigt sich die Abgrenzung zum Supplier Capital sowie zum Customer Capital. Für die Beurteilung des vorhandenen Location Capital können die folgenden Cluster von Einzelinformationen identifiziert werden:

- Regionale Vorteile im Bereich der Beschaffung (Mitarbeiter, Know-how, Netzwerke, Einsatzstoffe);
- Regionale Vorteile auf der Absatzseite (Besonderheiten lokaler Märkte, politische Rahmenbedingungen).

Die klarste Herausstellung vorhandenen Location Capital findet sich bei *regional bedingten Vorteilen im Bereich der Beschaffung*. Beispielfür Vorteile bei der Versorgung mit Mitarbeitern sind die folgenden Ausführungen der WEB.DE AG:⁵²⁸

„Unser Firmensitz Karlsruhe ist für die Rekrutierung von IT-Mitarbeitern ein klarer Standortvorteil. Die Technologieregion Karlsruhe gilt mit der europaweit höchsten Forscherdichte als „Denkfabrik Deutschlands“. Auf 1.000 Industriebeschäftigte kommen knapp 100 Beschäftigte im Forschungs- und Entwicklungsbereich bei Unternehmen und in öffentlichen Forschungseinrichtungen. ... Die Universität Karlsruhe als älteste Technische Hochschule Deutschlands besitzt die bundesweit grösste und älteste Informatikfakultät, deren Spitzenstellung durch zahlreiche Rankings regelmässig unterstrichen wird. Die Fachhochschule Karlsruhe, die durch ihre zahlreichen, auch internationalen Kontakte eine innovative und praxisnahe Ausbildung bietet, ist die grösste Fachhochschule Baden-Württembergs.“

Ähnlich der Hinweis der PixelNet AG:⁵²⁹

„Am traditionsreichen Fotostandort Wolfen ist qualifiziertes Personal für das klassische Fotogeschäft vorhanden und wird in Zusammenarbeit mit dem Arbeitsamt und privaten Bildungsgesellschaften ständig weiterqualifiziert ...“

Auf die Möglichkeiten, noch nicht am Standort befindliche Mitarbeiter aufgrund vorhandenen Location Capital anzuziehen, weist die Focus Digital AG hin:⁵³⁰

⁵²⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 30.

⁵²⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 18.

⁵³⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 34.

„Zur erfolgreichen Rekrutierung (trug) auch .. der attraktive Standort München (bei).“

Standortbedingte Vorteile auf der Absatzseite können sich oftmals aus günstigen gesetzlichen Rahmenbedingungen ergeben. Beispielhaft hierfür sind die folgenden Angaben der P+T Technologies AG:⁵³¹

„Mit ein wichtiger Grund für die dynamische Entwicklung der Windenergie ist die Verbesserung der gesetzlichen Rahmenbedingungen. Das mit dem 1. April 2000 in Kraft gesetzte Gesetz für den Vorrang erneuerbarer Energien ... regelt die Abnahme und die Vergütung von Strom, der ausschliesslich aus Wasserkraft, Windkraft, solarer Strahlungsenergie, Geothermie, Deponiegas, Klärgas, Grubengas oder aus Biomasse gewonnen wird, durch Netzbetreiber der allgemeinen Versorgung. ... Für Strom aus Windkraft beträgt die Vergütung mindestens 17,8 Pfennig pro Kilowattstunde für die Dauer von fünf Jahren gerechnet ab dem Zeitpunkt der Inbetriebnahme. Danach verringert sich die Vergütung auf mindestens 12,1 Pfennig pro Kilowattstunde ...“

Ähnlich argumentiert die CENTROTEC Hochleistungskunststoffe AG im Bereich der solaren Energieerzeugung im Zusammenhang mit dem Erwerb einer Gesellschaft in den Niederlanden:⁵³²

„Zusätzlich ist auch in unseren europäischen Nachbarländern der Trend erkennbar, die Nutzung von nicht regenerierbaren Energien höher zu besteuern sowie Umwelt- und Energiesparauflagen zu verschärfen. ... Durch die Akquisition der UBBINK-Systemtechnik, Doesburg, haben wir uns Zugang zu diesen Wachstumsmärkten geschaffen. ... Im Jahr 2000 wurde von UBBINK ein neues Solar- und ein neues Dachgaubensystem im Markt eingeführt. ... Derzeit bieten wir das ... System, das in Zusammenarbeit mit der Technischen Universität Eindhoven entwickelt wurde, ausschliesslich in den Niederlanden an. Hier erwarten wir aufgrund eines staatlichen Förderprogramms den grössten Nachfrageschub.“

Ein besonderer Hinweis auf steuerlich bedingtes Location Capital findet sich im 20-F-Filing der an der Nasdaq gelisteten ebookers.com plc., indem auf die in den einzelnen Ländern gültigen steuerlichen Rahmenbedingungen hingewiesen wird.⁵³³

⁵³¹ Geschäftsbericht 2000, S. 12f.

⁵³² Geschäftsbericht 2000, S. 22, 18.

⁵³³ Vgl. Form 20-F 2000, S. 61ff. Hierbei handelt es sich jedoch um eine Pflichtangabe der SEC und nicht um freiwillig über das erforderliche Minimum hinausgehende Berichterstattung.

Neben gesetzlichen oder regulatorischen Rahmenbedingungen kann Location Capital auch aus günstigen Bedingungen des Marktzutritts bestehen. Ein entsprechender Hinweis findet sich z.B. bei der in der Herstellung von Lasern zur Behandlung von Augenkrankheiten tätigen WaveLight Laser Technologie AG:⁵³⁴

„Bereits im April beteiligte sich die WaveLight Laser Technologie AG an der Realeyes AG. WaveLight hält mit 49 Prozent den Hauptanteil am Grundkapital dieser Gesellschaft, die derzeit ein Laserzentrum für refraktive Chirurgie am Münchner Airport-Center unterhält. Weitere Zentren sind im laufenden Geschäftsjahr an ebenso attraktiven Standorten im deutschsprachigen Raum geplant. Die hervorragende Erreichbarkeit der Realeyes Laserzentren fördert die Akquisition von Patienten ... So können die Patienten der Realeyes AG heute schon moderne, ambulante Laserbehandlung im Rahmen der Ophthalmologie mit einem angenehmen Kurzurlaub in München verbinden.“

Eine ebenso hohe Bedeutung hat die regionale Streuung der Aktivitäten im Fall der als Telekommunikationsanbieter tätigen QSC AG:⁵³⁵

„Mit dem Aufbau einer Breitband-Infrastruktur in den 40 grössten deutschen Städten hat QSC sein erstes Ziel erreicht - den Aufbau eines flächendeckenden Netzes. In mehr als 800 Kollakationsräumen hat das Unternehmen seine Technologie installiert und erreicht 20 Millionen potenzielle Nutzer. ... alternative Anbieter wie HighwayOne oder Riodata verfügen über weniger als 20 kommerzielle Standorte. Lediglich die Deutsche Telekom verfügt derzeit über ein grösseres DSL-Netz.“

In unterschiedlichen Märkten sind oft unterschiedliche Bedürfnisse der Kunden zu berücksichtigen. Dies gilt insbesondere in der Werbung, weswegen der Online-Werbevermarkter ad pepper media AG auch auf sein in diesem Zusammenhang geschaffenes Location Capital verweist und die Adressen seiner Niederlassungen in 14 Ländern in den Geschäftsbericht mit aufgenommen hat:

„Durch persönliche Ansprechpartner in den zahlreichen One-Stop-Shops bietet ad pepper media seinen Kunden Zugriff auf sein umfangreiches und ständig erweitertes Buchungspotenzial europäischer sowie amerikanischer Premium- und Special Interest Sites. Ein besonderes Augenmerk richtet das Unternehmen darauf, mit seiner globalen Präsenz den regional unterschiedlichsten Anforderungen der nationalen Märkte gerecht zu werden.“

Auf kulturell bedingte Faktoren im Zusammenhang mit einer Tochtergesellschaft weist die Rhein Biotech N.V. hin:⁵³⁶

⁵³⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 26.

⁵³⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 8f.

⁵³⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 16.

„Das Joint Venture Wockhardt Rhein Biopharm Ltd. produziert den aktiven Wirkstoff für Hepatitis-B-Impfstoff auf Basis von Rhein Biotech-Technologie in Indien. ... Die Produktplatzierung war so erfolgreich, dass die Produktionskapazitäten im dritten Quartal verdoppelt wurden. Als Folge sogenannter „Awareness Programms“ haben sich die Verkäufe von Hepatitis-B-Impfstoffen in Indien in den letzten Jahren mehr als verfünffacht ...“

Insgesamt ist festzustellen, dass die Berichterstattung im Bereich Location Capital in Einzelfällen sehr detaillierte Hinweise liefert. Auf der Beschaffungsseite spiegeln die vorgefundenen Angaben die hohe Bedeutung des Einsatzfaktors Personal für Wachstumsunternehmen wider. Auf der Absatzseite wird - in aller Regel im Zuge der auch dem Customer Capital zurechenbaren Beschreibung der relevanten Märkte - auf die unterschiedlichsten Vorteile eingegangen. Trotz einzelner positiver Beispiele bleibt zu vermerken, dass sich in der grossen Mehrzahl der untersuchten Berichte wenig bis gar keine aussagekräftigen Informationen über die Vorteilhaftigkeit der regionalen Verteilung der Unternehmensaktivitäten feststellen lassen.

V. 1. 3. Human Capital Reporting

Im Rahmen der Berichterstattung im Bereich des Human Capital ist zwischen den Angaben zum Top Management und zu den übrigen Mitarbeitern zu unterscheiden. Insgesamt ist festzustellen, dass die gezielte Berichterstattung über das Top Management nur eine sehr untergeordnete Rolle spielt. In der überwiegenden Mehrzahl der Fälle beschränken die Unternehmen sich auf Nennung der Mitglieder des Vorstands, oftmals ergänzt um entsprechendes Bildmaterial. Lediglich in Einzelfällen sind die folgenden näheren Informationen zu finden:

- Biographische Angaben zu einzelnen Vorstandsmitgliedern;
- Angaben zu Veränderungen im Führungsteam.

Eine eher knappe *Darstellung des bisherigen Werdegangs* der Vorstandsmitglieder findet sich z.B. bei der QSC AG:⁵³⁷

„Markus Metyas: Chief Financial Officer seit April 2000. Der ehemalige Investmentbanker zeichnet verantwortlich für die Bereiche Finanzen, Personal und Recht.“

⁵³⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 5.

Ähnlich wie im Bereich Investor Capital wird im Geschäftsbericht des laufenden Jahres dabei oftmals nur über aktuelle Veränderungen ausführlich berichtet und auf die zu Jahresbeginn schon im Amt befindlichen anderen Vorstände nur kurz eingegangen. Umfangreichere Informationen über den Werdegang der Vorstände findet der Investor z.B. bei der PixelNet AG:⁵³⁸

„Dr. Gerhard Köhler, Jahrgang 1956, war nach seinem Studium an der Handelshochschule Leipzig 16 Jahre bei verschiedenen Kreditinstituten sowohl im Privat- als auch im Firmenkundengeschäft tätig. Seit 1990 lehrte er an der Bankakademie Frankfurt/Main „Allgemeine Bankbetriebslehre“ und „Kreditgeschäft“. Bis 28. Februar 2000 war er Direktor der Commerzbank AG in Ostbrandenburg. Seit März 2000 ist Dr. Köhler Vorstand für Finanzen und Controlling (CFO) der PixelNet Aktiengesellschaft.“

In aller Regel beschränkt sich die Angabe derartiger Daten auf die Mitglieder des Vorstands. In seltenen Fällen wird auch der Aufsichtsrat mit einbezogen. In der Berichterstattung derjenigen Unternehmen, die über ein Doppellisting verfügen, werden auch über weitere wesentliche Mitarbeiter individuelle Informationen offengelegt, so z.B. bei der ebookers.com plc.:⁵³⁹

„Dirk Tostmann has served as a Technology Director of ebookers.com since July 1999. Prior to joining ebookers.com, Mr. Tostmann served two years as a member of the Value Added Services Business Development Team of Nokia System Center Heilbronn, Germany. From 1995 to 1999, Mr. Tostmann served as Technical Director of TISS GmbH Heilbronn, Germany. During his time there, TISS won the 1997 Economist's Knowledge Award for the most effective and imaginative electronic commerce project in Europe. After serving for one year as an IT-System designer/administrator for Imedia GmbH Dresden, Mr. Tostmann opened his own engineering office, which focused on the design and development of communication and internet applications. Mr. Tostmann holds a degree in Biomedical Engineering from the Technical University of Dresden.“

Das Beispiel deutet gleichzeitig den in SEC-Filings üblicherweise grösseren Umfang der offengelegten Informationen über die einzelnen Personen an. Freiwillig dem US-amerikanischen Stil folgend, gibt die nicht bei der SEC registrierte europäische Tochtergesellschaft von Lycos Inc., Lycos Europe N.V., neben Daten über den Vorstand auch Informationen über die Geschäftsleitung der europäischen Tochtergesellschaften preis:⁵⁴⁰

⁵³⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 22.

⁵³⁹ Form 20-F 2000, S. 46.

⁵⁴⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 8.

„Marie-Christine Levet, Managing Director Lycos Frankreich: Seit der Gründung von Lycos Frankreich im Juli 1997 ist Marie-Chistine Levet, Jg. 1967, dort Managing Director. Als Absolventin einer führenden französischen Wirtschaftsschule begann sie ihre Karriere bei Andersen Consulting. Anschliessend sammelte sie bei Disney und Pepsico fundierte Erfahrungen bei der Einführung von Produkten ausländischer Firmen in den französischen Markt.“

Eher der Beruhigung des Investors als der sachlichen Information dürften die nachfolgenden Angaben der PopNet Internet AG über ein neues Vorstandsmitglied dienen:⁵⁴¹

„Zum ersten November übergab Hartmut Scheunemann sein Amt als Finanzvorstand der PopNet Internet AG an Thomas Rabe als seinen Nachfolger. Thomas Rabe verfügt über langjährige Geschäftsführungserfahrungen in den Bereichen Finanzen, Controlling und Mergers & Acquisitions. In seinen vorangegangenen Tätigkeiten beriet er u.a. Unternehmen, die am Neuen Markt gelistet sind bzw. sich auf dem Weg dorthin befanden. Zu seinen Aufgabenschwerpunkten gehörten strategische Unternehmensentwicklungen, Mergers & Acquisitions sowie das Risiko- und Value-Management zur Verbesserung des Shareholder Values. Sein Fokus lag dabei vor allem auf der Ausrichtung und Konzentration des Unternehmens auf profitable Zukunftsfelder, Integration der Tochtergesellschaften, nachhaltige Ergebnissicherung und Profitabilität.“

Völlig unkommentiert bleiben im vorhergehenden Beispiel auch die *Gründe für die Neubesetzung*. Angesichts der oftmals häufigen Wechsel in Führungsteams von Wachstumsunternehmen sind aussagekräftige Informationen über die Ursachen personeller Veränderungen wichtige Hinweisgeber auf eventuell vorliegende Schwierigkeiten. Eine entsprechende Klarstellung findet sich hingegen bei der PSB AG:⁵⁴²

„Zum 31. Januar 2001 ist Herr Markus Böhm als Vorstand ausgeschieden. Ursache hierfür ist eine schwerwiegende und langwierige Erkrankung, die ihm die Weiterleitung seines Amtes unmöglich macht.“

Ebenfalls wünschenswert sind Hinweise darauf, wie bedeutungsvoll ein Weggang wichtiger Führungspersonen für das im Unternehmen verbleibende Human Capital haben könnte, wie es die Deutsche Entertainment AG tätigt:⁵⁴³

⁵⁴¹ Geschäftsbericht 2000, S. 25.

⁵⁴² Geschäftsbericht 2000, S. 14.

⁵⁴³ Geschäftsbericht 2000, S. 23.

„Der Vorstandsvorsitzende, Peter Schwenkow, ist als persönliche Bezugsperson und Ansprechpartner der Künstler und anderer Persönlichkeiten aus Kultur und Wirtschaft bisher noch massgeblich für den Erfolg des Unternehmens verantwortlich. Durch die Neuausrichtung des Vorstandes, insbesondere durch Dietmar Glodde als neuer COO, verringert sich die Abhängigkeit des Unternehmens von Peter Schwenkow zunehmend.“

Eine Beurteilung des Zusammenspiels des Teams ist aus dem Vorwort des Vorstandes der in einer ungewöhnlichen Übernahmesituation befindlichen InternetMediaHouse.com AG möglich:⁵⁴⁴

„Im Zuge dieser für die Gesellschaft kritischen Entwicklung kam es im November 2000 zum Einstieg von VTC Partners, einer seit 1992 agierenden, unabhängigen privaten Beteiligungsgesellschaft. Die VTC Partners hat eine 10%ige Barkapitalerhöhung gezeichnet und das klare Commitment abgegeben, alle bisherigen Aktivitäten in die IMH einzubringen. Zusätzlich haben wir drei, als ehemalige Managing Directors der VTC und eingespieltes Team, die volle operative Verantwortung übernommen und sind zu Vorständen der IMH berufen worden.“

Insgesamt muss die vorgefundene Berichterstattung über das Top Management als verbesserungswürdig eingestuft werden. In wenigen Einzelfällen erfährt der Investor mehr als den blossen Namen und ein paar lobende Worte. Über die Hintergründe von Wechseln im Vorstand, bestehende Abhängigkeiten oder das Zusammenspiel des Führungsteams wird nur in Ausnahmefällen etwas gesagt.

Ein anderes Bild ergibt sich bei der Berichterstattung über die übrigen Mitarbeiter des Unternehmens. Insgesamt scheinen sich die untersuchten Unternehmen der hohen Bedeutung des Human Capital durchaus bewusst zu sein. So wird in einem grossen Teil der untersuchten Berichte dem Bereich „Mitarbeiter“ ein eigener Abschnitt gewidmet. Die dargebotenen Informationen unterscheiden sich jedoch vom Informationsgehalt her oft erheblich. Aus der Analyse der Berichte können die folgenden Cluster von Informationen identifiziert werden:

- Strukturdaten über die gegenwärtige Mitarbeiterschaft;
- Berichterstattung über Massnahmen zur Deckung des Personalbedarfs;
- Angaben zur laufenden Aus- und Weiterbildung;
- Darstellung besonderer Massnahmen zur Mitarbeitermotivation.

⁵⁴⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 6.

Strukturdaten über die gegenwärtige Mitarbeiterschaft gehören dabei zu den häufigsten Angaben im Bereich Human Capital. Art und Umfang der darin enthaltenen Informationen unterscheiden sich jedoch teilweise erheblich. Besonders umfangreiche Hinweise mit verschiedenen Dimensionen der Strukturierung bietet z.B. die Umweltkontor Renewable Energy AG:⁵⁴⁵

„Mit einem Anteil von knapp 45 Prozent an der Gesamtmitarbeiterzahl waren einschliesslich aller europäischen Repräsentanzen die meisten Mitarbeiter im Bereich Planung & Realisierung beschäftigt. Der Bereich Finanzierung & Vertrieb einschliesslich Marketing und Kommunikation erreichte knapp 25 Prozent. Leicht über zehn Prozent lag der Anteil des Bereichs Betrieb & Service. Die übrigen Mitarbeiter waren für die Unternehmensentwicklung, das Rechnungswesen sowie andere bereichsübergreifende Aufgaben verantwortlich. Die Quote der Auszubildenden betrug 12 Prozent ... Bei Umweltkontor sind in annähernd gleicher Zahl weibliche und männliche Mitarbeiter tätig. Ende 2000 betrug ihr Durchschnittsalter 32,3 Jahre ... Insgesamt haben 63 Prozent der Mitarbeiter einen Hochschul- oder Fachhochschulabschluss.“

Zur visuellen Unterstützung der Erläuterung der Mitarbeiterstruktur finden sich vereinzelt auch graphische Darstellungen, so z.B. bei der BioTissue Technologies AG.⁵⁴⁶ Die vorgefundenen Strukturierungen sind vielfältig, so unterteilt z.B. die auf Prozessfinanzierung spezialisierte FORIS AG ihre Angestellten in Juristen und „Sonstige“, wobei bei den Juristen noch zwischen Voll- und Teilzeit weiter unterschieden wird.⁵⁴⁷

Nur sehr unzureichende Informationen erhält der Investor über den Anteil und die Kosten der vom Unternehmen eingesetzten *freien Mitarbeiter*. Eine klare Offenlegung konnte in keinem Fall festgestellt werden. Ein typisches Beispiel für den Stil der Hinweise findet sich bei der MatchNet Plc:⁵⁴⁸

„Von Zeit zu Zeit stellen wir auch frei schaffende Auftragnehmer ein, um unser Team in der Forschung und Entwicklung, im Marketing und Verkauf sowie in der Verwaltung, zu unterstützen.“

In einigen IAS-Berichten ist bei Anwendung des Gesamtkostenverfahrens auf Basis eines im Anhang enthaltenen Aufrisses der sonstigen betrieblichen Aufwendungen oder des Materialaufwands das Vorhandensein freier Mitarbeiter zu erkennen. Deren Anzahl und deren Wirtschaftlichkeit lassen sich jedoch nur erahnen. Oftmals erfolgt

⁵⁴⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 30.

⁵⁴⁶ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 21.

⁵⁴⁷ Vgl. Geschäftsbericht 2000, Anlage 1.7.

⁵⁴⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 14.

auch lediglich die Angabe „bezogener Leistungen“, so dass unklar bleibt, ob es sich tatsächlich um freie Mitarbeiter handelt. Bei der TRIA Software AG werden die freien Mitarbeiter „adjustiert auf Vollzeitbasis“ den fest angestellten Kollegen zugeschlagen und nur die Summe angegeben.⁵⁴⁹

Wachstumsunternehmen benötigen in rascher Folge immer neue Mitarbeiter. Erfolgreiche *Massnahmen zur Deckung des Personalbedarfs* sind somit für die weitere Entwicklung des Unternehmens entscheidend. Vereinzelt finden sich Hinweise auf konkrete Rekrutierungsmassnahmen, so z.B. bei der FOCUS Digital AG:⁵⁵⁰

„Mit gezielter Rekrutierung sichert und erweitert FOCUS Digital diese hervorragende Mitarbeiterstruktur. Dafür nutzt das Unternehmen Stellenanzeigen im Print- und insbesondere im Online-Bereich, Recruiting-Messen und für Nachwuchskräfte und Praktikanten auch Kontakte zur Münchner Universität. Dazu kommt die enge Zusammenarbeit mit der Personalorganisation des Burda-Konzerns - mit wichtigen Synergieeffekten bei der Mitarbeitergewinnung. Alle Rekrutierungsmassnahmen zeigten im Jahr 2000 durchschlagenden Erfolg. Der zunehmende Wettbewerb auf dem Bewerbermarkt berührte FOCUS Digital deshalb kaum.“

Im Bereich der Kontakte zu Universitäten konkreter wird die Lycos Europe N.V.:⁵⁵¹

„Von der Ausschreibung von Diplomarbeiten über Praktika bis hin zur Unterstützung von Dissertationen: Die enge Zusammenarbeit mit ausgewählten Universitätslehrstühlen wird in Zukunft verstärkt dazu beitragen, dass die Nachwuchsrekrutierung erfolgreich verläuft.“

Aus Sicht fast aller Unternehmen scheint es bei der Deckung des Personalbedarfs selbstverständlich zu sein, nur die besten Kandidaten einzustellen. Auf Art und Qualität vorgeschalteter Auswahlmassnahmen wird jedoch praktisch nicht eingegangen. Lediglich bei der PixelNet AG findet sich der folgende Hinweis darauf, dass eine Neueinstellung stets auch ein Investitionsrisiko auf Seiten des Unternehmens mit sich bringt:⁵⁵²

„Im Personalbereich werden bei Neueinstellungen die Bewerbungen sorgfältig geprüft und Risiken durch teilweise vorgeschaltete Schulungsmassnahmen mit Praktika reduziert.“

⁵⁴⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 2.

⁵⁵⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 33.

⁵⁵¹ Geschäftsbericht 2000, S. 30.

⁵⁵² Geschäftsbericht 2000, S. 19.

Ist das erforderliche Personal gewonnen, sind gezielte *Massnahmen zur Aus- und Weiterbildung* eine wichtige Voraussetzung dafür, das vorhandene Human Capital zu erhalten und auszubauen und auftretenden Personalbedarf auch aus internen Quellen befriedigen zu können. Dementsprechend finden sich in vielen Geschäftsberichten Hinweise auf in diesem Bereich durchgeführte Aktivitäten. In aller Regel sind diese jedoch recht allgemein gehalten, so z.B. bei der feedback AG:⁵⁵³

„Zahlreiche Schulungen wurden während des gesamten abgelaufenen Geschäftsjahres durchgeführt und fanden bei den Mitarbeitern grossen Anklang.“

Ein Beispiel für inhaltlich schon relativ konkrete Berichterstattung ist der nachfolgende Auszug aus dem Geschäftsbericht der WaveLight Laser Technologie AG:⁵⁵⁴

„Mit entsprechenden Schulungsmassnahmen erreicht WaveLight, dass ihre Mitarbeiter stets mit den neuesten Innovationen der Lasertechnik vertraut sind oder vertraut gemacht werden. Als besonders wichtig haben sich die Schulungen im Rahmen des Qualitätsmanagement-Systems und zum Medizin Produkt-Berater erwiesen, wodurch die Leistungsfähigkeit und die Produktivität in der WaveLight-Gruppe erhöht werden konnten.“

Die Kosten für Weiterbildung, jedoch ohne Nennung konkreter Massnahmen, legt die BioTissue Technologies AG offen:⁵⁵⁵

„Wir fördern gezielt die Aus- und Weiterbildung, um sowohl auf wirtschaftlichem als auch auf wissenschaftlichem Gebiet höchste Qualitätsansprüche zu erfüllen. Im Jahr 2000 haben wir rund T€25 in die Weiterbildung unserer Mitarbeiter investiert.“

Eine Kennzahl über die Teilnahme, jedoch ebenfalls ohne weitere inhaltliche Angaben, findet sich im Geschäftsbericht der PopNet Internet AG:⁵⁵⁶

„71% aller Mitarbeiter haben sich .. in 2000 an Aus- und Weiterbildungsmassnahmen beteiligt.“

Praktisch keine Informationen finden sich in den untersuchten Berichten über gezielte Massnahmen im Bereich Wissensmanagement. Bei der Openshop Holding AG wird

⁵⁵³ Geschäftsbericht 2000, S. 22.

⁵⁵⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 31.

⁵⁵⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 21.

⁵⁵⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 25.

der Abschnitt zu den Mitarbeitern zwar mit dem Begriff „Wissen als Vermögen“ überschrieben, enthält dann jedoch - bis auf den nachfolgenden kurzen Hinweis - lediglich die auch bei anderen Unternehmen anzutreffenden allgemeinen Angaben.⁵⁵⁷

„Bereichsübergreifendes Einbringen von Know-how und Wechsel zwischen den Fachbereichen sind eine wesentliche Voraussetzung für gute Leistungen beim Kunden.“

Ähnlich verhält es sich bei der feedback AG, bei der sich unter der Überschrift „Erfolgsfaktor geistiges Kapital: das lernende Unternehmen“ lediglich der oben bereits dargestellte allgemeine Hinweis auf Weiterbildungsmaßnahmen sowie recht allgemeine Aussagen finden:⁵⁵⁸

„Durch die rasante Entwicklung der Technologien in den Neuen Medien und die Entstehung von immer neuen Anwendungsgebieten können nur diejenigen Unternehmen im Wettbewerb bestehen, die konsequent auf die Weiterentwicklung des geistigen Kapitals setzen. Um ihren Wettbewerbsvorsprung als erste Konvergenz-Unternehmen im Markt der Neuen Medien zu halten, wird die feedback AG nicht nur in Technologie, sondern auch in den Ausbau des unternehmenseigenen Know-how investieren ... Durch den Ausbau von Massnahmen im internen Know-how Transfer wird die optimale Nutzung des Weiterbildungsangebots gewährleistet.“

Um die vorhandenen Mitarbeiter dauerhaft zu den für Wachstumsunternehmen erforderlichen herausragenden Leistungen zu motivieren, sind neben der Aus- und Weiterbildung besondere *Motivationsmassnahmen* erforderlich. Im Rahmen der Berichterstattung über die Mitarbeiter finden sich in vielen Fällen Hinweise auf eine dementsprechend ausgerichtete Personalführung. In der Regel sind diese jedoch eher so pauschal gehalten wie bei der SHS Informationssysteme AG:⁵⁵⁹

„Das Klima bei SHS ist geprägt von Partnerschaftlichkeit, flachen Hierarchien und Offenheit. Jeder kann sich einbringen, jeder wird gehört - egal ob Berater, Entwickler, Assistent oder Azubi. Denn wir wollen Menschen mit Mut, Entscheidungskraft und Visionen. Menschen, deren Stärken in der Teamarbeit liegen. Menschen, die sich leicht in unsere Kunden und ihre Projekte hineindenken können und sich auf kreative, innovative Lösungen verstehen.“

⁵⁵⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 40.

⁵⁵⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 22.

⁵⁵⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 32.

Ein besonders umfangreiches, mit konkreten Fakten versehenes Beispiel findet sich bei der arxes Information Design AG:⁵⁶⁰

„Es klingt banal: der Unternehmenserfolg ist die Summe aller Einzelleistungen. Deswegen versucht arxes täglich, ein positives Umfeld für diese Einzelleistungen zu schaffen. Eine empirische Grösse verdeutlicht den Erfolg der Anstrengungen: Mit 7 Prozent ist die jährliche Fluktuation nur halb so hoch wie der Branchendurchschnitt. Kaum ein Mitarbeiter verlässt arxes zur Konkurrenz, im Gegenteil, im letzten Geschäftsjahr wechselten komplette Teams von Wettbewerbern zu arxes. Jeder Einzelne versteht sich bei arxes nicht nur als Mitarbeiter, sondern als Mitgestalter der Unternehmensphilosophie. Diese Einstellung beruht auf den drei Säulen der Personalentwicklung: Mit-Entscheidung, Mit-Verantwortung und Mit-Unternehmer.

Mit-Entscheidung: Jeder Mitarbeiter ist Experte auf seinem Gebiet und nimmt mit seiner Kompetenz Einfluss auf wichtige Entscheidungen. Hierzu haben die arxes-Mitarbeiter zwei Hauslösungen geschaffen: die Abteilungsgremien und den Round Table. Während in den Abteilungsgremien alle Mitarbeiter einer Abteilung interne Belange diskutieren und sofort verbindlich entscheiden, geht arxes mit dem Round Table neue Wege in der betrieblichen Mitbestimmung. 15 Mitglieder bilden dieses Organ, das sich aus einem Vorstand und gewählten Vertretern jeder Abteilung zusammensetzt. Es tritt einmal im Monat zusammen und löst Probleme, die alle Mitarbeiter abteilungsübergreifend betreffen. Damit die Veranstaltung nicht als Debattierklub endet, wurden dem Round Table exklusive Kompetenzen übertragen, welche über die Rechte eines Betriebsrates hinausgehen. Hierzu gehören beispielsweise Fortbildungsprogramme, Incentiveregulungen und die Arbeitsplatzausstattung.

Mit-Verantwortung: arxes überlässt seinen Mitarbeitern den grösstmöglichen Freiraum für eigenverantwortliches Handeln und selbständige Entscheidungen. Dies setzt voraus, dass sich jeder realistisch einschätzt und seiner Stärken und Schwächen bewusst ist. Daher ist einer der Grundpfeiler der Mit-Verantwortung die regelmässige gegenseitige Beurteilung aller Mitarbeiter einer Abteilung. Dies wird nicht als Kontrolle verstanden, sondern als Chance, eine offene Rückmeldung über die eigene Leistung zu erhalten.

Mit-Unternehmer: Mitarbeiter motivieren und die Identifikation mit dem Unternehmen stärken, gelingt nicht in einem reinen Abhängigkeitsverhältnis Arbeitgeber - Arbeitnehmer. Echtes Mit-Unternehmertum ist bei arxes der Weg. Jeder Mitarbeiter ist durch das arxes Aktienoptionsprogramm mit mindestens 500 Optionen am Unternehmenserfolg beteiligt. Neben einer langfristigen Bindung fördert dieses Programm das unternehmerische Denken.“

Recht konkrete Massnahmen finden sich auch bei der feedback AG:⁵⁶¹

„Zudem hat die feedback AG seit ihrer Gründung regelmässig Mitarbeiter-Events organisiert (wie Snowtime, Wandertag etc.), die den Zusammenhalt der Teams stärken und sowohl die Integration neuer als auch die allgemeine Motivation fördern.“

⁵⁶⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 31-34.

⁵⁶¹ Geschäftsbericht 2000, S. 21.

Auf die sich aus unternehmerischer Einbindung ergebende Motivationswirkung weist die auf das Outsourcing von Logistikleistungen spezialisierte Microlog Logistics AG hin, für die die entsprechenden Faktoren wohl einen wesentlichen Teil des Geschäftsmodells ausmachen:⁵⁶²

„Entsprechend gliedert sich die Mitarbeiterstruktur der operativen Einheiten in Niederlassungsleiter und in Werksmitarbeiter. Letztere werden i.d.R. im Rahmen von Kundenprojekten übernommen. Dabei erhält Microlog immer die volle unternehmerische Freiheit, über den Personaleinsatz innerhalb von Projekten, aber auch über Projektgrenzen hinweg zu disponieren. Dabei stellen die kundenbezogenen Kenntnisse der Mitarbeiter das Rückgrat der täglichen Abläufe dar. Durch die Einführung von Performance-Kriterien und Leistungsmessung wird ihr Beitrag häufig erstmals positiv bewertbar. Sie verlassen ein Cost Center in einer Randkompetenz eines Industrieunternehmens und werden Teil eines Profit Centers der Kernkompetenz von Microlog. Die damit einhergehenden zusätzlichen Möglichkeiten der individuellen Entwicklung sowie der flexiblen Vergütung ... führen zu einem Motivationsschub, der einen wesentlichen Teil der Leistungssteigerung ausmacht.“

Mit konkreten Informationen über das Betriebsklima setzt MacroPore, Inc. die Berichterstattung nicht auf der Massnahmen-, sondern auf der Ergebnisseite an:⁵⁶³

„The Company’s employees are not represented by any collective bargaining unit, and the Company has never experienced a work stoppage. The Company believes its relations with its employees are good.“

Insgesamt ist festzustellen, dass Informationen über den Bereich Human Capital zwar in den meisten untersuchten Berichten vom Umfang und der Herausstellung her durchaus eine wichtige Rolle spielen. Konkret verwertbare und vergleichbare Angaben - von Strukturdaten abgesehen - sind jedoch eher die Ausnahme. Über den wichtigen Bereich der freien Mitarbeiter ist fast nichts zu erfahren. Massnahmen der Personalgewinnung und -auswahl sind nur in Ausnahmefällen konkret dargestellt. Im Bereich der Aus- und Weiterbildung sowie von Instrumenten zur Mitarbeitermotivation entsteht der Eindruck, dass die Berichterstattung über Human Capital in besonderem Masse für allgemeine, wenig aussagekräftige Public Relations anfällig ist. Es bleibt im Dunkeln, ob dies auf Schwächen in der Berichterstattung zurückzuführen ist, oder die untersuchten Unternehmen aufgrund ihrer zumeist jungen Geschichte tatsächlich nicht mehr zu bieten haben. Dennoch finden sich wiederum Einzelbeispiele, in denen konkrete und aussagekräftige Informationen gegeben werden.

⁵⁶² Geschäftsbericht 2000, S. 28.

⁵⁶³ Form 10 zur Registrierung der Wertpapiere des Unternehmens bei der SEC, S. 9.

V. 1. 4. Geschäftsmodellbezogene Berichterstattung

Im Mittelpunkt der Analyse der Berichterstattung über innovative Geschäftsmodelle stehen naturgemäß die Geschäftsberichte solcher Unternehmen, deren Tätigkeit über das klassische Dienstleistungs- oder Produktionsgeschäft hinaus geht. Einen Einblick in den Status Quo der Berichterstattung kann dabei insbesondere die Analyse der Geschäftsberichte vergleichbarer Unternehmen einer einzelnen Branche liefern.

V. 1. 4. 1. Branchenbeispiel I: Internet-Portal -Unternehmen

In den vergangenen Jahren haben sich eine ganze Reihe von Wachstumsunternehmen als Internet-Portal-Unternehmen positioniert und sind jetzt mit einem in vielen Punkten vergleichbaren Geschäftsmodell am Markt. Mehrere dieser Unternehmen waren im Umfang der untersuchten Stichprobe enthalten. Sehr gezielte Aussagen zu den verfolgten *Strategien und Zielen* sowie zum beabsichtigten *Geschäftsmodell* finden sich z.B. bei der auf den deutschen Markt spezialisierten WEB.DE AG:⁵⁶⁴

„Von der Reichweite zur Profitabilität: Das Internet hat viele Spielregeln verändert. Ein Grundprinzip des Wirtschaftens bleibt jedoch unangetastet: ‚Ohne treue Kundenbasis kein Erfolg‘. Das Geschäftsmodell der WEB.DE AG ist deshalb mehrstufig angelegt: Nutzer für WEB.DE gewinnen, langfristiges Vertrauen und eine feste Kundenbindung schaffen, um dann über direkte und indirekte Umsätze Gewinn zu erzielen.

Wir haben deshalb Services geschaffen, die Menschen im Netz wirklich interessieren - allen voran unseren Unified Messaging-Service FreeMail. Neu hinzugewonnene Nutzer überzeugen wir durch hohe Qualitäts- und Sicherheitsstandards, so dass wir unmittelbar eine hohe Bindung erreichen. Im nächsten Schritt gewinnen wir aus unserer treuen und ständig wachsenden Nutzerbasis, durch die wir bereits indirekt über Online-Werbung Einnahmen erzielen, Kunden, die unser Angebot innovativer Mehrwertdienste in Anspruch nehmen.

Die WEB.DE AG profitiert von der durchgehend digitalen Struktur des Geschäftsmodells. Geringe Herstellkosten unserer Leistungen, begründet vor allem durch den Besitz der gesamten Kerntechnologie, machen hohe Skaleneffekte möglich. Damit wird die konsequente Umsetzung unseres Geschäftsmodells mittelfristig zu einem sehr hohen Profitabilitätsniveau führen.“

Eine offensichtlich zentrale Rolle im Geschäftsmodell der WEB.DE AG spielt die Erzielung einer grossen Reichweite sowie die Schaffung einer stabilen Kundenbeziehung.

⁵⁶⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 16.

hung. Als aussagekräftige, hierzu *passende Kennzahlen* werden daher die folgenden Angaben aufgenommen:⁵⁶⁵

„Zu Beginn des Jahres 2000 waren 275.000 Anwender namentlich bei WEB.DE registriert. Zum Ende des Jahres 2000 waren es bereits 3 Mio. ... Seit dem letzten Quartal 2000 hat sich das Wachstum noch beschleunigt: Aktuell verzeichnet WEB.DE Monat für Monat zwischen 350.000 und 450.000 neue namentlich registrierte Anwender. ...

Nach einer Analyse des Marktforschungsinstituts MMXI Europe vom Dezember 2000 konnte WEB.DE seine Reichweite in nur 12 Monaten von 7,9% im Dezember 1999 auf 25,3% im Dezember 2000 steigern. Damit ist die Zahl der Nutzer (Unique User), die von zu Hause aus zu WEB.DE kommen, um den Faktor 7 .. gestiegen. ... Im Januar hat sich das Reichweitenwachstum von WEB.DE auch nach MMXI Europe weiter beschleunigt. Mit 3,4 Mio. Besuchern ...

Nach MMXI verbrachten die WEB.DE-Nutzer im Dezember 2000 durchschnittlich 54 Minuten auf unseren Diensten. Dabei ergab sich eine Nutzungsintensität von 52 Seiten, die jeder Nutzer im Monat durchschnittlich aufgerufen hat. Damit ist WEB.DE in puncto Kundenbindung unter der Portalen, weit vor T-Online.de (38 Nutzungsminuten, 24 Seiten) und Yahoo.de (24 Nutzungsminuten, 21 Seiten).“

Hinsichtlich besonderer *Risiken* bei der Umsetzung des Geschäftsmodells finden sich sehr aussagekräftige Informationen:⁵⁶⁶

„Die Möglichkeit von WEB.DE, aus der Attraktivität des Internets steigende Umsätze zu generieren, hängt in starkem Masse vom Anhalten der hohen Wachstumsraten des Internets sowie der Akzeptanz und der Nachfrage bei E-Commerce und anderen Internetdienstleistungen ab... . WEB.DE ist bestrebt, durch ständige Weiterentwicklung seiner Produkte diese für den Markt attraktiv zu gestalten WEB.DE ist derzeit technologischer Marktführer unter den deutschen Internetportalen, kann aber für die Zukunft vor dem Hintergrund des rasanten technologischen Wandels nicht garantieren, dass dies auch so bleibt. ... Die Erreichung des Ziels einer nachhaltig hohen Profitabilität gelingt nur, wenn WEB.DE auch in Zukunft seine bisherige Marktposition festigen bzw. weiter ausbauen kann. ... Die Serverleistung sowie Hard- und Software der Rechenzentrums-Infrastruktur der WEB.DE sind ausschlaggebend für die Fähigkeit, Anwender, Werbekunden und E-Commerce-Partner für WEB.DE zu gewinnen. ... Jede nachhaltige Beeinträchtigung bzw. jeder Ausfall der Rechenzentrumssysteme, oder der Datenleitungen ... reduzieren die Nutzung und die Zugriffe auf die Websites von WEB.DE und können den Ruf und damit den Geschäftserfolg beeinträchtigen.“

Ebenfalls ein Internet-Portal ist Lycos Europe N.V. Im Gegensatz zu WEB.DE ist Lycos Europe europaweit tätig, national jedoch jeweils mit einem eigenen Länderportal vertreten. Hinsichtlich *Strategie und Zielen* wird im Geschäftsbericht wenig Konkretes gesagt:⁵⁶⁷

⁵⁶⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 19f.

⁵⁶⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 75f.

⁵⁶⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 2, 3, 38.

„Unser Ziel ist es, die meistbesuchte Online-Adresse in Europa zu werden. ... In letzter Zeit haben wir damit begonnen, Vertriebsallianzen voranzutreiben und Akquisitionen bzw. Beteiligungen zu untersuchen, um so unser Stammgeschäft sowie das Umsatzpotenzial in den Bereichen E- und M-Commerce zu vergrößern. Gleichzeitig bauen wir neue Mitarbeiter-Teams auf, die auf die Entwicklung von Mobil- und Breitband-Produkten und -Dienstleistungen spezialisiert sind. Insgesamt sind wir also hervorragend positioniert, um die Zukunft des europäischen Internets mitzugestalten und damit von den Möglichkeiten und Konsolidierungen zu profitieren, die die Internet-Landschaft in den nächsten Jahren bieten wird. ... Die beschriebenen Investitionen und Aufwendungen, die im Interesse einer Marktführerschaft in Europa notwendig sind, haben zur Konsequenz, dass das Unternehmensergebnis auch in den nächsten Jahren negativ bleibt. Hier sind insbesondere die vorgesehenen jährlichen Marketing-Ausgaben in Höhe von 150 Mio. € zu nennen. Aufgrund des hohen Umsatzwachstums einerseits und des unterproportionalen Anstiegs der variablen Kosten andererseits wird aber für das Geschäftsjahr 2003/2004 ein positives Unternehmensergebnis auf der Basis der bislang geplanten Aktivitäten erwartet.“

Angaben zum verfolgten *Geschäftsmodell* finden sich praktisch nicht. Die *Risiko-berichterstattung* beschränkt sich auf den Hinweis, man habe einen umfassenden Risiko-Management-Prozess eingeleitet.⁵⁶⁸ Hinsichtlich der *Kennzahlen* zur Geschäftsentwicklung wird ebenfalls auf Nutzerzahlen und Seitenabrufe abgestellt:⁵⁶⁹

„Page Views verdreifacht: In Gesamteuropa liegt die Zahl der Nutzer von Lycos Europe Produkten heute bei ca. 15 Mio. pro Monat. ... Die Anzahl der monatlichen Seitenabrufe konnte von 133 Mio. im Juni 1999 auf 383 Mio. im Juni 2000 gesteigert werden.“

Trotz der vordergründigen Ähnlichkeit ist ein direkter Vergleich dennoch nur recht eingeschränkt möglich. Hinsichtlich der Nutzerzahl berichtet WEB.DE die Zahl derjenigen verschiedenen Besucher, die von zu Hause aus auf das Portal kommen. Bei Lycos wird hingegen auf eine nicht näher definierte „Zahl der Nutzer von Lycos Europe Produkten“ abgestellt. Bei der Anzahl der monatlichen Seitenabrufe berichtet WEB.DE ausdrücklich die *verschiedenen* Seiten je Nutzer,⁵⁷⁰ während bei Lycos eine nähere Definition des Begriffs der „Seitenabrufe“ nicht zu erkennen ist. Darüber hinaus kann die Anzahl der monatlichen Seitenabrufe bei der WEB.DE nur auf dem Umweg über Marktanteile und Seiten pro Nutzer errechnet werden, während sie bei Lycos offen angegeben ist. Durch das bei Lycos im Gegensatz zur WEB.DE vom Kalenderjahr abweichende Geschäftsjahr ergeben sich zusätzliche Probleme für einen

⁵⁶⁸ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 33.

⁵⁶⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 25.

⁵⁷⁰ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 21.

Vergleich, da beide Unternehmen stets nur die (vermutlich höchsten) Zahlen des letzten Monats des Geschäftsjahres angeben.

Ebenfalls ein Internet-Portal bietet die FOCUS Digital AG an. Die Geschäftstätigkeit wird zwar als *Vision* beschrieben, eine klare Erläuterung des wirtschaftlichen *Geschäftsmodells* erfolgt aber nicht.⁵⁷¹

„Hinter FOCUS Digital steht die Vision, Content personalisiert und top-aktuell aufzubereiten. Die FOCUS Digital AG ist ein All-In-One-Anbieter, der sowohl Technik als auch Content aus einer Hand liefert und damit die gesamte Wertschöpfungskette abdeckt.“

Eine *Risikoberichterstattung* ist vorhanden und kann nach Umfang und Inhalt als dem Beispiel der WEB.DE AG ebenbürtig betrachtet werden.⁵⁷² Im Hinblick auf die operativen *Kennzahlen* finden sich die folgenden Angaben:⁵⁷³

„FOCUS Online wird von jedem 7. Online-User genutzt ... Die hervorragende Marktposition spiegelt sich in den deutlich gestiegenen Page Impressions pro Monat .. wider, die im Jahresverlauf von 25 Mio. Page Impressions im Januar auf über 37 Mio. Page Impressions am Ende des Geschäftsjahres 2000 ... hochschnellten.“

Die Anzahl der verschiedenen Nutzer wird hier nicht klar erkennbar. Auch hinsichtlich der Anzahl der abgerufenen Seiten wird nicht mitgeteilt, wie der Begriff der „Page-Impressions“ definiert ist. Aus zeitlicher Sicht werden hier Januar und Dezember miteinander verglichen, so dass eine direkte Vergleichbarkeit des jährlichen Wachstums nicht gegeben ist und auch saisonale Effekte z.B. durch die Weihnachtsfeiertage nicht ausgeglichen werden.

Ein weiteres Internet-Portal-Unternehmen, das in die Auswahl der Geschäftsberichte mit einbezogen wurde, ist die freenet.de AG. Zusätzlich zum reinen Portalgeschäft ist man jedoch als Zugangs-Anbieter tätig. Auch hier erfährt der Investor praktisch nichts über die Frage, wie die gegenwärtige Verlustsituation einmal in ein profitables *Geschäftsmodell* gewendet werden soll. Der Geschäftsbericht enthält keinen Lagebericht

⁵⁷¹ Geschäftsbericht 2000, S. 2.

⁵⁷² Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 49.

⁵⁷³ Geschäftsbericht 2000, S. 22, 44.

und daher auch keine *Risikoberichterstattung*. Es werden die folgenden operativen *Kennzahlen* offengelegt:⁵⁷⁴

„Dass sich Innovationen und Investitionen bezahlt machen, zeigt sich unter anderem an der stark wachsenden Zahl der Page Impressions: Sie lagen fürs Gesamtjahr 2000 bei knapp 1,2 Milliarden - ein Plus von über 600 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. ...
Wie sehr Internet-Surfer die Mehrwertdienste von freenet zu schätzen wissen, zeigt sich an der kontinuierlich wachsenden Anzahl von E-Mail-Konten ...: Die Accounts lagen zum Jahresende 2000 bei knapp 1,4 Millionen - ein Plus von 33 Prozent gegenüber dem Vorquartal und sogar eine Vervielfachung im Vergleich zum Jahresende '99 mit 350.000. ...
Laut Erhebung von NetValue lag zum Jahresende 2000 die Gesamtzahl der privaten Internetnutzer, die mindestens einmal monatlich im Netz surfen, bei 12,6 Millionen. 3,2 Millionen davon besuchten die Portalangebote von freenet; damit erzielt das Unternehmen eine Marktreichweite von über 25 Prozent. ... die Zahl der aktiven Einwahlkunden ... lag im 4. Quartal 2000 bei 1,65 Millionen ... Sie verbrachten insgesamt knapp 8,8 Milliarden Minuten mit freenet im Internet.“

Im Gegensatz zu den vorhergehenden drei Beispielen wird hier nur die Gesamtzahl der jährlichen Seitenabrufe angegeben. Eine zeitliche Verteilung sowie eine nähere Definition der verwendeten Messregeln erfolgt nicht. Da die vorhergehenden Beispiele jeweils nur die Seitenabrufe eines bestimmten Monats angegeben haben, ist ein Vergleich praktisch nicht möglich. Die Zahl der eMail-Konten dürfte am ehesten mit den registrierten Nutzern der WEB.DE vergleichbar sein. Da ein Nutzer jedoch auch mehrere Konten einrichten kann, liegen hier ebenfalls Unschärfen vor. Auch die Zahl der Besucher hinterlässt im Vergleich zwischen den Unternehmen einige Unsicherheiten, da unklar ist, ob „private Internetnutzer“ (freenet) dem Begriff der Besucher „von zu Hause aus“ (WEB.DE) entspricht. Die Anzahl der Einwahlkunden und Minuten bezieht sich auf das Zugangsgeschäft und kann nur mit dem nachfolgenden Beispiel verglichen werden.

Ebenfalls als Portal- und Zugangsunternehmen wurde die TOnline AG in die Erhebung mit einbezogen. Unter der Überschrift „*Geschäftsmodell*“ bleibt man auch hier hinter den Angaben der WEB.DE AG zurück und berichtet über die Zukunft lediglich Folgendes:⁵⁷⁵

„Der grosse Kundenstamm im Bereich des Internet-Zugangs ist eine hervorragende Basis, um im Internet-Portal von T-Online zusätzliche Umsätze durch Werbung und E-Commerce zu generieren. Demzufolge wird ein Fokus der zukünftigen Entwicklung des Konzerns im Portalgeschäft liegen.“

⁵⁷⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 16, 24, 26.

⁵⁷⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 29.

Die Risikoberichterstattung ist sehr knapp gehalten und umfasst ausser pauschalen Hinweisen auf das vorhandene Risiko-Management-System lediglich die folgenden wenig spezifischen Angaben:

„Folgende Risiken betrachten wir für die Risikosituation von T-Online als bedeutsam: Backbone- und Serververteilungsausfälle, die zu erhöhten Serverantwortzeiten und kurzzeitiger Nichterreichbarkeit der Server führen würden; den Einfluss von Markt- und Wettbewerbsentwicklungen als auch spezifischer Länderrisiken auf unsere internationalen Beteiligungen und Kooperationen; Tarifmassnahmen und Reguliererentscheidungen, die nicht zu den erwarteten Resultaten führen.“

Darüber hinaus werden folgende *Kennzahlen* zu Nutzern und deren Verhalten gegeben:⁵⁷⁶

„Der Kundenbestand stieg im Verlauf des Geschäftsjahres von 4,2 Millionen Kunden auf 6,5 Millionen Kunden, was einem Anstieg von rund 57 Prozent entspricht. .. Die durchschnittliche monatliche Nutzungszeit pro Kunde stieg im Geschäftsjahr 2000 von 319 Minuten auf 580 Minuten. ... Die Zahl der privaten Besucher auf www.t-online.de stieg nach Angabe des Marktforschungsinstituts MMXI Europe BV von 2,6 Millionen im Dezember 1999 auf 5,8 Millionen im Dezember 2000. Damit erreichte T-Online monatlich mehr als 50 Prozent der deutschen Internet-Nutzer ...“

Lediglich die Anzahl der Einwahlkunden scheint zwischen freenet und T-Online vergleichbar zu sein. Bei der durchschnittlichen Nutzungszeit wird ein Vergleich wieder durch die Gesamtjahresbetrachtung der freenet und die Monatsbetrachtung der T-Online erschwert. Über die Verweildauer auf den eigenen Portalen geben die Nutzungszeiten der „auch-Zugangsanbieter“ keine Auskunft, da ja nicht klar ist, welche Seiten der Kunde besucht hat. Durchaus denkbar ist die Einwahl über T-Online und der Konsum der Inhalte von WEB.DE. Durch den Rückgriff auf dasselbe Marktforschungsinstitut scheint zumindest die Zahl der privaten Besucher zwischen WEB.DE und TOnline vergleichbar, wobei wie bei freenet eine letzte Unsicherheit hinsichtlich der Abgrenzung des Begriffs der „privaten Besucher“ verbleibt.

Die dargestellten Beispiele machen deutlich, dass auch solche Unternehmen, die aus Sicht des Investors auf den ersten Blick dem einheitlichen Segment „Internet-Portal“ zugeordnet werden könnten, über das tatsächlich für die Zukunft verfolgte Geschäftsmodell zumeist wenig Informationen preisgeben und offensichtlich ganz unterschiedliche Kennzahlen als Erfolgsgrössen betrachten. Während die Vielfalt der offengelegten Kennzahlen zu einem Teil in den Nuancen des jeweils vorliegenden Geschäftsmodells

⁵⁷⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 34, 36.

begründet sein dürfte, wäre eine grössere Einheitlichkeit zumindest bei den vergleichbaren Grössen sicherlich möglich.

V. 1. 4. 2. Branchenbeispiel II: Windpark-Unternehmen

Ebenfalls untereinander relativ gut vergleichbare Geschäftsmodelle weisen die drei in der Stichprobe enthaltenen Unternehmen im Bereich der Windenergie auf. Deren Tätigkeit besteht in der Regel aus zwei wesentlichen Elementen. Dabei übernimmt der Anbieter einerseits die Projektierung und Abwicklung der Errichtung eines Windparks. Die Errichtung der Windparks erfolgt dabei im Auftrag von Fondsgesellschaften, die diese Parks erwerben und betreiben. Um einen ständigen Fluss an Windparkprojekten sicherzustellen, ist der Anbieter daher daran interessiert, auch den Vertrieb der Anteile an den Betreiberfonds sicherzustellen und voranzutreiben. Die Windparkfonds konkurrieren hier mit alternativen Fondskonzepten z.B. aus der Medienindustrie oder dem Immobilienbereich. Eine weitgehend eigenständige Platzierung der Fondsanteile minimiert die Abhängigkeit der Errichter von Windparks von einzelnen Anbietern von Finanzprodukten wie z.B. Banken. Um hier Transparenz zu schaffen, finden sich bei der Umweltkontor Renewable Energies AG recht umfangreiche Informationen über den Geschäftsgang in den beiden Sparten im abgelaufenen Jahr:⁵⁷⁷

„Seit Gründung im Jahr 1995 hat das Unternehmen insgesamt 120 Anlagen mit einer Leistung von 112 Megawatt geplant und umgesetzt. Die Bautätigkeit des Jahres 2000 betraf insgesamt zwölf Windparks ... Im Verlauf des Jahres 2000 erstellte der Geschäftsbereich Planung & Realisierung ... in Zusammenarbeit mit namhaften Herstellern 63 ... Windkraftanlagen ... Ohne die beiden Offshore-Projekte befanden sich am Jahresende noch Wind-, Photovoltaik- und Biomasseanlagen mit einer Leistung von über 700 Megawatt und einem Investitionsvolumen von 1,8 Mrd. DM in der Entwicklung. ... Als voll integrierter Dienstleister strukturiert Umweltkontor die Finanzierung eigener und fremder Projekte. ... Im Geschäftsjahr 2000 platzierte Umweltkontor über selbst entwickelte Fonds ein Investitionsvolumen von ca. 205 Mio. DM ... am Kapitalmarkt. Dazu wurden 57 Mio. DM ... Eigenkapital eingeworben. Die durchschnittliche Zeichnungssumme betrug 66 TDM. ... Mit einem Anteil von etwa 40 Prozent übernahm die eigene Vertriebsorganisation einen grossen Teil des Eigenkapitalvertriebs. ... Auch im Jahr 2000 konnte Umweltkontor die Anteile jedes neu entwickelten Fonds in der Regel innerhalb weniger Wochen vertreiben. Mit Schwerpunkt im letzten Quartal wurden insgesamt 800 neue Anteilseigner gewonnen. Hierzu trug auch eine hohe Weiterempfehlungsquote bei. Ein grosser Anteil der in den Vorjahren gewonnenen Kommanditisten beteiligte sich erneut.“

⁵⁷⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 14, 25ff.

In eine ähnliche Richtung gehen die Angaben der Plambeck Neue Energien AG:⁵⁷⁸

„Bis heute haben Plambeck und Norderland insgesamt 29 Windparks mit mehr als 200 Windkraftanlagen und einer installierten Leistung von deutlich mehr als 190 Megawatt erfolgreich projektiert. Mehr als 20 Windparks mit über 150 Windkraftanlagen befinden sich für 2001 in der Umsetzung oder in der Planung. ...

Anteile an der Kommanditgesellschaft können von interessierten Anlegern gezeichnet werden. Dabei agiert die Plambeck Neue Energien AG auch als Emissionshaus. Im Jahr 2000 hat die Plambeck Neue Energien AG diesen Bereich aufgebaut. So werden die von Plambeck bereits seit längerem mit Erfolg geschaffenen Kapitalanlagen nunmehr auch selbst vertrieben. Gleichzeitig schliessen wir mit dem Eigenkapitalvertrieb die Wertschöpfungskette. Bei der Platzierung der Fondsanteile stützt sich unsere Sparte Eigenkapitalvertrieb auf Direktkunden und renommierte Vertriebspartner. Das erste Projekt, das nach dem neuen Muster direkt abgewickelt wurde, war der Windpark Wanna/Stassfurt. Insgesamt hat Plambeck im Jahr 2000 ein Fondsvolumen von rund 80 Mio. DM im Markt platziert.“

Obwohl beide Unternehmen im Bereich Projektgeschäft jeweils zwei Kenngrößen über das Volumen der derzeit in Planung und Konzeption befindlichen Projekte offen legen, ist ein direkter Vergleich nicht möglich: Während Umweltkontor die Leistung und das Investitionsvolumen angibt, finden sich bei Plambeck die Anzahl der Windparks und der einzelnen Anlagen. Plambeck legt darüber hinaus eine Liste der Standorte der bislang errichteten Windparks vor. Im Bereich der Finanzierung sind die Angaben bei Plambeck bei weitem nicht so detailliert wie bei Umweltkontor, jedoch wird dafür deutlicher erkennbar, welche Bedeutung im Geschäftsmodell diesem Bereich beigemessen wird. Die umfangreichsten technischen Daten finden sich bei dem vom Umsatzvolumen her kleinsten Unternehmen dieser Branche in der Stichprobe, der P&T Technology AG:⁵⁷⁹

„In Hasenkrug-Hardebeck wurden insgesamt zwölf Windenergieanlagen des Typs NEG Micon mit einer Nennleistung von jeweils 1.000 kW errichtet und für 30,1 Mio. DM an die Betreibergesellschaft verkauft. ... In Klein/Alt Bennebek haben wir insgesamt sechs Windenergieanlagen des Typs Enercon mit einer Nennleistung von jeweils 1.500 kW aufgebaut und für 21,6 Mio. DM verkauft. ... In den Gemeinden Bokel und Ellerdorf wurden von uns neun Windenergieanlagen des Typs NEG Micon mit einer Nennleistung von jeweils 1.500 kW sowie eine Anlage mit 1.000 kW errichtet und für 31,9 Mio. DM verkauft. ...

Neben der Errichtung und dem Verkauf der drei Windparks haben wir konsequent an der Konzeption und Planung einer Vielzahl weiterer Windparkprojekte vor allem in Schleswig-Holstein und in Niedersachsen gearbeitet. ... Der überwiegende Teil davon entfällt auf 13 Windparkprojekte, die in nächster Zukunft realisiert werden.“

⁵⁷⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 10, 13.

⁵⁷⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 14f.

Wenig Konkretes wird hier allerdings über die technischen Daten der zukünftigen Projekte bekannt gegeben. In die Finanzierung der Windparks ist man offensichtlich nur bedingt mit einbezogen und betrachtet dies auch nicht als kritischen Teil des Erfolgs des Geschäftsmodells.⁵⁸⁰

„Im inländischen Windparkgeschäft konzentriert sich die P&T Technology AG auf die schlüsselfertige Erstellung und den Verkauf von Windparks. Der Windparkbetrieb selbst erfolgt durch den Käufer der Anlagen; die P&T Technology AG unterstützt den Käufer auf Wunsch allerdings bei der Verwaltung des Windparks und stellt ggfs. den Geschäftsführer der Komplementär-GmbH bei Betreibergesellschaften in der Rechtsform der GmbH & Co. KG.“

Im Unterschied zu den Internet-Portal-Unternehmen ist die geschäftstätigkeitsbezogene Berichterstattung bei den Windparkbetreibern generell wesentlich transparenter. Insbesondere im technischen Bereich herrscht grössere Einheitlichkeit, wobei die Angaben dennoch Unterschiede aufweisen. Eine ausführliche Darstellung des Geschäftsmodells und der besonderen Bedeutung des Eigenkapitalvertriebs erfolgt nicht. Dies dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass die Zusammenhänge hier wesentlich transparenter sind als bei den Internet-Portal-Unternehmen und nähere Erläuterung als nicht erforderlich angesehen werden. Die Risikoberichterstattung aller Unternehmen ist angemessen, setzt jedoch trotz ähnlicher Geschäftsmodelle unterschiedliche Schwerpunkte. So weist Plambeck auf Beschaffungsrisiken hinsichtlich der Windkraftanlagen sowie auf absatzseitige Preisrisiken hin, falls sich die entsprechenden gesetzlichen Regelungen ändern sollten.⁵⁸¹ Umweltkontor sieht ausreichend Personal, ein angemessenes Projektcontrolling sowie die allgemeine Marktentwicklung als hauptsächliche Risiken.⁵⁸² P+T Technology weist insbesondere auf Risiken aus politischen Rahmenbedingungen hin.⁵⁸³

V. 1. 4. 3. Branchenbeispiel III: Prozessfinanzierung

Insbesondere innovative, bislang noch nicht dem Investor bekannte Geschäftsmodelle verlangen nach zusätzlichen Informationen. Ein aussagekräftiges, am Neuen Markt im Moment noch ohne Vergleichsmöglichkeit stehendes Beispiel hierfür ist die FORIS

⁵⁸⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 17.

⁵⁸¹ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 39.

⁵⁸² Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 40.

⁵⁸³ Vgl. Geschäftsbericht 2000, S. 20.

AG. Die Gesellschaft übernimmt gegen eine entsprechende Erfolgsbeteiligung die Finanzierung von Prozessen. Im Geschäftsbericht finden sich die folgenden Angaben:⁵⁸⁴

„Die FORIS AG finanziert juristische Prozesse in allen wesentlichen Rechtsgebieten und durch alle Instanzen. Es werden auch Prozesse finanziert, bei denen FORIS die Finanzierung erst ab der 2. oder 3. Instanz übernimmt. FORIS schliesst mit Kunden Finanzierungsverträge ab, die folgenden Inhalt haben:

Kostenübernahme: FORIS bezahlt in voller Höhe die Kosten, die ab dem Wirksamwerden des Vertrages im Rahmen einer wirtschaftlich vernünftigen aussergerichtlichen oder gerichtlichen Geltendmachung der streitigen Ansprüche entstehen.

Erfolgsbeteiligung: Aus einem Erlös der finanzierten Rechtsverfolgung der streitigen Ansprüche erhält die FORIS AG vorab die von ihr vorgelegten Verfahrenskosten ... Von dem verbleibenden Erlös der Rechtsverfolgung stehen der FORIS AG 30% zu, soweit dieser den Betrag von einer Million DM nicht übersteigt, und 20% von dem den Betrag von einer Million übersteigenden Betrag.

Abtretung der streitigen Ansprüche: Zur Sicherheit für die Ansprüche der FORIS AG tritt der Anspruchsinhaber die streitigen Ansprüche sowie seine Ansprüche auf Verfahrenskostenerstattung gegen den Anspruchsgegner und Dritte in separater Urkunde an die FORIS AG ab.

Pflichten des Anspruchsinhabers: Der Anspruchsinhaber ist verpflichtet, sämtliche zur Durchsetzung der streitigen Ansprüche geeigneten und sinnvollen Handlungen mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns vorzunehmen ...

Insgesamt gingen 1.675 Anfragen zur Prozessfinanzierung ein. Dies entspricht einer Steigerung um rund 40% gegenüber dem Vorjahr. Die strategisch wichtigste Entscheidung bestand in der Senkung der Erfolgsbeteiligungsquote von 50 auf 30% bis zu einem Erlös von 1 Mio. DM und von 20% für jeden darüber hinausgehenden Betrag. FORIS hatte sich im Mai zu diesem Schritt entschlossen mit dem Ziel, die Attraktivität der Prozessfinanzierung gerade für Unternehmen und bei Streitigkeiten mit sehr hohen Streitwerten deutlich zu erhöhen. ... Gestützt auf die Erfindung und Entwicklung der Prozessfinanzierung sowie durch zwischenzeitlich gesammelte Erfahrungen setzt FORIS bewusst Massstäbe für einen künftig qualitativen Wettbewerb. ...

FORIS hat im vergangenen Jahr insgesamt 158 Prozessfinanzierungsverträge abgeschlossen. Zum Jahresende befanden sich 222 Verfahren mit einem Gesamtstreitwertvolumen in Höhe von 238 Mio. DM in Finanzierung.“

Hinsichtlich der speziell für das Geschäftsmodell bestehenden Risiken finden sich die folgenden Angaben:⁵⁸⁵

⁵⁸⁴ Geschäftsbericht 2000, Anlage 1, Abschnitt 1.3.1 sowie S. 10f.

⁵⁸⁵ Geschäftsbericht 2000, Anlage 1, Abschnitt 3.

„Die Zulässigkeit des Prozessfinanzierungsgeschäftes wird inzwischen durchgängig bestätigt. Die abgeschlossenen Prozessfinanzierungsverträge unterliegen bis heute noch keiner schiedsgerichtlichen oder gerichtlichen Kontrolle. Die FORIS AG sieht jedoch nach derzeitigem Erkenntnisstand keine bestandsgefährdenden Risiken, die sich aus einer solchen Kontrolle ergeben könnten. In ihrem Kerngeschäft ist die FORIS AG darauf angewiesen, dass auch in Zukunft eine ausreichend hohe Anzahl an neuen Prozessfinanzierungsverträgen akquiriert und diese erfolgreich abgeschlossen werden können, um mittelfristig mit diesen Erträgen die laufenden Kosten und ein weiteres Wachstum finanzieren zu können. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der von FORIS nicht zu beeinflussenden Gesamtlaufzeit der gerichtlichen Verfahren.“

Auch ohne Branchenvergleich kann die geschäftsmodellbezogene Berichterstattung der FORIS AG als gut bezeichnet werden. Die wesentlichen Grundlagen der Vereinbarungen mit den Kunden werden dargestellt, das Preismodell erläutert und Indikatoren der Geschäftsentwicklung offengelegt. Die Hintergründe wettbewerblicher Massnahmen werden erläutert. Auch auf spezielle Risiken wird eingegangen.

V. 1. 5. Akquisitions-Berichterstattung

Unternehmenserwerbe stellen für viele Wachstumsunternehmen eine zentrale Strategie zum Auf- und Ausbau des Geschäftsmodells dar. Von daher verwundert es nicht, dass sich in einer Vielzahl von Geschäftsberichten recht ausführliche Angaben zu den im Geschäftsjahr erfolgten Akquisitionen finden. Über die verpflichtenden Angaben zu Kaufpreis etc. hinaus sind dabei die folgenden Cluster von Informationen anzutreffen:

- Beschreibung des übernommenen Unternehmens;
- Hinweise auf den Stand und Ergebnisse der Integrationsbemühungen;
- Erläuterung der Hintergründe und des Zwecks der Akquisition.

Ein typisches Beispiel für eine ganzheitliche Darstellung dieser Informationen findet sich bei der JUMPtec Industrielle Computertechnik AG:⁵⁸⁶

⁵⁸⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 10.

„Mit der Dr. Berghaus GmbH & Co. KG aus Hamburg übernahm JUMPtec den grössten Mitbewerber im Markt für Embedded Computer Technology. Dr. Berghaus verfügt über ein qualitativ hochwertiges Dienstleistungs- und Produktangebot und exzellente Kundenbeziehungen im norddeutschen Raum. Zusätzlich stellen die Dr. Berghaus High-End Computer Boards eine ideale Ergänzung der Angebotspalette von JUMPtec dar. Mit der Akquisition sind zahlreiche Synergieeffekte verbunden. So können spürbare Kostensenkungen durch bessere Konditionen bei der Beschaffung und aufgrund der neu hinzu gewonnenen Niederlassung in Norddeutschland ein verbesserter Support für die Kunden realisiert werden. JUMPtec und Dr. Berghaus arbeiten schon seit längerem in der Entwicklung erfolgreich zusammen. Ein Schwerpunkt der Zusammenarbeit war bereits die technologische Weiterentwicklung des ETX-Standards (Embedded Technology Extended) und die Vermarktung von Produkten, die mit ETX entwickelt wurden sowie die neue Grafikkarten Generation. In 2000 wuchs die Dr. Berghaus um über 20 Prozent.“

Durch den Hinweis auf die Realisierung von Synergieeffekten sowie die bereits bislang erfolgreiche Zusammenarbeit werden Hinweise darauf gegeben, dass die *Integration des Neuerwerbs* grundsätzlich positiv verlaufen ist. Konkrete Probleme aus Akquisitionen haben sich hingegen bei der Vectron Systems AG ergeben, wobei man sowohl diese als auch die zu deren Beseitigung beabsichtigten Massnahmen nur ungenau beschreiben will.⁵⁸⁷

„Nach einem durch expansive Entwicklungen, die Erweiterung der Produkte sowie den Auf- und Ausbau internationaler Vertriebskanäle gekennzeichneten Jahr 2000 wird sich der Konzern im Jahr 2001 darauf konzentrieren, die dabei entstandenen wachstumsbedingten Probleme zu beheben, die eingegangenen Partnerschaften konsequent umzusetzen und Synergien zu heben. Ein Schwerpunkt wird dabei die Integration der beiden zukünftigen Konzerngesellschaften Vectron Systems Western Europe B.V. und Vectron Systems USA Inc. darstellen. ... Durch die Verbesserung der Prozesse im Unternehmen und mit Zulieferern sowie die Einführung von organisatorischen, an die Unternehmensgrösse und -situation angepassten Veränderungen, sollen die im Jahr 2000 eingetretenen Probleme beseitigt werden. Der Konzern wird die hierfür notwendigen Aktivitäten weiter intensivieren und den Notwendigkeiten der Unternehmensgrösse und Marktanforderungen anpassen.“

Auf konkrete Massnahmen zur Integration weist hingegen die Rhein Biotech N.V. hin, die im Wege einer zweiten Platzierung von Anteilen ein wesentlich grösseres Unternehmen in Korea übernommen hat:⁵⁸⁸

⁵⁸⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 39.

⁵⁸⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 13, 16.

„Alle Mitarbeiter von GreenCross Vaccine haben seit der Akquisition durch Rhein Biotech die Möglichkeit, an Englischunterricht teilzunehmen - ein Angebot, das mit grosser Resonanz aufgenommen wurde. ...

Die Integration von GreenCross Vaccine verläuft nicht zuletzt dank der langjährigen und engen Geschäftsbeziehungen zur ehemaligen Muttergesellschaft Korea Green Cross planmässig und ohne grössere Probleme. Seit März besteht das Management von GreenCross Vaccine jeweils zur Hälfte aus Europäern und Asiaten, was für die globalen Aktivitäten unserer Gruppe ein klares Asset ist.“

Auf messbare Ergebnisse der Integrationsbemühungen weist die ComputerLinks AG hin:⁵⁸⁹

„Die akquirierten Gesellschaften wurden erfolgreich in den ComputerLinks Konzern integriert. Die regionalen Gesellschaften verfügen über eigenständige Management-Teams, welche die Geschäfte der Tochtergesellschaften mit den lokalen Kenntnissen der Märkte erfolgreich leiten. Alle neu erworbenen Beteiligungen konnten gegenüber dem Vorjahr deutliche Umsatzzuwächse verzeichnen.“

Dass unter Umständen auch integrationserleichternde Faktoren vorliegen können, erfährt man bei der PopNet Internet AG:⁵⁹⁰

„So übernahm die PopNet Internet AG mit Wirkung vom 1. November 2000 insgesamt 100% der Anteile des IT-Unternehmens DD-Synergy AG Aufwendige Standortveränderungen waren hierfür nicht notwendig, da sich beide Unternehmen bereits seit Anfang 2000 ein Bürogebäude in Hamburg teilten.“

Das Risiko der erfolgreichen Integration eines erworbenen Unternehmens kann durch geeignete Massnahmen im Vorfeld des Vorhabens erheblich abgemildert werden. Welche Faktoren hierbei eine besondere Rolle spielen, legt die Thiel Logistik AG offen:⁵⁹¹

„Einer möglichen Akquisition geht eine detaillierte Markt- und Unternehmensanalyse voraus, bei der nur profitabel arbeitende Gesellschaften mit einer guten Managementstruktur in Betracht gezogen werden. Dabei spielt auch die Unternehmenskultur eine wichtige Rolle, die genauso analysiert und im Prozess der Eingliederung in die Unternehmensgruppe in Betracht gezogen werden muss.“

⁵⁸⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 21.

⁵⁹⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 23.

⁵⁹¹ Geschäftsbericht 2000, S. 18.

Ähnlich die CENTROTEC Hochleistungskunststoffe AG, die auch gleich auf hieraus abgeleitete Integrationsmassnahmen hinweist:⁵⁹²

„Bei der Akquisition der UUBINK Systemtechnik, Doesburg, haben wir bereits in der due diligence-Phase vor dem Kauf das „Grow Together Programm“ entwickelt. Es umfasst neben der Nutzung der Synergien auf der Marktseite sowie im F&E-Bereich auch ein Optimierungsprogramm für die Produktion. Hier wurde unter anderem in einer neu gebauten Halle die Endmontage mit allen Arbeitsabläufen neu strukturiert, eine zentrale elektronische Maschinensteuerung für die Spritzguss-Fertigung eingeführt und die interne Logistik optimiert.“

Die Ausführungen zu den *Gründen für die vorgenommenen Akquisitionen* unterscheiden sich vor allem hinsichtlich ihrer Konkretisierung. Recht konkret wird z.B. die CANCOM IT Systeme AG:⁵⁹³

„Kerngeschäftsfeld der Schweizer softmail IT AG ist der Versand von low-cost software im gesamten deutschsprachigen Raum. Mit den damit gewonnenen drei Millionen qualifizierten Adressen verfügt die CANCOM-Gruppe über eine der hochwertigsten IT-Datenbanken kaufkräftiger Kunden im deutschen Sprachraum.“

Ähnlich die phenomedia AG im Bereich des Personals:⁵⁹⁴

„Mit dem Erwerb der Stimmmehrheit von 52 Prozent der Funatics Development GmbH, Mühlheim an der Ruhr, hat sich die Phenomedia eines der wenigen deutschen Spitzenteams im Bereich der Entwicklung von international ausgerichteten Vollpreis-Spielen gesichert. ... Mit der vollständigen Übernahme der deutsch-rumänischen Gesellschaft pheno venture GmbH ... hat sich Phenomedia mehr als 30 Fachleute auf dem Markt der Spielesoftware-Entwickler gesichert.“

Die TePla AG hat vor allem den Zutritt zu internationalen Märkten erworben:⁵⁹⁵

„Die im Oktober 2000 abgeschlossene Übernahme der MetroLine Industries Inc. ist für TePla ein wichtiger strategischer Schritt. Der Kauf bildet die Grundlage für den Ausbau des nordamerikanischen Marktes zum bedeutendsten Absatzmarkt für TePla-Produkte. ... MetroLine Industries Inc. entwickelt und vertreibt seit 1971 Plasmasysteme überwiegend für den amerikanischen Markt. Mit rund 60 Mitarbeitern und einem weltweiten Vertriebs- und Servicenetz betreut das Unternehmen derzeit 200 Kunden mit über 2.500 Plasmasystemen.“

⁵⁹² Geschäftsbericht 2000, S. 24 (im Original teilweise hervorgehoben).

⁵⁹³ Geschäftsbericht 2000, S. 15.

⁵⁹⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 21 (im Original teilweise hervorgehoben).

⁵⁹⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 10.

In einigen Fällen erfährt man jedoch über die erworbenen Gesellschaften und den Hintergrund der Akquisition recht wenig. So z.B. bei der plenum AG, die gleichzeitig auch den Begriff „Integration“ offensichtlich hauptsächlich gesellschaftsrechtlich interpretiert:⁵⁹⁶

„Die Wachstumsbereiche New Technologies und New Media wurden im Berichtsjahr auch durch gezielte Akquisitionen ausgebaut. ... Zur Stärkung des Unternehmensbereiches New Technologies wurde im August 2000 rückwirkend zum 1.1.2000 die IBL GmbH, Leinfelden/Stuttgart ... zu 100% übernommen. ... Ebenfalls mit dem Ziel einer raschen Integration wurde .. die IBL GmbH rückwirkend zum 1.1.2000 auf die plenum Systeme GmbH ... verschmolzen. Die neue Gesellschafterstruktur und die zügige Integration schaffen eine solide Basis für die ehrgeizigen Wachstumspläne der New Technologies ...“

Die Erläuterung der Hintergründe von Akquisitionen spielt in der Regel nur für die im abgelaufenen Geschäftsjahr erfolgten Zusammenschlüsse eine wesentliche Rolle. Eine Ausnahme stellt die Kontron Embedded Computers AG dar:⁵⁹⁷

„Die Teknor Applicom Inc. in Boisbriand Quebec, Kanada zählt mit 280 Mitarbeitern sowohl technologisch als auch in der Umsatzstärke zu den wichtigsten Anbietern von Embedded Computer-Boards weltweit. Das 1985 gegründete Unternehmen kam 1999 zur Kontron-Gruppe. Durch Teknor erhielt Kontron einen wesentlichen Zugang zum nordamerikanischen Markt, der zugleich 40 Prozent des Weltmarktes für Embedded Computer darstellt.“

Insgesamt ist festzustellen, dass die Erläuterungen zu den im Geschäftsjahr erfolgten Akquisitionen im Rahmen der Geschäftsberichte generell eine bedeutende Stellung einnehmen. In den meisten Fällen erfolgt die Angabe wichtiger Informationen zum Erwerbsobjekt sowie ein Hinweis auf die strategischen Hintergründe der Akquisition. Eine konkrete Berichterstattung über Stand und Erfolg der nach dem Kauf erforderlichen Integration ist jedoch eher selten.

V. 1. 6. Zukunftsbezogene Berichterstattung

Neben der Berichterstattung über die Vergangenheit sind Geschäftsberichte insbesondere darauf ausgerichtet, Investoren für die Zukunft des Unternehmens zu gewinnen. Dementsprechend finden sich auch in praktisch allen untersuchten Geschäftsberichten

⁵⁹⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 11f.

⁵⁹⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 28.

Hinweise auf voraussichtliche zukünftige Entwicklungen. Da das verpflichtende Minimum jedoch nur eine sehr eingeschränkte Berichterstattung fordert, ist es den Unternehmen weitgehend selbst überlassen, wie konkret sie im Einzelfall werden wollen. Aus der Analyse der Geschäftsberichte lassen sich dabei die folgenden Cluster von Informationen gewinnen:

- Hinweise auf zukünftige Massnahmen der Geschäfts- und Unternehmenspolitik;
- Angaben zur zukünftigen finanzwirtschaftlichen Entwicklung;
- Darstellung voraussichtlicher Trends und Veränderungen im Unternehmensumfeld.

Im Bereich der *zukünftigen Geschäfts- und Unternehmenspolitik* wird in einzelnen Berichten über geplante Massnahmen im Produktangebot berichtet. Sehr konkrete Informationen bergen hierbei das Risiko in sich, die Konkurrenz auf den Plan zu rufen.⁵⁹⁸ Aussagekräftige Informationen finden sich daher in der Regel nur über solche Massnahmen, die unmittelbar bevorstehen, wie z.B. bei der QSC AG:⁵⁹⁹

„Ab April 2001 tritt QSC selbst als Internet Service Provider am Markt auf. Damit positioniert sich das Unternehmen auf der Wertschöpfungskette eine Stufe höher. Leistungen, wie das Festlegen einer Domain, die Bereitstellung von e-mail-Accounts sowie Web-Kapazitäten und Sicherheitsstandards über Firewalls bietet QSC nun auch direkt an. ... Derzeit entwickelt QSC ein Privatkundenprodukt, das mit den Privatkunden-Angeboten unserer Konkurrenten, insbesondere der Deutschen Telekom, direkt konkurrieren wird.“

Ähnlich die phenomedia AG:⁶⁰⁰

„Erste Produkte auf WAP/SMS-Basis entwickelt die Phenomedia AG derzeit. Mit der Swissum in der Schweiz wird die Phenomedia AG das Projekt ‚Moorhuhnrennen‘ starten; weitere Spieleentwicklungen werden für das II. und III. Quartal verfügbar sein.“

Relativ weit in die Zukunft schaut man bei der Plambeck Neue Energien AG, wobei sogar schon finanzwirtschaftliche Dimensionen angedeutet werden:⁶⁰¹

⁵⁹⁸ Vgl. auch die Analyse der Berichterstattung zu laufenden Forschungs- und Entwicklungsprojekten in Abschnitt V. 1. 2. 1. oben.

⁵⁹⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 10, 61.

⁶⁰⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 42.

⁶⁰¹ Geschäftsbericht 2000, S. 40.

„Eine grosse Dimension wird ab 2003 der Bereich Offshore-Windparks erreichen. Die Plambeck Neue Energien AG hat an drei dafür geeigneten Standorten in Nord- und Ostsee Anträge an das Bundesamt für Seeschifffahrt und Hydrographie in Hamburg gerichtet. Das erste Projekt, Borkum Riffgrund, welches allein ein Umsatzvolumen von rund 3 Mrd. DM aufweist, soll in den Jahren 2003 bis 2010 umgesetzt werden.“

Im Zusammenhang mit Massnahmen der zukünftigen Geschäfts- und Unternehmenspolitik wird in einigen Fällen auch auf geplante Akquisitionen hingewiesen. Hierbei ergeben sich teilweise Überschneidungen zu den Analysen der Akquisitions-Berichtserstattung.⁶⁰² Zumeist sind die Angaben zu zukünftigen Vorhaben jedoch wenig konkret, wie etwa bei der WaveLight Laser Technologie AG, die lediglich eine allgemeine Akquisitionsbereitschaft signalisiert:⁶⁰³

„Sofern sich interessante Beteiligungsmöglichkeiten ergeben, wird der Vorstand zusammen mit dem Aufsichtsrat diese sorgsam prüfen.“

Konkreter wird man hingegen bei der ComputerLinks AG:⁶⁰⁴

„Zur weiteren Abdeckung unserer europäischen Präsenz sind wir auf der Suche nach strategischen Partnern in anderen Erfolg versprechenden Märkten. Mit einer französischen Firma haben wir als Ergänzung der Aktivitäten im Bereich e-Security unserer Tochtergesellschaft Alpha Media eine Absichtserklärung für eine 100%ige Übernahme unterschrieben. In Deutschland bereiten wir den Erwerb eines Unternehmens zur Ergänzung unserer Marketingdienstleistungen für ComputerLinks Kunden vor. Weiterhin konzentrieren wir unsere Akquisitionsbemühungen auf den iberischen und skandinavischen Wirtschaftsraum. Zur finanziellen Absicherung unserer Expansion planen wir eine Kapitalerhöhung, deren rechtliche Grundlagen wir in der Hauptversammlung vom 04. Mai 2001 schaffen wollen.“

Aus Sicht der Investoren besonders bedeutungsvoll sind Hinweise auf die *zukünftige finanzwirtschaftliche Entwicklung*. Die offengelegten Zahlen dürften in vielen Fällen in konkrete Modelle zur Unternehmensbewertung einfließen und so für Kauf- und Verkaufsentscheidungen massgeblich sein.

⁶⁰² Vgl. Abschnitt V. 1. 5. oben.

⁶⁰³ Geschäftsbericht 2000, S. 57.

⁶⁰⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 32.

Wenig hilfreich sind dann jedoch die in vielen Fällen anzutreffenden allgemeinen Hinweise wie z.B. bei der JUMPtec Industrielle Computertechnik AG:⁶⁰⁵

„Wir gehen davon aus, dass in Zukunft eine weitere deutliche Verbesserung des Umsatzes und des Gewinns aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit sowohl bei der JUMPtec Industrielle Computertechnik AG als auch beim Konzern erreicht werden kann.“

Oftmals wird auf einen erwarteten Break-Even-Zeitpunkt verwiesen, in der Regel jedoch ohne weitere konkrete Angaben. Ein Beispiel findet sich bei der QSC AG:⁶⁰⁶

„Erste Gewinne werden - ebenfalls wie vom Markt erwartet - voraussichtlich im Geschäftsjahr 2003 erwirtschaftet.“

Begrüssenswert sind hingegen sehr konkrete Vorgaben, die sich die Unternehmensleitung selbst setzt und die auf eine teilweise Offenlegung der internen Planungen hinauslaufen, wie z.B. bei der Deutsche Entertainment AG:⁶⁰⁷

„Aufgrund der im abgelaufenen Geschäftsjahr vollzogenen Weichenstellungen für das Geschäftsjahr 2001 ... lassen (sich) eine Zuwachsrate beim Umsatz von 34% und beim EBITDA von 16% erwarten ... (und) planen wir ein Ergebnis je Aktie (EPS) von 1,95 DM bzw. 1,0 €“

Ähnlich die Microlog Logistics AG:⁶⁰⁸

„Einen kräftigen Wachstumsschub wird der Konzern zusätzlich aus den Konsolidierungen von Nunner, Fablog und Kolb für volle zwölf Monate generieren. Sie sollen zusammen den Konzernumsatz um weitere rund 40% auf 280 Mio. DM ansteigen lassen. Inklusive der neuen Töchter wird ein konsolidiertes EBIT von ca. 22 Mio. DM erwartet ... Für alle Tochtergesellschaften rechnen wir im Geschäftsjahr 2001 mit Firmenwert-Abschreibungen von ca. 6 Mio. DM.“

Ebenfalls recht konkret insbesondere bei der zukünftigen Liquiditätsentwicklung wird die PopNet Internet AG, wobei es hierzu jedoch auch schon höchste Zeit zu sein scheint:⁶⁰⁹

⁶⁰⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 27.

⁶⁰⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 10.

⁶⁰⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 25.

⁶⁰⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 34.

⁶⁰⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 27.

„Die PopNet-Gruppe plant, zum vierten Quartal 2001 die Gewinnzone in den operativen Gesellschaften zu erreichen. Daraus resultiert ein Liquiditätsbedarf, der durch eine kurzfristige Bankenfinanzierung abgedeckt wird. Für die Aufrechterhaltung der weiteren Zahlungsfähigkeit ist geplant, eine mittelfristige Finanzierung in Abhängigkeit von einem Restrukturierungsplan zu vereinbaren. Weitere finanzielle Mittel werden dem Unternehmen durch sukzessive Ausgabe von Aktien aus dem genehmigten Kapital an GEM Global Yield Fund sowie dem Verkauf von ausländischen Tochtergesellschaften der DD Synergy AG zufließen. Weitere Möglichkeiten durch den Verkauf von Aktien aus dem genehmigten Kapital an Investoren einen Kapitalzufluss zu generieren, werden stetig geprüft. Sollten diese Massnahmen im Rahmen einer geplanten Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung nicht in ausreichendem Masse realisiert werden, wäre die Fortsetzung der Geschäftstätigkeit gefährdet und weitere Konsolidierungsmassnahmen vorzunehmen.“

Eine Möglichkeit, auf die zukünftige finanzwirtschaftliche Entwicklung zu schliessen, sind Kundenanfragen und Auftragsbestand zum Periodenende. So z.B. die PSB AG:⁶¹⁰

„Die Gesellschaft hat zum Jahreswechsel 2000/2001 mehrere, langfristige Grossaufträge erhalten und ist damit mit einem unerwartet hohen Auftragsbestand in das neue Jahr gestartet. Wichtige Grosskunden wie Land Hessen, Land NRW, Aventis konnten gehalten bzw. gewonnen werden. Auf Basis dieses Auftragsbestandes geht die Gesellschaft von einem organischen Umsatzwachstum von ca. 30% aus.“

Der Erfolg oder Misserfolg geplanter Massnahmen und die sich ergebenden finanzwirtschaftlichen Konsequenzen hängen in aller Regel vom Eintritt bestimmter *Umweltfaktoren* ab. Deren Darstellung kann dem Investor daher einen Hinweis darauf geben, von welchen wesentlichen Annahmen die Unternehmensleitung ausgeht und ermöglicht ein eigenes Urteil über deren Angemessenheit. So finden sich z.B. bei der Lycos Europe N.V. die folgenden Prognosen:⁶¹¹

„Sowohl für den Internet-Werbemarkt als auch für das E-Commerce-Geschäft werden für die nächsten Jahre hohe Wachstumsraten erwartet. So schätzt zum Beispiel Jupiter den Anstieg des europäischen Internet-Werbeolumens auf über 52% p.a. bis zum Jahr 2003 ein. Für die Entwicklung der E-Commerce-Umsätze werden ebenfalls hohe Steigerungsraten erwartet. Jupiter schätzt beispielweise jährliche Steigerungsraten in Höhe von ca. 66%. Auch die Finanz-Analysten, zum Beispiel von ABN AMRO, erwarten für den Werbemarkt im Internet ein deutliches Wachstum von 300 Mio. € im Jahr 1999 auf 9 Mrd. € im Jahr 2005, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 76% entspricht.“

⁶¹⁰ Geschäftsbericht 2000, S. 14.

⁶¹¹ Geschäftsbericht 2000, S. 36.

Dass man bei der Vorhersage von Umweltbedingungen durchaus auch einmal gegen den Strom der öffentlichen Meinung schwimmen kann, beweist die PC-SPEZIALIST Franchise AG:⁶¹²

„Der IT-Markt wird sich nach unserer Einschätzung voraussichtlich weiter positiv entwickeln. Zum Jahreswechsel wurden wieder Stimmen laut, die eine Abflachung der Wachstumskurve bis hin zu Umsatzrückgängen in den nächsten Jahren vorhersagten. Diese Meinung teilen wir nicht. Wir halten vielmehr eine anhaltend positive Entwicklung des Marktes für wahrscheinlich. Zu dem gleichen Ergebnis kommt auch der Branchendachverband BITKOM in seiner Studie ‚Wege in die Informationsgesellschaft, Edition 2001‘.“

Ein Beispiel für wenig konkrete Informationen über die Annahmen der Unternehmensleitung über die Zukunft findet sich bei der T-Online International AG:⁶¹³

„Wir erwarten für den europäischen Internet-Markt eine weiterhin positive Entwicklung. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass sich der bereits im Vorjahr abzeichnende Konsolidierungsprozess unter den Wettbewerbern der Branche fortsetzen wird.“

Von Bedeutung ist auch, in wiefern ein Unternehmen von konkreten Umweltbedingungen abhängig ist. Einen in dieser Hinsicht sinnvollen Hinweis liefert die CENTRO-TEC Hochleistungskunststoffe AG:⁶¹⁴

„Die nachlassende Konjunktur gegen Ende des Jahres 2000 und Anfang 2001 haben wir insofern nicht zu spüren bekommen. Auch hier zeigt sich wieder, dass unsere Marktnischen relativ unempfindlich gegenüber allgemeinen Konjunkturschwankungen sind.“

Hilfreich ist auch der bei der arxes Information Design AG enthaltene Hinweis, wie vorgelegten Planzahlen zu Stande gekommen sind:⁶¹⁵

„Die Planung für das Geschäftsjahr 2000/01 beruht auf einer detaillierten Kosten- und Ertragsplanung der einzelnen Geschäftsstellen und Konzerngesellschaften im Bottom-up-Ansatz. Hierbei wurde die spezifische Situation der einzelnen Geschäftsstellen oder Konzerngesellschaften berücksichtigt. Im Wesentlichen wurden bei der Planung das allgemeine Marktwachstum zu Grunde gelegt. Nur in besonderen Situationen wie zum Beispiel der Gründung neuer Geschäftsstellen weicht die Planung davon ab.“

⁶¹² Geschäftsbericht 2000, Anl. 2, Blatt 14.

⁶¹³ Geschäftsbericht 2000, S. 48.

⁶¹⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 32.

⁶¹⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 97.

Insgesamt ist festzustellen, dass konkrete Aussagen im Hinblick auf zukünftige Massnahmen oder die erwartete finanzwirtschaftliche Entwicklung in Einzelfällen zwar anzutreffen sind, jedoch allgemeine und unverbindliche Aussagen weit überwiegen.

V. 1. 7. Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance

Im Rahmen des Corporate Governance Reportings stehen der in mit wenigen Ausnahmen⁶¹⁶ fast allen untersuchten Geschäftsberichten enthaltene Bericht des Aufsichtsrats sowie Angaben im Anhang im Mittelpunkt der Analyse. Cluster relevanter Informationen umfassen

- die wirtschaftliche Interessenlage des Managements und wesentlicher Einzelaktionäre sowie
- die Tätigkeit der Aufsichtsorgane.

Zur Berichterstattung über die *wirtschaftliche Interessenlage von Management und wesentlichen einzelnen Aktionären* sind praktisch keine über das verpflichtende Minimum hinaus gehenden Informationen zu identifizieren. Lediglich eine Betonung der sich aus den verpflichtenden Angaben ohnehin ergebenden Informationen stellt das nachfolgende Beispiel der 3U Telekommunikation AG dar:⁶¹⁷

„Die 3U Telekommunikation AG und ihre Töchter ... betrieben Ende 2000 das gesamte Geschäft mit insgesamt 9,5 Mitarbeitern sowie zwei Vorständen. Zwei Mitarbeiter und der Vorstandsvorsitzende gehören zu den Gründungsmitgliedern von 3U und zählen zu den Hauptaktionären.“

Auf besondere wirtschaftliche Interessen wird darüber hinaus dann hingewiesen, wenn im Einzelfall im Verhältnis zu einzelnen Mitgliedern des Managements ein Abhängigkeitsverhältnis im Sinne von Paragraph 17 AktG besteht, so z.B. bei der CTS EVENTIM AG:⁶¹⁸

⁶¹⁶ So z.B. die TRIA Software AG.

⁶¹⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 16.

⁶¹⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 37.

„Nach § 17 AktG besteht zum Stichtag ein Abhängigkeitsverhältnis zum Mehrheitsgesellschafter Klaus-Peter Schulenberg (herrschendes Unternehmen) bzw. zu einer ihm nahestehenden oder ihm zuzurechnenden Gesellschaft. Wir erstatten daher einen Bericht gemäss § 312 AktG, der folgende Schlusserklärung des Vorstands enthält: ‚Bei den im Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen aufgeführten Rechtsgeschäften hat unsere Gesellschaft nach den Umständen, die uns im Zeitpunkt bekannt waren, in dem die Rechtsgeschäfte vorgenommen wurden, bei jedem Rechtsgeschäft eine angemessene Gegenleistung erhalten. Rechtsgeschäfte oder Massnahmen auf Veranlassung oder im Interesse des herrschenden Unternehmens oder der mit ihm verbundenen Unternehmen wurden nicht getroffen oder unterlassen.‘ “

Ebenfalls einen Sonderfall stellt das Vorwort des Vorstands im Geschäftsbericht der Intertainment AG dar:⁶¹⁹

„Nicht zuletzt wurde der Kurs der Intertainment-Aktie seit März 2001 auch durch Verkäufe meiner Aktien durch eine Bank in Mitleidenschaft gezogen. Hintergrund für diese Verkäufe war eine Bürgschaft für einen Privatkredit. Ich selbst habe seit dem Börsengang bis heute keine der von mir gehaltenen 6.812.400 Aktien verkauft.“

Eine Ausnahme stellen diejenigen Berichte dar, die gleichzeitig einem Filing bei der SEC dienen sollen. So legt z.B. ebookers.com, plc. die Gehälter der Vorstandsmitglieder sowie Nebenleistungen auf Einzelbasis und die jeweiligen Kündigungsfristen der Anstellungsverträge offen.⁶²⁰ Detaillierte Informationen über die gewährten Optionen finden sich z.B. bei Macropore Inc.⁶²¹

Umfang und Inhalt der Berichterstattung über die *Tätigkeit des Aufsichtsrats* ist bei den untersuchten Unternehmen durchaus unterschiedlich. In den meisten Berichten wird zumindest die Anzahl der durchgeführten Sitzungen angegeben, so z.B. bei der mediascape communications AG:⁶²²

„Im Geschäftsjahr fanden insgesamt vier dieser Sitzungen statt.“

⁶¹⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 3.

⁶²⁰ Vgl. 20-F-Filing, S. 48.

⁶²¹ Vgl. Form 10, S. 22.

⁶²² Geschäftsbericht 2000, S. 44.

In einigen Fällen werden auch noch die Daten der einzelnen Sitzungen veröffentlicht, so dass sich diese in den allgemeinen Verlauf des Geschäftsjahrs einordnen lassen, so z.B. bei der d+s online AG:⁶²³

„Der Aufsichtsrat hat sich in sechs Aufsichtsratssitzungen - am 14. April, 17. Juni, 12. August, 4. September, 4. November und 28. Dezember 2000 - ausführlich ... unterrichten lassen.“

Vereinzelt wird - wie bei der FORIS AG - darüber hinaus darauf hingewiesen, wie der Aufsichtsrat seine Überwachungstätigkeit zwischen den Sitzungen erfüllt hat:⁶²⁴

„In den insgesamt 6 Sitzungen sowie laufend durch schriftliche, mündliche und fernmündliche Berichte hat uns der Vorstand aktuell ... unterrichtet.“

Die Anzahl der durchgeführten Sitzungen und Informationen über zwischenzeitliche Kontakte zwischen Aufsichtsrat und Vorstand liefern grundsätzlich einen Hinweis auf die Intensität der vorgenommenen Überwachungstätigkeit. Um einen Eindruck über den inhaltlichen Umfang der Arbeit des Aufsichtsrats zu erhalten, sind darüber hinaus Angaben über die auf den einzelnen Sitzungen behandelten Themen wünschenswert. Diese sollten dann jedoch nicht bei so allgemeinen Aussagen enden, wie sie z.B. bei der CENTROTEC Hochleistungskunststoffe AG anzutreffen sind:⁶²⁵

„Auf Basis der Vorstandsberichte wurden mit dem Vorstand regelmässig die wirtschaftliche Lage, die Unternehmensentwicklung und die Risiken diskutiert. Bei zustimmungspflichtigen Entscheidungen wurden die Vorschläge des Vorstands von den Aufsichtsratsmitgliedern geprüft und verabschiedet. Die im Rahmen der Aufsichtsratssitzungen behandelten Themen befassten sich mit grundsätzlichen geschäftspolitischen Fragestellungen für die Muttergesellschaft und die Konzerngesellschaften.“

Konkrete und aussagekräftige Informationen finden sich hingegen bei der d+s online AG:⁶²⁶

⁶²³ Geschäftsbericht 2000, S. 7.

⁶²⁴ Geschäftsbericht 2000, S. 9.

⁶²⁵ Geschäftsbericht 2000, S. 6.

⁶²⁶ Geschäftsbericht 2000, S. 7.

„Der Aufsichtsrat hat sich ... ausführlich über die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften, über die Planung und die laufende Umsatz- und Ergebnisentwicklung (pro Segment) sowie Liquiditätsentwicklung und über die Planung und die strategischen Ziele sowie die wesentlichen organisatorischen und personellen Veränderungen sowie andere Vorgänge im Konzern von wesentlicher Bedeutung umfassend unterrichten lassen. Darüber hinaus informierte der Vorstand den Aufsichtsrat nach Massgabe der vom Aufsichtsrat erlassenen Geschäftsordnung jeden Monat ausführlich durch detaillierte Berichte über wesentliche Ereignisse im Konzern und Finanzdaten (jeweils im Vergleich zum Budget und zum Vorjahr). ...

Neben der Beratung über den Zusammenschluss der D & S Dialog Marketing GmbH mit der Online Retailing Systems AG und der Agentur Schachtschneider Marketing GmbH sowie beim Börsengang der Gesellschaft waren weitere wichtige Themen der Aufsichtsratssitzungen des vergangenen Jahres die Ressortverteilung im Vorstand, die strategische Fokussierung auf e-Transactions-Dienstleistungen, die Weiterentwicklung des Geschäftsbereichs e-Commerce (e-Produkte, e-Projekte und Consulting), die Errichtung neuer Call Center in Parchim und Frankfurt (Oder), der Erwerb von Beteiligungen an der Bolte Computerlösungen GmbH und an der BASIS-Software-GmbH unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals, weitere Kooperationen und Unternehmensakquisitionen, die Optimierung der Kundenstruktur, die Konzeptionierung des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms, das Controlling und Risikofrüherkennungssystem der Gesellschaft sowie die Unternehmensplanung für das Geschäftsjahr 2001.“

Laut Paragraph 171 Abs. 2 AktG ist in den Bericht des Aufsichtsrats eine Stellungnahme zu eigenen, durch den Aufsichtsrat vorgenommenen Prüfungsmassnahmen im Hinblick auf den Jahresabschluss aufzunehmen. In den meisten Fällen wird hierbei auf das vorliegende Testat verwiesen, so z.B. bei der 3U Telekommunikation AG:⁶²⁷

„Der Aufsichtsrat hat den Jahresabschluss und den Konzernjahresabschluss ... unter Berücksichtigung des Prüfungsberichts der Abschlussprüferin, Frau Weber, geprüft.“

Was sich hinter einer derartigen Prüfung verbirgt, bleibt in praktisch allen Fällen jedoch im Dunkeln. Lediglich vereinzelt finden sich Hinweise auf Gespräche zwischen Aufsichtsrat und Abschlussprüfer, so z.B. bei der FOCUS Digital AG:⁶²⁸

„Der Jahresabschluss, der Konzernabschluss, der zusammengefasste Lagebericht und Konzernlagebericht sowie die Prüfungsberichte sind allen Mitgliedern des Aufsichtsrats rechtzeitig ausgehändigt und in der Aufsichtsratssitzung unter Beisein der Wirtschaftsprüfer ausführlich besprochen worden. Alle Fragen des Aufsichtsrats wurden umfassend beantwortet.“

⁶²⁷ Geschäftsbericht 2000, S. 54.

⁶²⁸ Geschäftsbericht 2000, S. 52.

Nur in Ausnahmesituationen - wie z.B. bei der in einem existenzgefährdenden Rechtsstreit befindlichen Intertainment AG - wird auch auf weitere Massnahmen des Aufsichtsrats hingewiesen:⁶²⁹

„In der Sitzung vom 28.03.2001 legte der Vorstand die Jahresabschlüsse 2000 der Gesellschaft vor. In dieser Sitzung erfolgte eine eingehende Besprechung der von der KPMG aufgeworfenen bilanziellen Fragestellungen, wobei der Aufsichtsrat einen sachverständigen Wirtschaftsprüfer beizog.“

Insgesamt ist festzustellen, dass die Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance kaum über das erforderliche Minimum hinausgehende aussagekräftige Informationen enthält. Aussagen über Besonderheiten der wirtschaftlichen Interessenlage des Managements oder einzelner wesentlicher Aktionäre sind so knapp wie möglich gehalten. Die vom Gesetzgeber für den Bericht des Aufsichtsrats belassene Gestaltungsfreiheit führt in den meisten Fällen zu einer Minimalberichterstattung. Über die inhaltliche Arbeit des Aufsichtsrats und vorgenommene Überwachungshandlungen werden lediglich sehr allgemeine, meist selbstverständliche Aussagen vorgenommen.

V. 1. 8. Zusammenfassung

Die vorstehende Analyse der inhaltlichen Praxis liefert ein gemischtes Bild. Während einerseits in nahezu allen relevanten Bereichen aussagekräftige Beispiele identifiziert werden konnten, gab es nur wenige Unternehmen, die gleich mehrfach als Vorbild dienen konnten. Da die untersuchte Berichterstattung weitgehend freiwillig war, wurden fast ausschliesslich positive Informationen berichtet. Einige Geschäftsberichte waren überhaupt nicht erwähnenswert, und viele der vorstehenden Beispiele sind eher verbesserungswürdig als zur Nachahmung empfohlen. Der Grat zwischen weitgehend aussagegelassenen PR-Massnahmen und konkret entscheidungsrelevanter Preisgabe von Informationen über das Unternehmen scheint in vielen Fällen äusserst schmal zu sein. Sofern weitergehende Informationen veröffentlicht werden, sind sie selbst zwischen ähnlichen Unternehmen nicht direkt vergleichbar.

Das positive Signal der Untersuchung ergibt sich somit lediglich aus einer selektiven Gesamtbetrachtung. Sofern nicht einzelne Unternehmen oder das wahrgenommene Durchschnittsniveau herausgestellt werden sollen, sondern im Sinne einer Best Practice-Betrachtung gezielt die mit einzelnen lobenswerten Beispielen angeführten Unter-

⁶²⁹ Geschäftsbericht 2000, S. 23.

nehmen die Messlatte sind, besteht für die inhaltliche Aussagefähigkeit der Berichterstattung von Wachstumsunternehmen Anlass zur Hoffnung. Voraussetzung hierfür ist, dass die vorliegenden positiven Beispiele in ähnlicher Form zu einer verpflichtenden Vorgabe werden bzw. bei fehlender Relevanz Negativerklärungen erforderlich sind. Darüber hinaus ist eine hinreichende Konkretisierung und Standardisierung der in den einzelnen Bereichen offen zu legenden Informationen sicherzustellen. Bevor jedoch derartige Überlegungen fortgeführt werden können, muss im nachfolgenden Abschnitt zunächst die *inhaltliche Dimension* der Berichterstattung um Aspekte der *praktischen Umsetzung* ergänzt werden. Denn die besten Standards der Rechnungslegung sind vergeblich, wenn sie aufgrund unzureichender Ressourcen oder zeitlicher Verzögerungen ihren angemessenen Weg in die tägliche Praxis nicht finden.

V. 2. Praktische Umsetzung der Berichterstattung

Der Schwerpunkt der praktischen Umsetzung liegt auf der *zeitlichen Nähe* zwischen Entstehung und Veröffentlichung von Informationen und der *sachlichen Qualität* der Berichterstattung. Beide Fragen lassen sich nicht unmittelbar aus den Geschäftsberichten beantworten. Es wurden daher alternative Ansätze gewählt.

V. 2. 1. Zeitnahe Berichterstattung

Die Frage, ob die Wachstumsunternehmen der untersuchten Grundgesamtheit eine besonders zeitnahe Berichterstattung pflegen, kann auf Basis eines Vergleichs mit Unternehmen in einem eingeschwungenen, stabilen Zustand beantwortet werden. Als Vergleichsunternehmen wurden die Unternehmen des DAX gewählt (Stand 30. Juni 2001, vgl. Anhang E). Als auch ex post messbare, direkt vergleichbare Massnahmen der Berichterstattung wurde der Zeitpunkt der Bekanntgabe vorläufiger oder teilweiser Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr⁶³⁰ sowie der Zeitpunkt der Veröffentlichung des gesamten Jahresabschlusses⁶³¹ gewählt. Datenbasis waren die standardisierten, von der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH auf der Website der Deutschen Börse⁶³² bereitgestellten Meldungen sowie die auf den Websites der jeweiligen Unternehmen veröffentlichten Pressemeldungen und Finanzkalender.⁶³³ Betrachtungszeitraum war das Kalenderjahr 2001 im Zeitraum vom 1. Januar bis zum 25. November 2001. Aufgrund abweichender Geschäftsjahre legten im betreffenden Zeitraum von den in der Stichprobe enthaltenen 56 Unternehmen des Neuen Marktes und den 30 Unternehmen des DAX 53 bzw. 28 Gesellschaften einen Jahresabschluss vor.⁶³⁴

⁶³⁰ Als in diesem Zusammenhang ausreichend wurde die Bekanntgabe vorläufiger Zahlen für Umsatz und Ergebnis gewertet. In Einzelfällen wurde zwar der Umsatz, jedoch keine oder nur eine sehr ungenaue Ergebniserwartung veröffentlicht (z.B. Macropore Inc., Focus Digital AG, SHS Informationssysteme AG).

⁶³¹ Der Zeitpunkt der Veröffentlichung des Geschäftsberichts kann in Einzelfällen hiervon abweichen, dürfte in der grossen Mehrzahl der Fälle jedoch identisch sein.

⁶³² Vgl. www.deutsche-boerse.de (Stand: 25. November 2001).

⁶³³ Hinsichtlich verspätet vorgelegter Abschlüsse wurde auch die entsprechende „Sünderliste“ der Deutschen Börse AG mit einbezogen (vgl. Anonymous (2001a), S. 25). Eine insgesamt noch vertretbare Ungenauigkeit kann im Einzelfall jedoch nicht ausgeschlossen werden, da teilweise sogar zwischen der Deutschen Börse AG und den betreffenden Unternehmen Uneinigkeit darüber herrschte, wann die Veröffentlichung denn tatsächlich erfolgt sei, so z.B. im Fall der FORIS AG (vgl. Pressemeldung der FORIS AG vom 6. April 2001: „Die FORIS AG stellt richtig: Geschäftsabschluss 2000 wurde rechtzeitig veröffentlicht“).

⁶³⁴ Die übrigen Gesellschaften verfügten in der Regel über ein zum 30. September endendes Geschäftsjahr.

Eine reine Durchschnittsbetrachtung der bis zur Veröffentlichung von Informationen vergehenden Zeit liefert keine signifikanten Unterschiede zwischen den untersuchten Wachstumsunternehmen und den Gesellschaften des DAX. So dauerte es am Neuen Markt durchschnittlich 84 Tage, im DAX 89 Tage bis zur Vorlage vollständiger Jahresabschlüsse. Vorläufige Zahlen wurden am Neuen Markt von 60% der Gesellschaften, im DAX von 69% der Gesellschaften vorgelegt. Dies erfolgte im Schnitt nach 50 Tagen (Neuer Markt) bzw. nach 52 Tagen (DAX).

Deutliche Unterschiede ergeben sich jedoch aus einer Betrachtung der Verteilung der jeweiligen Zeitpunkte der Mitteilung. Geordnet nach Tagesintervallen, ergibt sich für die Bekanntgabe endgültiger und vollständiger Informationen am Neuen Markt die folgende Häufigkeitsverteilung:

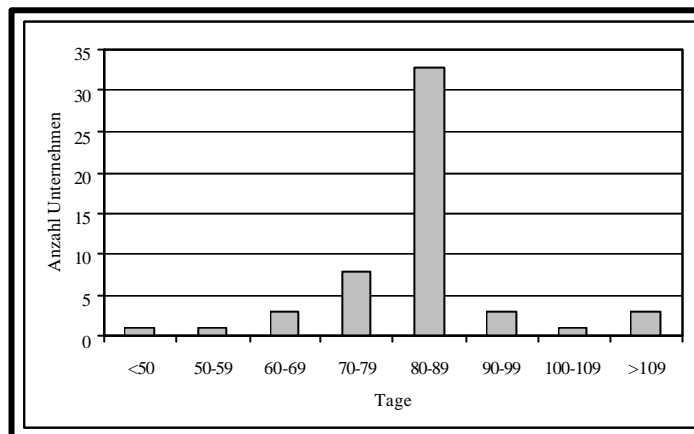


Abb. 5: Zeitraum bis zur Vorlage endgültiger Jahresabschlüsse am Neuen Markt

Die grosse Mehrzahl der Unternehmen schöpft somit den vorhandenen zeitlichen Spielraum von drei Monaten weitgehend aus. Ganz anders verhält es sich bei den Unternehmen des DAX, bei denen eine wesentlich grössere Streuung besteht und der hohe Durchschnittswert offensichtlich durch eine Reihe sehr spät berichtender Unternehmen verursacht wird:

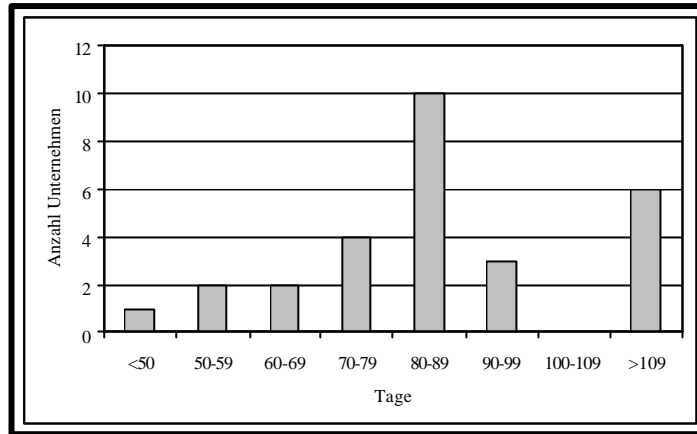


Abb. 6: Zeitraum bis zur Vorlage endgültiger Jahresabschlüsse im DAX

Ein zwischen den beiden untersuchten Gruppen einheitliches Bild ergibt der Vergleich der bis zur Veröffentlichung vorläufiger oder nur teilweiser Zahlen vergehenden Zeiträume. Die Häufigkeitsverteilung am Neuen Markt stellt sich dar wie folgt:

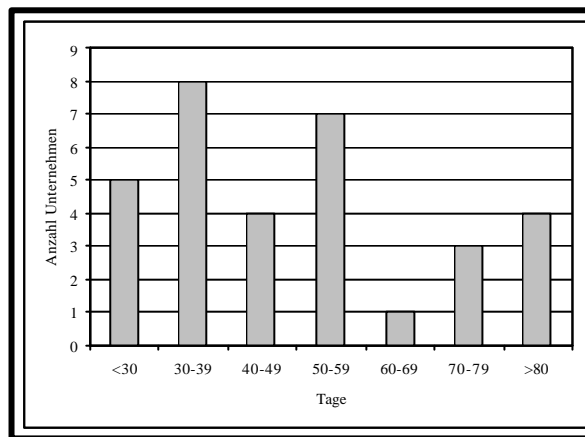


Abb. 7: Zeitraum bis zur Bekanntgabe vorläufiger Zahlen am Neuen Markt

Bei den Unternehmen des DAX findet sich eine ganz ähnliche Streuung:

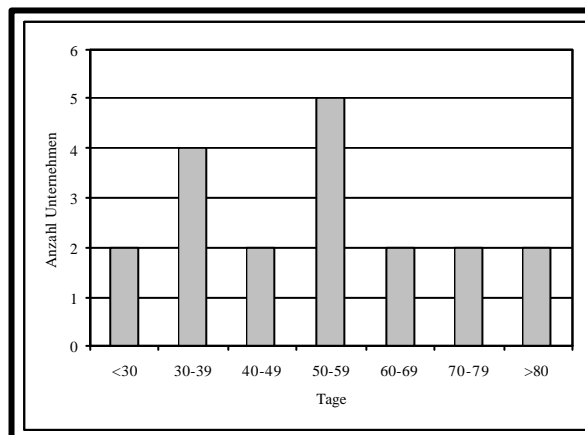


Abb. 8: Zeitraum bis zur Bekanntgabe vorläufiger Zahlen im DAX

Die untersuchten Wachstumsunternehmen berichten ihre Jahresabschlusszahlen somit durchschnittlich etwas früher als die von der Stichprobe erfassten Grossunternehmen. Eine Miteinbeziehung der Streuung der Ergebnisse offenbart jedoch, dass DAX-Unternehmen trotz ihrer Grösse und einer Vielzahl von Konsolidierungsstufen in vielen Fällen früher in der Lage sind, endgültige und vollständige Informationen vorzulegen. Dies dürfte auf eine höhere Qualität und Verlässlichkeit der Prozesse zur Abschlusserstellung zurückzuführen sein. Hinsichtlich den Zeiträumen bis zur Veröffentlichung von Vorabinformationen bestehen keine wesentlichen Unterschiede, wobei DAX-Unternehmen von diesem Instrument tendenziell häufiger Gebrauch machen als die untersuchten Wachstumsunternehmen.

Insgesamt unterscheidet sich die Berichterstattung der beiden untersuchten Gruppen in zeitlicher Hinsicht somit kaum voneinander. In mancherlei Hinsicht sind Wachstumsunternehmen langsamer als die Unternehmen des DAX. Berücksichtigt man zusätzlich deren deutlich höhere Dynamik, so ist insgesamt festzustellen, dass die Berichterstattung von Wachstumsunternehmen in zeitlicher Hinsicht den besonderen Anforderungen an diese Unternehmen zumindest im Hinblick auf die Jahresabschlusszahlen nicht gerecht wird.

Jenseits der Anforderung, Informationen generell möglichst frühzeitig bereitzustellen, ist bei der Entscheidung über Zeitrahmen und Art der Offenlegung auch der Inhalt der jeweiligen Informationen zu berücksichtigen. Informationen, die einer raschen Veralterung unterliegen und somit nur kurze Zeit entscheidungsrelevant sind, müssen auch dementsprechend zeitnah übermittelt werden. Bei Wachstumsunternehmen tritt dies aufgrund der höheren Dynamik wesentlich häufiger auf, als bei Unternehmen in einem stabilen, eingeschwungenen Zustand. Um das entsprechende Informationsverhalten zu analysieren, wurde die Anzahl der von der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH auf der Website der Deutschen Börse⁶³⁵ bereitgestellten Ad-hoc-Meldungen und Nachrichten⁶³⁶ für die beiden Gruppen von Unternehmen verglichen. Die Informationen der untersuchten Wachstumsunternehmen wurden darüber hinaus inhaltlich kategorisiert.

⁶³⁵ Vgl. www.deutsche-boerse.de (Stand: 25. November 2001).

⁶³⁶ Dies umfasst sowohl Ad-hoc-Meldungen als auch sonstige Unternehmensnachrichten, sofern sie über die Website der Börse publiziert werden. Allgemeine Pressemeldungen, die von den Unternehmen auf anderem Weg veröffentlicht werden, wurden nicht mit einbezogen. Dies erschien angemessen, da ja offensichtlich gerade die über die Börse mitgeteilten Informationen vom Unternehmen als für Investoren besonders relevant angesehen werden und damit Bestandteil der Finanzberichterstattung sind. Sonstige Pressemeldungen dürften sich in vielen Fällen eher an Kunden, Mitarbeiter oder die allgemeine Öffentlichkeit richten.

Im Betrachtungszeitraum vom 1. Januar bis 25. November 2001 veröffentlichten die Unternehmen am Neuen Markt durchschnittlich 9,2 Meldungen, die Unternehmen des DAX 5,1 Meldungen. Im DAX lag mit der Infineon Technologies AG ein innovatives, dynamisches Unternehmen mit 13 Meldungen an der Spitze, während am Neuen Markt Medienunternehmen die meisten Meldungen vorzuweisen hatten (Deutsche Entertainment AG: 25 Meldungen, In-Motion AG: 20 Meldungen, CTS Eventim AG: 18 Meldungen). Auch im Biotech-Bereich war eine hohe Frequenz festzustellen (Macropore Inc.: 18 Meldungen). Grundsätzlich scheinen Wachstumsunternehmen somit zumindest hinsichtlich der Frequenz kurzfristiger Mitteilungen den an sie gestellten besonderen Anforderungen gerecht zu werden.

Inhaltlich lassen sich die insgesamt 514 Meldungen bei den untersuchten Wachstumsunternehmen wie folgt gruppieren:⁶³⁷

Finanzergebnisse	190
Konkrete Hinweise auf Planzahlen laufendes Jahr	111
Neues Produkt-/Leistungsangebot	95
Akquisitionen / Beteiligungen	81
Kooperationen	53
Wechsel im Management	35
Finanzierungsmaßnahmen	35
Restrukturierungen	25
Neue Aufträge	18
Wechsel im Aufsichtsrat	13
Ergebnisse Forschung & Entwicklung	13
Korrektur fehlerhafte Meldung	10
Prozesse	7
Erhaltene Auszeichnungen	3
Kauf Aktien durch Organmitglieder	3
Verzögerung Jahresabschluss	3
Wechsel im Handelssegment der Börse	2
Wechsel Designated Sponsor	2
Neue Coverage durch Analysten	2
Neues Logistikzentrum	1
Vertragskündigung durch Kunde	1
Produktzulassung	1
Ausgabe Mitarbeiteraktien	1
Sonstiges	6

Tab. 1: Inhalte von Ad-hoc-Meldungen

Die Praxis der Ad-hoc-Berichterstattung von Wachstumsunternehmen ist in der jüngsten Vergangenheit erheblich in die Kritik geraten und wurde auch durch die Auf-

⁶³⁷ Mehrfachnennungen möglich.

sichtsbehörde gerügt.⁶³⁸ Im Mittelpunkt der Vorwürfe standen die oftmals anzutreffende Verwendung werbemässiger Sprache, mehrfache Wiederholung ähnlicher Aussagen, Einbeziehung nicht Ad-hoc-würdiger Informationen, Übersteigerung unbedeutender Ereignisse oder schlichte Fehler.⁶³⁹ Angenommen wurde, dass viele der Meldungen eher der Erzielung von Aufmerksamkeit anstatt der Information von Investoren dienen sollten.

Während viele der untersuchten Mitteilungen damit zwar als Ad-hoc-Meldungen im Sinne der heutigen rechtlichen Definition fragwürdig sein könnten, stehen dennoch nahezu alle vorgefundenen Informationskategorien in direktem Zusammenhang mit den bei Wachstumsunternehmen erfolgsentscheidenden, raschen Veränderungen unterliegenden Faktoren im Bereich immaterieller Werte, Akquisitionen oder zukunftsorientierter Berichterstattung. Zumindest in dieser Hinsicht stellt die derzeitige Praxis der Ad-hoc-Meldungen somit auch eine positive Entwicklung dar.⁶⁴⁰ Ein in qualitativer Hinsicht hilfreicher Schritt könnte der bereits in Abschnitt IV. 2. 8. enthaltene Hinweis sein, auch Ad-hoc-Meldungen einer externen Überprüfung zu unterziehen. Ob und in wiefern dies jedoch einen tatsächlichen Mehrwert leisten könnte, deuten Ergebnisse aus dem nachfolgenden Abschnitt an.

⁶³⁸ Vgl. Bundesaufsichtsamt (2000).

⁶³⁹ Sehr kritisch in diesem Zusammenhang nicht nur für den Neuen Markt Leis/Nowak (2001), S. 134ff. mit zahlreichen Beispielen.

⁶⁴⁰ Vgl. auch die Auflistung möglicher Ad-hoc-pflichtiger Tatbestände in Deutsche Börse (1998), S. 60, die sich mit den in dieser Untersuchung identifizierten Meldungen weitgehend decken. Ähnlicher Ansicht auch PricewaterhouseCoopers/Wolff&Häcker auf Basis einer Befragung von Finanzanalysten (vgl. dies. (2001), S. 40).

V. 2. 2. Sachliche Qualität der Berichterstattung

Im Zentrum der sachlichen Qualität der Berichterstattung stehen Fragen der *angemessenen internen Ressourcen* und einer *wirksamen Abschlussprüfung*. Eine verlässliche externe Beurteilung des Status Quo ist hierbei nicht möglich, da lediglich ganz problematische Fälle öffentlichkeitswirksam werden. Alternativ wurde daher der Weg einer strukturierten Expertenbefragung gewählt. Einbezogen wurden Mitarbeiter aus dem Finanzbereich von Wachstumsunternehmen, Wirtschaftsprüfer sowie Unternehmensberater. Die Erhebungsbasis umfasste 25 Personen, von denen 24 den ihnen übersandten Fragebogen retournierten. Nähere Informationen über diese Personen finden sich in Anhang F, ein Exemplar des Fragebogens in Anhang G. Eine namentliche Nennung der Befragten erfolgt nicht, da den betreffenden Personen Vertraulichkeit zugesichert wurde, um möglichst authentische Informationen zu erhalten. Aus demselben Grund wurde explizit nicht nach den Verhältnissen im eigenen Unternehmen, sondern nach Erfahrungen im eigenen Umfeld gefragt. Es ist jedoch davon auszugehen, dass hierbei auch die Verhältnisse im eigenen Unternehmen eine Rolle gespielt haben dürften.⁶⁴¹ Zur Beurteilung der Angemessenheit der in der Finanzberichterstattung eingesetzten Ressourcen wurden die Bereiche Personal, Prozesse und Systeme in geeignete Einzelfragen aufgeteilt und die Befragten darum gebeten, ihre Zustimmung oder Ablehnung zu entsprechenden Aussagen auf einer Skala von 1 bis 5 kenntlich zu machen.

Generell ist zu vermerken, dass die Qualität der Rechnungslegung bei Wachstumsunternehmen überwiegend als deutlich negativ eingeschätzt wird:

Aussage: „Die Qualität der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen ist gut“

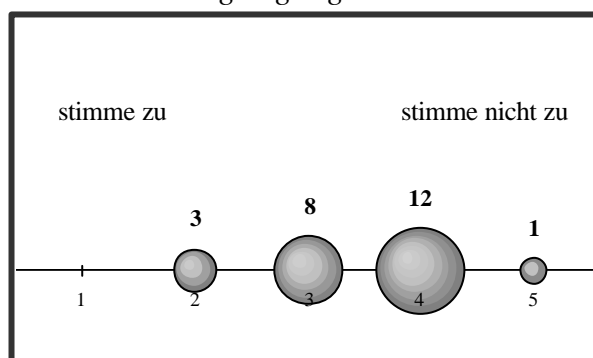


Abb. 9: Einschätzung Qualität der Rechnungslegung

⁶⁴¹ Vgl. ähnlich Schnell et al. (1992), S. 348 m.w.N.

Offensichtlich war keiner der 24 Befragten bereit, dieser Aussage uneingeschränkt zuzustimmen. Nur drei Befragte nahmen eine tendenziell positive Position ein. Mit einem Durchschnittswert von 2,7 schätzten die Unternehmen selbst ihre Rechnungslegung noch am Besten ein, während die in der Regel über einen grösseren Überblick verfügende Gruppe der Wirtschaftsprüfer mit durchschnittlich 4,0 die schlechtesten Noten vergab.

V. 2. 2. 1. Einschätzung interner Prozesse und Ressourcen

Weiter ins Detail gehende Fragen waren darauf ausgerichtet, die Ursachen für diese generell schwache Qualität näher zu beleuchten. Einen ersten Hinweis lieferten die Fragen nach der personellen Ausstattung:

Aussage: „Das Rechnungswesen verfügt über eine ausreichende Anzahl an Mitarbeitern“

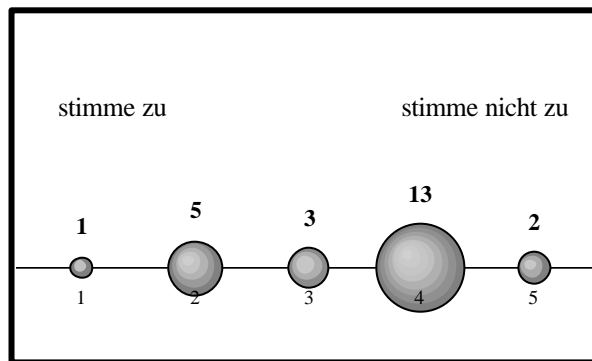


Abb. 10: Einschätzung personelle Ressourcen Rechnungswesen

Aussage: „Das Controlling verfügt über eine ausreichende Anzahl an Mitarbeitern“

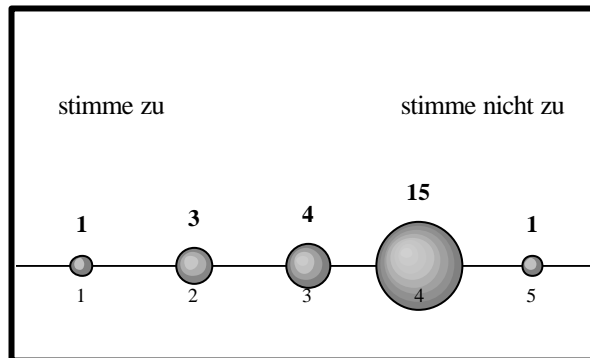


Abb. 11: Einschätzung personelle Ressourcen Controlling

Aussage: „Der Bereich Investor Relations verfügt über eine ausreichende Anzahl an Mitarbeitern“

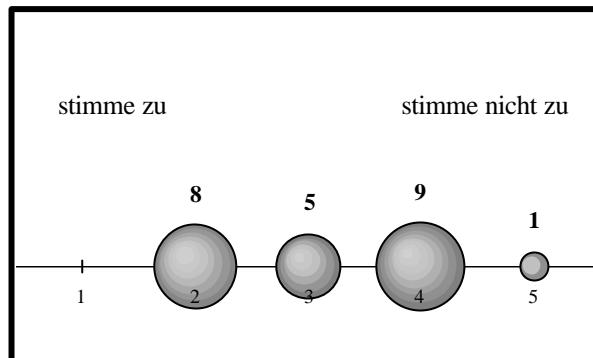


Abb. 12: Einschätzung personelle Ressourcen Investor Relations

Mit einer Durchschnittsbewertung von 3,1 wird die personelle Ausstattung im Bereich der Investor Relations offensichtlich am ehesten als ausreichend angesehen, während mit 3,5 vor allem im Controlling Verbesserungsbedarf besteht. Das Rechnungswesen liegt mit 3,4 nur wenig besser. Bemerkenswert ist, dass aus Sicht der Gruppe der Unternehmen selbst die personelle Ausstattung offensichtlich am Besten beurteilt wird und vor allem externe Parteien davon ausgehen, dass die vorhandenen Ressourcen nicht ausreichend sind.

Neben der quantitativen Dimension dürfte das vorhandene Know-how eine wichtige Rolle spielen. Gerade im Bereich der internationalen Rechnungslegung liegen offensichtlich erhebliche Wissenslücken vor:

Aussage: „Das erforderliche IAS / US GAAP-Know-how ist in ausreichendem Masse im Unternehmen vorhanden“

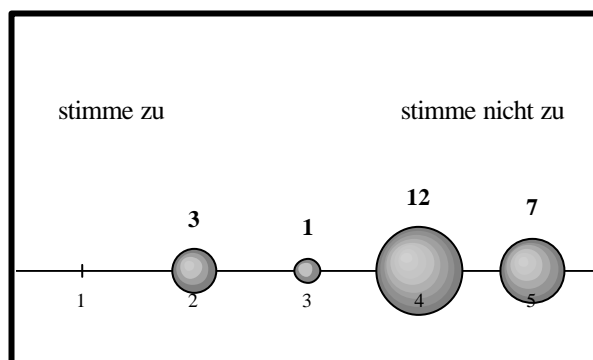


Abb. 13: Einschätzung Know-how internationale Rechnungslegung

Offensichtlich war keiner der Befragten bereit, ausreichendes Anwenderwissen zuzugestehen. Mehrere der Befragten aus den Unternehmen selbst wiesen darauf hin, dass gerade bei jungen Mitarbeitern oftmals die erforderliche Praxiserfahrung nicht vorhanden sei, „typische“ ältere Mitarbeiter im Finanz- und Rechnungswesen jedoch aufgrund ihrer von der allgemeinen Unternehmenskultur abweichenden Persönlichkeitsmerkmale als nicht geeignet abgelehnt wurden.

Bei der Suche nach den Ursachen dieser Wissenslücken dürfte vor allem die Ausbildung eine wichtige Rolle spielen:

Aussage: „IAS und US GAAP werden an den Universitäten ausreichend berücksichtigt“

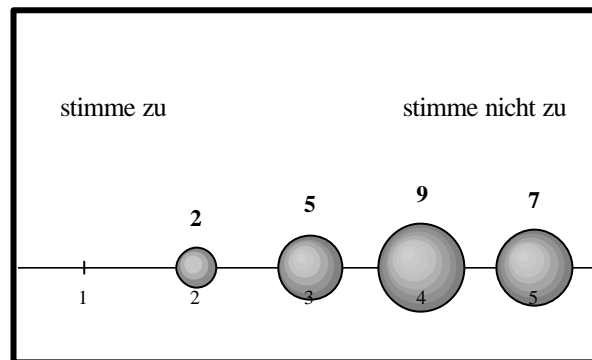


Abb. 14: Einschätzung Ausbildung Universitäten

Aussage: „IAS und US GAAP werden in der Ausbildung zum Bilanzbuchhalter ausreichend berücksichtigt“

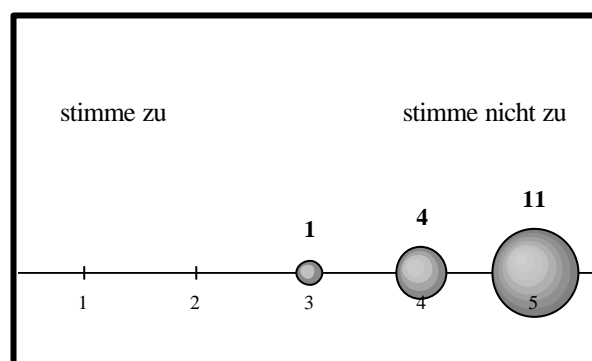


Abb. 15: Einschätzung Ausbildung Bilanzbuchhalter

Mit Durchschnittsnoten von 3,9 bzw. 4,6 besteht bei der Ausbildung offensichtlich erheblicher Verbesserungsbedarf. Diese Schwächen dürften im Wesentlichen historisch bedingt sein und sich mit der weiteren Verbreitung dieser Standards ausgleichen. Bemerkenswert ist jedoch, dass bei der Beurteilung der aktuellen Informationsangebote zur Weiterbildung offensichtlich erhebliche Wissensunterschiede bestehen:

Aussage: „Es gibt ausreichend Literatur zu IAS und US GAAP“

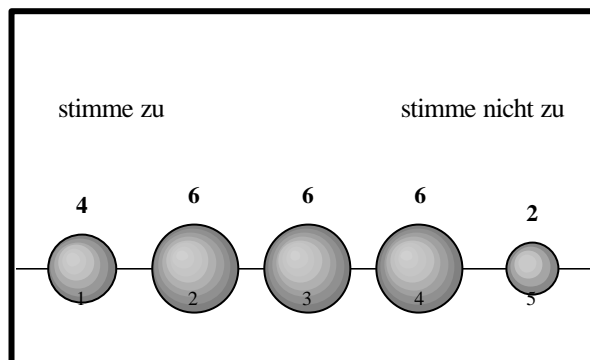


Abb. 16: Einschätzung Literatur zu IAS und US GAAP

Aussage: „Es gibt ausreichend Weiterbildungsangebote im Bereich IAS / US GAAP“

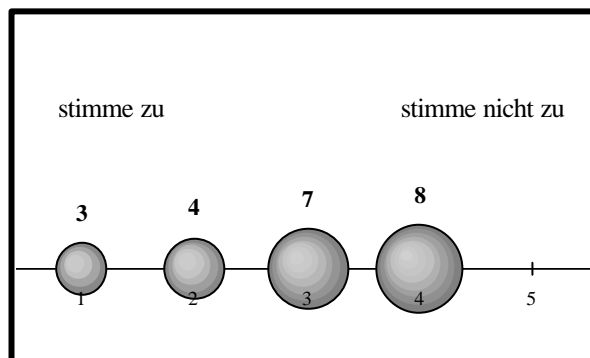


Abb. 17: Einschätzung Weiterbildungsangebote zu IAS und US GAAP

Mehrere Anwender wiesen darauf hin, dass es gerade in Wachstumsunternehmen oftmals ein Akzeptanzproblem des eher rückwärtsgewandten, „gründlichen“ Finanzbereichs gegenüber den übrigen „dynamischen“ Unternehmensbereichen gebe. Entscheidend sei das Durchsetzungsvermögen der Finanzfunktion gegenüber dem übrigen Management. Bei der Frage, ob der Finanzbereich in der Unternehmensleitung selbst

ausreichend vertreten ist, sind demnach auch nur 9 von 24 Befragten bereit, eine tendenziell positive Aussage zu treffen.

Aussage: „Der Finanzbereich ist ausreichend in der Unternehmensleitung vertreten“

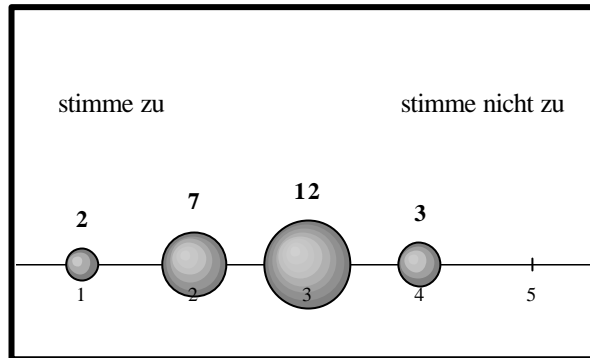


Abb. 18: Repräsentanz Finanzbereich in der Unternehmensleitung

Gerade bei raschem externen Unternehmenswachstum ist die personelle Ausstattung des Finanzbereichs von Tochtergesellschaften von erheblicher Bedeutung. Mit einer durchschnittlichen Bewertung von 3,7 werden hier jedoch deutliche Mängel gesehen:

Aussage: „Die in Tochtergesellschaften vorhandenen personellen Ressourcen im Finanzbereich sind ausreichend“

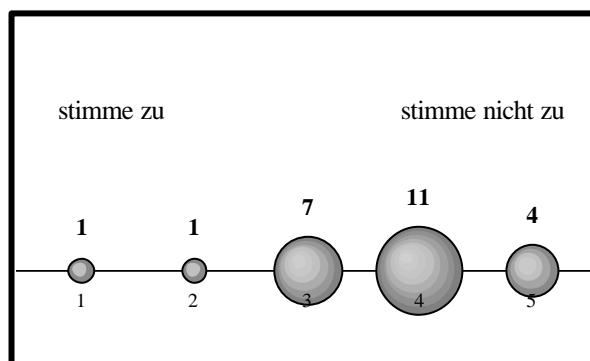


Abb. 19: Einschätzung personelle Ressourcen Tochtergesellschaften

Neben den beteiligten Personen selbst sowie deren Erfahrung und Wissen sind vor allem die vorhandenen Prozesse und die hierbei eingesetzten Systeme für das Zustandekommen eines bestimmten Qualitätsniveaus verantwortlich zu machen. Ebenso wie bei der Qualität der Berichterstattung insgesamt fällt jedoch auch hier das Gesamturteil im Wesentlichen sehr negativ aus:

Aussage: „Die Berichterstattung stellt insgesamt einen eingespielten, stabilen Prozess dar“

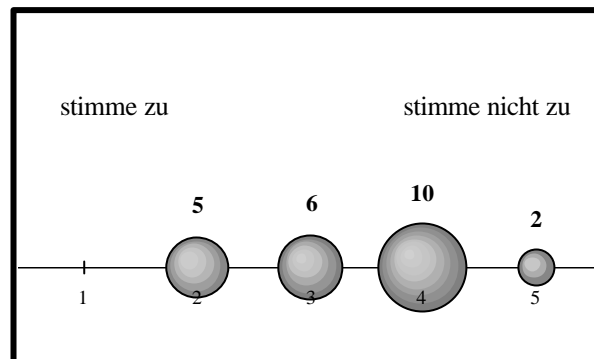


Abb. 20: Einschätzung Gesamtprozess Berichterstattung

Aus den weiteren Fragen ergibt sich, dass insbesondere keine einheitlichen und durchgängigen Systeme vorliegen. Die hierbei erteilten Noten sind schlechter als in allen anderen Bereichen. Sowohl auf der Ebene des Einzelabschlusses wie auch bei der Überleitung auf internationale Standards und der anschließenden Konsolidierung sind zahlreiche manuelle Übertragungen, Anpassungen und Nacharbeiten erforderlich. Im Zusammenspiel mit den vorstehend beschriebenen Know-how-Problemen dürfte dies wesentlich dazu beitragen, dass der gesamte Prozess keinen stabilen und eingespielten Gesamteindruck erweckt.

Aussage: „Die Abschlusserstellung ist weitgehend automatisiert und erfordert nur eine geringe Anzahl manueller Anpassungen und Übertragungen“

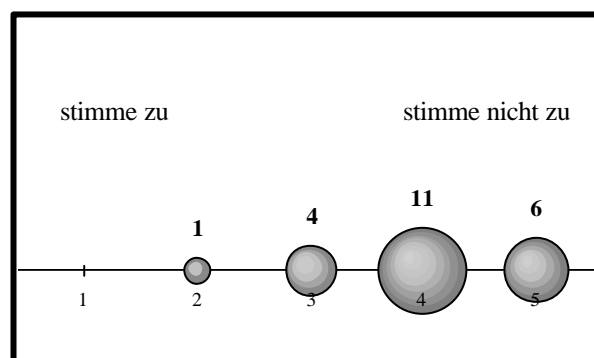


Abb. 21: Einschätzung Automatisierungsgrad Abschlusserstellung

Aussage: „Die gleichzeitige Abbildung nationaler und internationaler Standards erfolgt in einem geschlossenen System, so dass keine ‚Nebenbuchhaltungen‘ erforderlich sind“

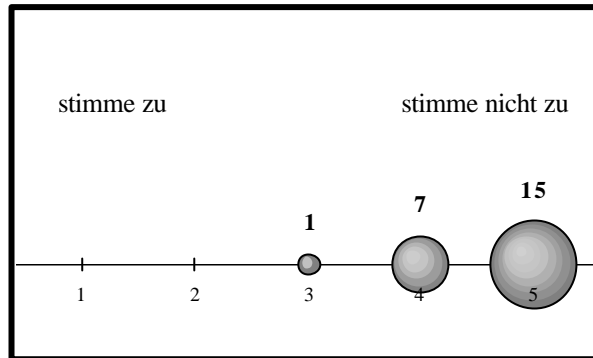


Abb. 22: Einschätzung Parallelabildung nationaler und internationaler Standards

Aussage: „Die Berichterstattung von Tochtergesellschaften ist standardisiert und erfordert keine wesentliche Nacharbeit in der Konzernzentrale“

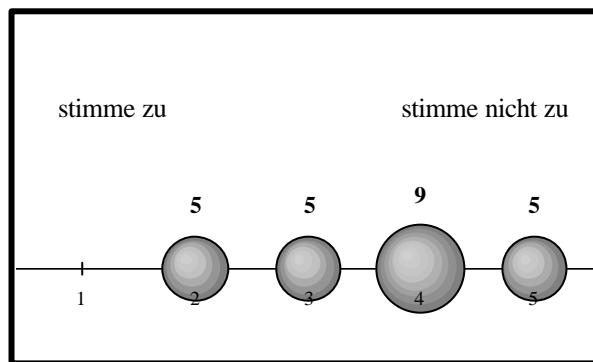


Abb. 23: Einschätzung Berichterstattung Tochtergesellschaften

Aussage: „Die Konsolidierung erfolgt in einem geschlossenen System (weitgehend automatische Übernahme der Tochtergesellschaften und Vornahme von Konsolidierungsbuchungen)“

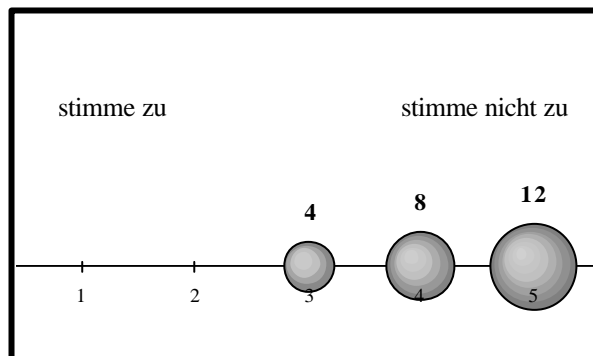


Abb. 24: Einschätzung Prozess und Systeme Konsolidierung

Die dargestellten Problembereiche dürften sich in Unternehmen in einem stabilen, eingeschwungenen Zustand in wesentlich besserer Verfassung befinden. So lässt sich bei grossen ERP-Systemen die parallele Abbildung nationaler und internationaler Standards weitgehend in die laufende Buchhaltung integrieren. Die offensichtlich bei Wachstumsunternehmen anzutreffenden periodischen Überleitungsrechnungen dürften mit dazu beitragen, dass sich das Management zwischen den Stichtagen oftmals weitgehend im „Blindflug“ befindet oder die tatsächliche Entwicklung auf Basis nationaler Standards steuert. Wird zum Periodenende dann nach einem anderen Rechnungslegungssystem berichtet, können sich erhebliche Abweichungen ergeben. Im Bereich der Konsolidierung scheinen sowohl die in etablierten Unternehmen üblichen Reporting-Formulare sowie die eingesetzte Konsolidierungssoftware nur sehr eingeschränkt im Einsatz zu sein.

Die eingesetzte Software erhält denn auch nur teilweise Zustimmung:

Aussage: „Die vorhandene Software im Finanzbereich ist den Anforderungen angemessen“

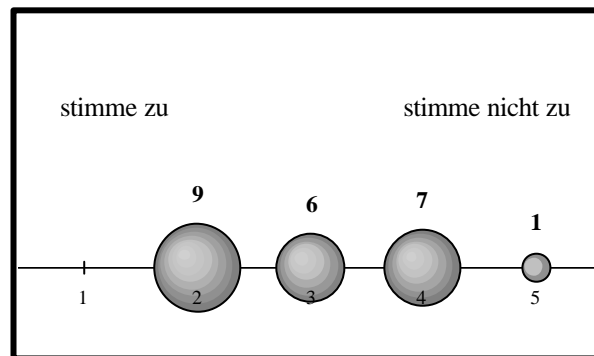


Abb. 25: Einschätzung Angemessenheit eingesetzter Software

Neben der qualitativen Dimension ergeben sich aus den dargestellten Problembe-
reichen auch zeitliche Verzögerungen:

*Aussage: „Die Abschlusserstellung erfolgt zeitnah und innerhalb des vorgesehenen
Zeitplans“*

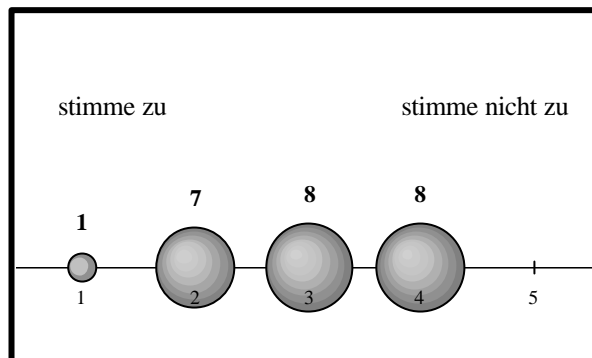


Abb. 26: Einhaltung Zeitplan Abschlusserstellung

Neben dem Finanzbereich selbst sind auch die anderen Bereiche eines Unternehmens
an der Finanzberichterstattung zu beteiligen. Gerade bei innovativen Geschäfts-
modellen ist von Bedeutung, dass z.B. der Vertriebsbereich über die Besonderheiten
der Umsatzrealisierung nach internationalen Standards informiert ist. Dies scheint
jedoch in der Regel nicht der Fall zu sein:

*Aussage: „Die übrigen Unternehmensbereiche sind über die Besonderheiten
kapitalmarktorientierter Rechnungslegung grundsätzlich informiert (z.B. Fragen der
Umsatzrealisierung) und berücksichtigen diese, soweit erforderlich“*

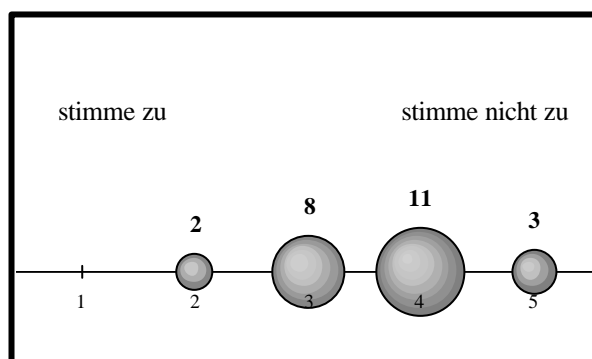


Abb. 27: Einschätzung Kenntnisstand übriger Unternehmensbereiche

Die relativ besten Noten aus prozessualer Sicht erhält die Übermittlung der fertiggestellten Informationen an den Kapitalmarkt. Hierbei dürfte vor allem die bei Wachstumsunternehmen übliche Einbindung des Internet eine wesentliche Rolle spielen:

Aussage: „Die Übermittlung fertiggestellter Finanzinformationen an den Kapitalmarkt verläuft zügig und standardisiert“

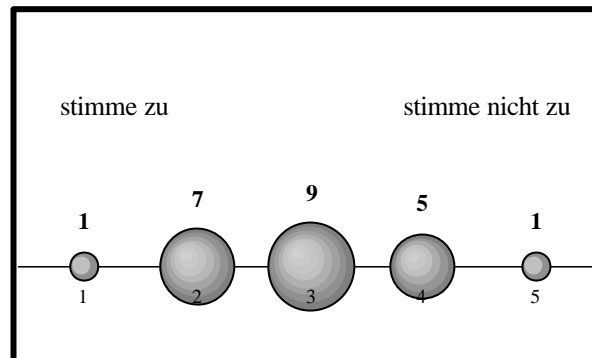


Abb. 28: Einschätzung Prozess Übermittlung Finanzinformationen

V. 2. 2. 2. Einschätzung der Funktionsfähigkeit der Abschlussprüfung

Unabhängig von den einzelnen Inhalten ist es Aufgabe der Abschlussprüfung, auftretende Qualitätsprobleme zu identifizieren und durch korrigierende Massnahmen zu bereinigen. Hierfür ist jedoch erforderlich, dass die Abschlussprüfer und deren Mitarbeiter selbst über die erforderlichen Kenntnisse verfügen und ihre Tätigkeit unter Berücksichtigung der berufusüblichen Unabhängigkeit ausüben. Im Rahmen der Befragung wurden diese Bereiche mit abgedeckt und lieferten wenig beruhigende Ergebnisse:

Aussage: „Die Wirtschaftsprüfer sind über IAS und US GAAP ausreichend informiert“

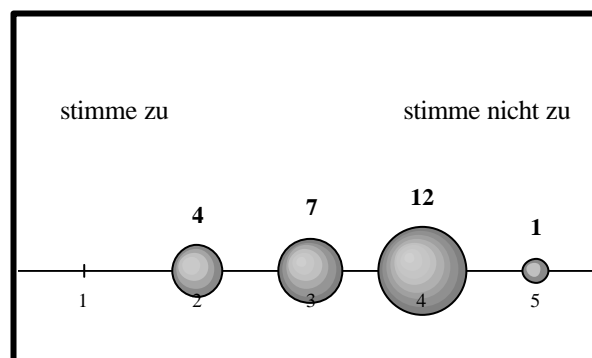


Abb. 29: Einschätzung Kenntnisstand IAS / US GAAP bei Wirtschaftsprüfern

Bemerkenswert ist, dass den beteiligten Abschlussprüfern aus Sicht der Unternehmen mit 3,1 noch eine deutlich bessere Note zugesprochen wurde, als diese sich mit 3,8 selbst zubilligen wollten. Berücksichtigt man, dass die Befragung ausschliesslich Abschlussprüfer mit eigenen Mandanten am Neuen Markt umfasste, dürfte deren Urteil sicher erhebliches Gewicht besitzen.

Auch die derzeitigen Aufsichtsmechanismen über die Qualität der Abschlussprüfung dürften für die schlechte Beurteilung mit verantwortlich sein:

Aussage: „Die heutigen Aufsichtsmechanismen über die Qualität der Abschlussprüfung sind ausreichend“

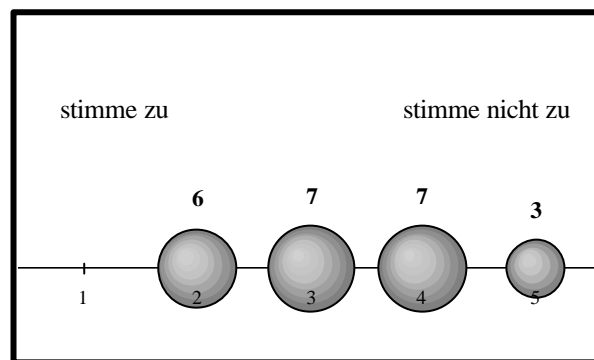


Abb. 30: Beurteilung Angemessenheit Aufsichtsmechanismen

Neben der Kenntnis der entsprechenden Standards ist die eigene Unabhängigkeit eine wesentliche Voraussetzung für ein wirkungsvolles Funktionieren einer externen Abschlussprüfung. Diese wird nach herrschender Meinung und Gesetz in Mitleidenschaft gezogen, wenn der Wirtschaftsprüfer selbst in die Erstellung mit eingebunden wird. Da anzunehmen ist, dass die *laufende Buchhaltung* weitgehend von den Unternehmen selbst bewältigt werden kann, war die Aufgabenverteilung bei klassischen Bereichen der *Abschlusserstellung* von besonderem Interesse. Hierbei ergaben sich die folgenden Nennungen:

Frage: „Wer ist bei Wachstumsunternehmen tendenziell an der Erfüllung der folgenden Aufgaben beteiligt (Mehrfachnennungen möglich)“

	Unternehmen selbst	Eigener Abschlussprüfer	Sonstiger Berater
Überleitung von HGB auf IAS oder US GAAP	18	18	12
Konsolidierung	21	15	9
Erstellung des Anhangs	16	21	8
Erstellung der Cash-Flow-Rechnung	18	13	10
Erstellung des Lageberichts	24	8	3
Berechnung der Earnings per Share	15	14	7
Berechnung latenter Steuern (falls relevant)	11	19	10
Berechnung des Aufwands aus Mitarbeiterbeteiligungen (falls relevant)	10	18	14

Tab. 2: Aufgabenverteilung bei der Abschlusserstellung

Bemerkenswert ist, dass die Teilgruppe der Abschlussprüfer selbst keine von den übrigen Befragten wesentlich abweichenden Antworten gegeben hat.

Sicherlich vernachlässigt die durchgeführte Befragung im Detail das konkrete Ausmass, in dem die Einbindung des Wirtschaftsprüfers in die Abschlusserstellung erfolgt. Die Grenzen dürften hierbei fliessend sein: So bringt ein vom Urteil des Unternehmens abweichender Befund des Wirtschaftsprüfers z.B. bei Bewertungsfragen oder den erforderlichen Offenlegungen zwangsläufig einen Vorschlag für eine Anpassung und damit eine Mitwirkung an der Erstellung mit sich. Aufgrund der in den meisten Wachstumsunternehmen herrschenden Ressourcenknappheit liegt jedoch die Vermutung nahe, dass sich die gestalterische Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers und seiner Mitarbeiter nicht auf prüfungsbedingte Anpassungen beschränkt. Eine Überschreitung der Grenze der Zulässigkeit ist in jedem Fall dann gegeben, wenn das Unternehmen ganze Bereiche der Abschlusserstellung dem Wirtschaftsprüfer überlässt und nicht einmal mehr versucht, prüfungsfähige Unterlagen zu erarbeiten. Das durch die Prüfung beabsichtigte Prinzip einer Kontrolle erstellter Informationen durch einen Dritten wäre dann in jedem Fall verletzt.

Die hauptsächliche Ursache einer Überschreitung dieser Grenze dürften zeitliche Zwänge bei der Abschlusserstellung sein, die nur durch geübtes Personal zu überwinden sind. Denkbar wäre dies z.B. bei der Erstellung des Anhangs, der nach internationalen Standards äusserst umfangreich und aufwendig ist. Der damit verbundene Mehraufwand ist insbesondere im Rahmen des ersten internationalen Abschlusses durch einen in der Anhangserstellung erfahrenen Abschlussprüfer wesentlich effizienter zu leisten, als durch das betroffene Unternehmen selbst. Bereiche wie die Überleitungsbuchungen, die Berechnung latenter Steuern oder des Aufwands aus Mitarbeiterbeteiligungen scheinen aus Sicht der Anwender derart komplex, dass Anpassungen in der Prüfung ohnehin unausweichlich sind. Eine Einbindung des Wirtschaftsprüfers schon in die Erstellung kann hier ebenfalls Effizienzgewinne bewirken. Die Konsolidierung einzelner Gesellschaften und die Erstellung der Cash-Flow-Rechnung fallen in der Regel relativ weit am Ende des Berichtsprozesses an, was bei hohem Zeitdruck auch den Bedarf der Einbindung erfahrenen Personals in die Erstellung mit sich bringt, um den beabsichtigten Zeitplan einzuhalten.

Das genaue Ausmass, in dem bei Wachstumsunternehmen durch die Einbindung des Wirtschaftsprüfers in die Abschlusserstellung ein Verstoß gegen die Unabhängigkeit vorliegt, ist somit vom konkreten Einzelfall abhängig. So lange es um die personellen Ressourcen von Wachstumsunternehmen in quantitativer und qualitativer Hinsicht jedoch so bestellt ist, wie im vorhergehenden Abschnitt dargestellt, spricht das obige Ergebnis für eine häufige Verletzung der Unabhängigkeit. In jedem Fall bleibt der Berufsstand der Abschlussprüfer aufgefordert, durch gelegentliche Ablehnung eines Prüfungsauftrags oder Versagung eines Testats aufgrund fehlender Unterlagen oder z.B. durch eine Offenlegung von Prüfungs- und Beratungshonoraren selbst den Anschein möglicher Interessenskonflikte zu vermeiden.

V. 2. 2. 3. Einschätzung Veränderungspotential

Die durchgeführte Befragung hinterlässt insgesamt ein äusserst ernüchterndes Bild. Bemerkenswert ist, dass dennoch weder die Unternehmen selbst noch die externen Partner eine anspruchsvolle Berichterstattung grundlegend ablehnen oder der Ansicht sind, jegliche Erweiterung des derzeit erforderlichen Rahmens wäre unzumutbar:

Aussage: „Die Anforderungen der Rechnungslegung nach IAS / US GAAP sind für Wachstumsunternehmen zumutbar und können von diesen sicher bewältigt werden“

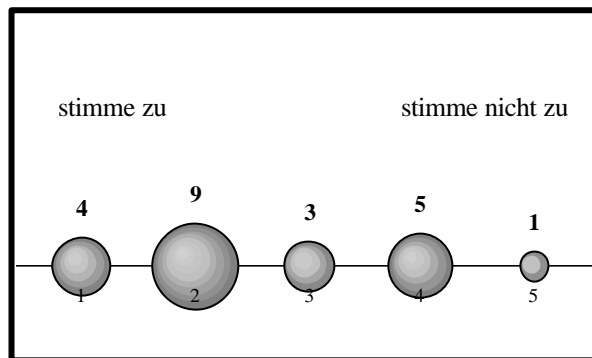


Abb. 31: Einschätzung Zumutbarkeit IAS / US GAAP für Wachstumsunternehmen

Aussage: „Der Berichtsumfang könnte erweitert werden“

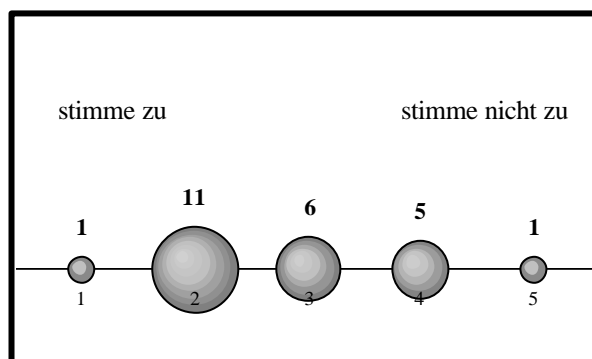


Abb. 32: Akzeptanz Erweiterung Berichtsumfang

Man ist darüber hinaus offensichtlich der Ansicht, die gegenwärtige Berichterstattung würde trotz ihrer erheblichen Komplexität und Anforderungen den Investoren nur recht eingeschränkt die wirklich relevanten Informationen vermitteln:

Aussage: „Die derzeitige Rechnungslegung vermittelt die für Investoren bei Wachstumsunternehmen relevanten Informationen“

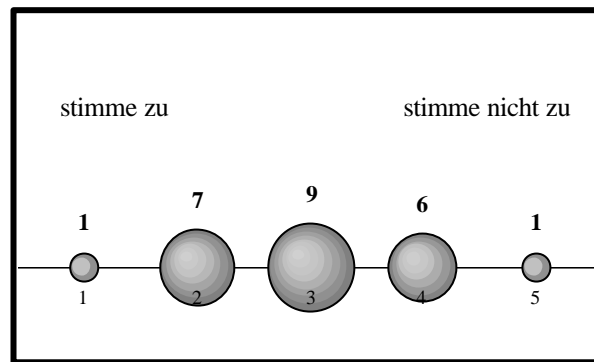


Abb. 33: Einschätzung Relevanz gegenwärtige Berichterstattung

Insgesamt bestätigt die vorstehende Befragung die erheblichen Zweifel an der sachlichen Qualität der gegenwärtigen Berichterstattung von Wachstumsunternehmen. Aus inhaltlicher Sicht scheint die Praxis dennoch Erweiterungsbedarf zu erkennen und dessen Erfüllung auch unter Inkaufnahme neuer Herausforderungen für möglich zu halten. Welche generellen Tendenzen und welche konkreten Einzelmaßnahmen auf Seiten der Rechnungslegung hierbei in die richtige Richtung weisen könnten, versucht - nach einem kurzen Exkurs - das übernächste Kapitel zu beschreiben.

VI. Internationale Übertragbarkeit der Ergebnisse

Im Mittelpunkt der vorstehenden Analyse standen die normativen Rahmenbedingungen sowie die Unternehmen des Neuen Marktes in Frankfurt. Dieser Börsenplatz stellt nur einen unter mehreren europäischen Märkten für Wachstumsunternehmen dar. Auch andernorts wurden spezielle Marktsegmente eingerichtet, so z.B. in der Schweiz der Swiss New Market, in Frankreich der Nouveau Marche und in Italien der Nuovo Mercato.⁶⁴² Im Zuge der fortschreitenden Internationalisierung der Kapitalmärkte rücken einzelne nationale Handelsplätze jedoch immer näher zusammen. Innerhalb Europas scheint ein Zusammenschluss der wichtigsten Börsen nur noch ein Frage der Zeit zu sein.⁶⁴³ Die Frage, ob die Ergebnisse der Analyse des Neuen Marktes in Frankfurt auch für den europaweiten Status Quo der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen Indikatorfunktion besitzen, ist somit von einiger Bedeutung. Am Beispiel des Swiss New Market sollen mögliche Parallelen nachfolgend näher untersucht werden.

Der Kreis der an beiden Börsen gehandelten Unternehmen ist praktisch identisch definiert; Art. 1 des Zusatzreglements des Swiss New Market und Abschnitt 1 des Regelwerks Neuer Markt sind teilweise wortgleich. Hinsichtlich der anzuwendenden Standards besteht dahingehend Übereinstimmung mit dem Neuen Markt, dass auch am Swiss New Market Jahres- und Quartalsabschlüsse nach IAS oder US GAAP vorzulegen sind.⁶⁴⁴ Im Gegensatz zum Neuen Markt sind Abschlüsse nach FER für eine Übergangszeit möglich, wobei jedoch eine Überleitungsrechnung aufzustellen ist.⁶⁴⁵ Die Fristen zur Vorlage der Quartals- und Jahresabschlüsse sind ebenfalls identisch.⁶⁴⁶ Im Unterschied zum Neuen Markt, der die verpflichtende Durchführung einer jährlichen Analystenveranstaltung verlangt, hat am Swiss New Market die emissionsführende Bank während der ersten zwei Jahre dafür zu sorgen, dass jährlich

⁶⁴² Nicht immer waren die Gründungen erfolgreich, so wurde z.B. der österreichische Austrian Growth Market sogar wieder ganz eingestellt (vgl. Kramer (2001)).

⁶⁴³ Vgl. z.B. die klaren Forderungen von von Rosen, Vorsitzender des Deutschen Aktieninstituts e.V. (ders., (2001), S. 15). Auch im transatlantischen Zusammenspiel mit den USA wurden bereits erste Schritte einer engen Kooperation realisiert, so z.B. zwischen der Nasdaq Europe und der Berliner Wertpapierbörse (vgl. Grass (2001), S. 24).

⁶⁴⁴ Vgl. Zusatzreglement zum KR, Stand 07/99, Art. 20.

⁶⁴⁵ Vgl. ebda.

⁶⁴⁶ Vgl. ebda., Art. 18.

zumindest zwei Studien über das Unternehmen veröffentlicht werden.⁶⁴⁷ Kursrelevante Tatsachen sind sowohl am Swiss New Market wie auch am Neuen Markt unverzüglich im Rahmen von Ad-hoc-Mitteilungen bekannt zu geben, sofern keiner der eng gefassten Ausnahmetatbestände greift. Art. 72 des Kotierungsreglements und Paragraph 15 des WpHG entsprechen sich hier teilweise wörtlich. Auch am Swiss New Market unterliegen die Altaktionäre einem Veräusserungsverbot von 6 Monaten.⁶⁴⁸ Insgesamt ist somit der Aussage der SWX, „die Kotierungsbedingungen stimmen weitgehend mit denjenigen der europäischen Wachstumsmärkte überein“,⁶⁴⁹ zuzustimmen.

Die Anforderungen an die Prüfung der Rechnungslegung der Unternehmen am Swiss New Market sind ebenfalls mit den Vorgaben am Neuen Markt weitgehend identisch. Die vorzulegenden Jahresabschlüsse sind einer Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer zu unterziehen, die Quartalsabschlüsse sind jedoch an beiden Märkten nicht prüfungs- oder reviewpflichtig.⁶⁵⁰ Ähnlich wie im deutschen Berufsrecht sind auch schweizerische Wirtschaftsprüfer verpflichtet, sich die zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben notwendige Sachkenntnis anzueignen und ihre Prüfung unabhängig durchzuführen.⁶⁵¹ Nach in der Schweiz herrschender Meinung schliesst dies ebenso wie in Deutschland eine Vermischung von erstellenden und prüfenden Tätigkeiten aus.⁶⁵² Im Hinblick auf die Aufsicht im Bereich der Rechnungslegung sind die strukturellen Voraussetzungen am Swiss New Market jedoch eindeutig besser als am Neuen Markt. So verfügt die SWX über eine Expertengruppe zur Überwachung der Berichterstattung, die bei inhaltlich fragwürdiger Rechnungslegung Sanktionen bereits mehrfach Sanktionen gegen Unternehmen und Abschlussprüfer verhängt hat.⁶⁵³ Am Neuen Markt kommen Bussgelder bislang lediglich gegenüber den Unternehmen und nur hinsichtlich der Einhaltung von Fristen oder des Umfangs einzureichender Unterlagen in Frage.

⁶⁴⁷ Vgl. ebda., Art. 15.

⁶⁴⁸ Vgl. ebda., Art 7.

⁶⁴⁹ Vgl. Website des Swiss New Market unter www.swx.com/products/swxnm_admission_de.html (Stand: 13. Dezember 2001).

⁶⁵⁰ Vgl. KR Art. 64 f.

⁶⁵¹ Vgl. Schweizerische Treuhand-Kammer (1998), Ziffern 3.1 und 5, sowie die Konkretisierungen in Schweizerische Treuhand-Kammer (1998a).

⁶⁵² Vgl. für das neue RRG Canepa (1999), S. 15ff. sowie für kapitalmarktorientierte Unternehmen explizit die Richtlinie zur Unabhängigkeit der schweizerischen Treuhand-Kammer (2001), S. 13f.

⁶⁵³ Vgl. Behr (2000), S. 25 sowie die rechtlichen Rahmenbedingungen gemäss SWX (2000) i.V.m. KR Art. 81 ff.

Insgesamt ist somit festzustellen, dass im Hinblick auf die zu beachtenden normativen Rahmenbedingungen zwischen dem Swiss New Market und dem Neuen Markt in Frankfurt weitgehende Übereinstimmungen bestehen. Unterschiede ergeben sich hingegen in Bezug auf die demographischen Daten der beiden Börsenplätze. So sind am Neuen Markt in Frankfurt über 300 Unternehmen notiert, am Swiss New Market 15.⁶⁵⁴ Neben der reinen Grösse des jeweiligen Börsenplatzes dürfte dies wesentlich auf den früheren Start des Frankfurter Handelsplatzes zurückzuführen sein. Hinsichtlich der vertretenen Branchen fällt auf, dass der Swiss New Market keine Medien- und kaum Internet-Unternehmen aufweist, die am Neuen Markt jedoch eine grosse Rolle spielen. Der Gesundheitssektor ist dafür wesentlich stärker vertreten. Bemerkenswert ist auch der im Vergleich zu Frankfurt deutlich höhere Anteil ausländischer notierter Unternehmen, was auf der traditionellen Internationalität des schweizerischen Finanzplatzes beruhen dürfte.

Es liegt nahe, dass ähnliche normative Rahmenbedingungen eine vergleichbare Praxis der Rechnungslegung liefern. Ein vollständiger internationaler Vergleich aller untersuchten Anforderungsdimensionen liegt zwar jenseits des Horizonts der vorliegenden Arbeit, jedoch wurde als Indikator zumindest für die inhaltlichen Anforderungen der Geschäftsbericht 2000 der in Abschnitt II. 4. 4. bereits vorgestellten, am Swiss New Market notierten JOMED N.V. einer näheren Durchsicht unterzogen.⁶⁵⁵ Hierbei fanden sich zahlreiche mit den Unternehmen des Neuen Marktes in Frankfurt vergleichbare Formen der Berichterstattung. So werden die medizintechnischen Innovationen und erhaltene Zulassungen ausführlich beschrieben, und über das oberste Management finden sich zumindest wesentliche biographische Informationen. Der Geschäftsbericht geht auf die Entwicklung der Aktie ein und nennt wichtige Aktionäre. Im Hinblick auf den Markt erfolgt eine Analyse des Wachstums der wichtigsten Marktsegmente. Aus regionaler Sicht ist die Verteilung der Vertriebs- und Produktionsaktivitäten dargestellt. Zukunftsorientierte Angaben finden sich praktisch nicht.

⁶⁵⁴ Stand 30. Juni 2001.

⁶⁵⁵ Jomed N.V. stellt gleichzeitig das am ehesten mit den Geschäftsberichten des Neuen Marktes vergleichbare Beispiel am Swiss New Market dar. Neben Jomed dürften lediglich die EMTS Technologie AG, die swissfirst AG sowie BioMarin Pharmaceuticals Inc. die am Neuen Markt zugrundegelegte Definition eines Wachstumsunternehmens erfüllen. Ursächlich hierfür sind die im Jahr 2001 aufgetretenen starken Kursverluste der übrigen Unternehmen oder mangelhafte Wachstumszahlen. BioMarin ist auch an der Nasdaq notiert und legt daher ohnehin wesentlich weiter gehende Informationen offen. Bei der EMTS Technologie AG beschränken sich die Ergänzungen zum Jahresabschluss auf drei Seiten, wobei jedoch im Bereich Human Capital und zukunftsorientierter Berichterstattung sehr konkrete Hinweise gegeben werden. Bei der swissfirst AG finden sich zwar äusserst umfangreiche Darstellungen der Abschlüsse für die Ebenen Konzern, Holding und Bank, jedoch sind praktisch keine darüber hinaus gehenden Informationen zu finden.

Insgesamt entsteht wie bei den meisten Unternehmen des Neuen Marktes auch der Eindruck einer zwar grundsätzlich auf die wichtigsten Erfolgsfaktoren ausgerichteten Berichterstattung, jedoch ohne Offenlegung wesentlicher „harter“ Fakten in den einzelnen Anforderungsdimensionen.

Hinsichtlich Fragen der praktischen Umsetzung der Finanzberichterstattung kann aus in der Schweiz erschienenen Publikationen darauf geschlossen werden, dass Wachstumsunternehmen auch hier über verbesserungsfähige Prozesse im Finanzwesen verfügen. So weisen Behr/Gusinde darauf hin, dass „gerade bei jungen Wachstumsunternehmen die Rechnungslegung keinen besonders hohen Stellenwert genießt“.⁶⁵⁶ Auf Basis der in der Schweiz in den vergangenen Jahren intensiv geführten Diskussion um die Trennung von Prüfung und Erstellung lässt sich darüber hinaus vermuten, dass vor allem bei kleineren Unternehmen problematische Vermischungen beider Tätigkeiten vorliegen könnten.

Wenngleich diese knappe Analyse insgesamt nur eine grobe Indikation liefern kann, so ist doch festzustellen, dass die für den Neuen Markt in Frankfurt getroffenen Feststellungen mit Ausnahme der Börsenaufsicht im Bereich Rechnungslegung im Wesentlichen auch für die Berichterstattung der Unternehmen am Swiss New Market zutreffend sein dürften. Die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung könnten somit auch für den sich entwickelnden einheitlichen europäischen Börsenplatz von Bedeutung sein.⁶⁵⁷

⁶⁵⁶ Behr/Gusinde (1999), S. 154.

⁶⁵⁷ Einen vor allem im Vergleich zu den traditionellen Märkten relativ hohen Gleichlauf der europäischen Neuen Märkte auf Basis einer quantitativen Marktanalyse stellt auch Voth fest und schreibt diesen teilweise den dort herrschenden vergleichbaren regulativen Rahmenbedingungen zu (vgl. ders. (2001), S. 193).

VII. Von „Leadern“ und „Laggards“

VII. 1. Ausgangspunkt Status Quo

Eigentlich bräuchten gerade Wachstumsunternehmen die beste Rechnungslegung, die es gibt. Sie ist für die Gewinnung lebenswichtigen Kapitals unersetzlich: „Die Technologien (sind) der Motor, die Finanzierung das Benzin.“⁶⁵⁸ Die vorliegende Analyse zeigt jedoch ein ganz anderes Bild: „The ‚big three‘ financial statements - income statement, balance sheet, and statement of cash flows - are about as useful as an 80-year-old Los Angeles road map.“⁶⁵⁹

Aus inhaltlicher Sicht erfassen die Standards bei Weitem nicht das, was bei Wachstumsunternehmen aus Sicht der Investoren wirklich von Bedeutung ist. Das Korsett der bisher vor allem auf buchhalterisch messbare Größen beschränkten finanziellen Rechnungslegung ist für die dynamischen, innovativen Wachstumsunternehmen einer Informations- und Dienstleistungsgesellschaft zu eng geworden. Die Praxis könnte die bestehenden Lücken schliessen und lässt an vielen Stellen auch Vorschläge erkennen, die hierzu einen guten Beitrag leisten. Die vorliegende Untersuchung hat jedoch gezeigt, dass einzelne Unternehmen dabei jeweils nur über einen kleinen Teil des gesamten interessierenden Spektrums berichten. Insbesondere positive Entwicklungen werden mitgeteilt; Nachteiliges wird eher verschwiegen. Aufgrund fehlender Standardisierung und Konkretisierung sind Vergleiche kaum möglich. Die Grenzen zwischen wenig verlässlicher Eigenwerbung und aussagekräftiger Preisgabe von Informationen verwischen. Auch hinsichtlich der praktischen Umsetzung der Berichterstattung ist erhebliche Kritik angezeigt. Die Schwächen im Bereich der internen Prozesse lassen die Integrität der vorgelegten Informationen als durchaus fragwürdig erscheinen. Rechnungslegung ist für viele Wachstumsunternehmen zu einem Fremdkörper geworden. Die Abschlussprüfung dürfte oftmals weder gewissenhaft noch unabhängig sein. Wichtige Informationen ausserhalb der Jahresabschlüsse werden gar nicht geprüft. Die Zeiten bis zur Vorlage vollständiger Abschlüsse sind zu lang, und bei Ad-hoc-Meldungen bestehen ernstzunehmende qualitative Bedenken. Insgesamt werden die als Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit gewählten Anforderungen der „Reliability“ und der „Relevance“ somit kaum erfüllt.

⁶⁵⁸ Mandel (2001), S. 25.

⁶⁵⁹ Robert A. Howell, Professor an der Tuck School in Dartmouth, zitiert in: Stewart (2001).

Auf dieser Basis scheint das Urteil unausweichlich, dass die Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen erheblichen Verbesserungsbedarf aufweist. In manchen Bereichen sind grundlegende Veränderungen unumgänglich, denn Wachstumsunternehmen können sich ohne Inanspruchnahme des Kapitalmarkts nicht angemessen entwickeln. Die in den Jahren 2000 und 2001 aufgetretene Krise an den Neuen Märkten ist somit auch eine Krise der Berichterstattung. Die vorstehende Analyse macht einen Teil der Gründe deutlich, warum nicht schon viel früher die erst nachträglich durch Zeitablauf eingetretene Transparenz geherrscht hat, obwohl man sich doch vermeintlich strengen Regeln der Berichterstattung unterworfen hat.

Es gilt nun, die anstehenden Aufgaben näher zu definieren. Aus inhaltlicher Sicht liefert die vorliegende Analyse im Sinne einer „Best-Practice-Betrachtung“ bereits zahlreiche Hinweise. Andere Massnahmen im Bereich Umsetzung und Aufsicht sind offensichtlich. Die vorliegende Arbeit hat sich bislang vor allem mit der Situation kleiner und mittlerer Wachstumsunternehmen in Deutschland beschäftigt. Auch in anderen Ländern sowie ausserhalb dieser Gruppe von Unternehmen haben sich in den letzten Jahren Entwicklungen ergeben, welche für die aufgeworfenen Problemstellungen in eine begrüssenswerte Richtung weisen. Bevor daher konkrete Einzelmassnahmen vorgeschlagen werden, soll nachfolgend der Blickwinkel dieser Arbeit um einige vielversprechende Beispiele, Konzepte und Tendenzen erweitert werden.

VII. 2. Licht am Ende des Tunnels ?

VII. 2. 1. Neue Inhalte: Skandia & Co.

Der schwedische Finanzdienstleister Skandia kann als einer der Pioniere der Erweiterung traditioneller Finanzberichterstattung um nicht-finanzielle Grössen bezeichnet werden. In einem mittlerweile vielzitierten Projekt wurde Anfang der 90er Jahre ein für die interne Steuerung sowie die externe Berichterstattung gedachter Skandia-Navigator entwickelt.⁶⁶⁰ Der auf dieser Basis erstellte Bericht über das vorhandene immaterielle Kapital besteht in seiner ursprünglichen Version aus insgesamt 91 Kennzahlen, die in den Dimensionen Finanzen, Kunden, Prozesse, Erneuerung und Entwicklung sowie Humankapital die gesamte Werteentwicklung des Unternehmens abzubilden versuchen.⁶⁶¹ Der Skandia-Navigator bezieht auch die Bewertung mit

⁶⁶⁰ Vgl. ausführlich hierzu Edvinsson/Brünig (2000).

⁶⁶¹ Vgl. ebd., S. 119.

ein.⁶⁶² Hierzu werden aus den bestehenden Kennzahlen zunächst Indices gebildet, die gegen ein Idealmass oder einen Branchendurchschnitt normalisiert werden. Ein gewichteter Wert aller Indices liefert einen Gesamtwert dafür, wie effektiv ein Unternehmen sein immaterielles Kapital pflegt. Ausgehend von der Annahme, dass das gesamte immaterielle Kapital eines Unternehmens als Differenz zwischen Marktwert und Buchwert anzusehen ist, lassen sich einzelnen Indexwerten dann konkrete Werte zuordnen. Das nachfolgende Beispiel stellt einen Auszug aus der Ergänzung zum Geschäftsbericht des Jahres 1996 dar:⁶⁶³

<i>DIAL: Dial is Europe's second-largest telemarketing insurance company and provides insurance for automobiles, homes, vacation homes, boats, and mopeds.</i>			
	1996(6)	1995	1994
FINANCIAL FOCUS			
Premium income (MSEK)	475	880	667
Premium income/employee (SEK 000s)	1.955	3.592	3.586
CUSTOMER FOCUS			
Telephone accessibility (%)	96	93	90
Number of individual policies	296.206	275.231	234.741
Satisfied customer index (max. value =5)	4.36	4.32	4.15
Sweden's Customer Barometer (max. value =100)	n.a.	69	n.a.
HUMAN FOCUS			
Average age	40	40	37
Number of employees	243	245	186
Time in training (days/year)	7	6	3,5
PROCESS FOCUS			
IT-employees/total number of employees (%)	7,4	7,3	8,1
RENEWAL & DEVELOPMENT FOCUS			
Increase in premium income (%)	2,7	31,9	28,5
Number of values in claims assessment system (%)	18,5	9	n.a.
Number of ideas filed with Idea Group	90	n.a.	n.a.

Abb. 34: Skandia-Navigator

Der Skandia-Navigator kann Anregungen für die inhaltliche Ausgestaltung einer aussagekräftigen Berichterstattung von Wachstumsunternehmen geben. Viele der insgesamt vorgeschlagenen 164 Kennzahlen ähneln denen, die sich bei der vorliegenden Analyse der Geschäftsberichte ergeben haben. Das besondere Verdienst des Skandia-Navigators ist der Versuch einer ganzheitlichen Erfassung aller relevanten Werttreiber.

⁶⁶² Vgl. ebd., S. 44, 126ff.

⁶⁶³ Vgl. Power of Innovations Supplement 1996, S. 10. Das Jahr 1996 umfasst nur 6 Monate. Auf die im Bericht enthaltene Vergleichsspalte für 6 Monate in 1995 wurde aus Gründen der Übersichtlichkeit verzichtet.

Ein derart umfangreiches Unterfangen dürfte bei typischen Wachstumsunternehmen zumeist an der Ressourcenknappheit scheitern. Auch die Deutsche Bank AG geht seit 1999 den Weg, nicht-finanzielle Steuerungsgrößen in die externe Berichterstattung zu integrieren. Grundlage hierfür ist eine auf Basis einer Balanced Scorecard abgeleitete vierdimensionale Offenlegung von Kennzahlen und Projekten aus den Bereichen Aktionäre, Kunden, Mitarbeiter und Gesellschaft (Vierklang). Neben objektiv zweifelsfrei messbaren Größen wie z.B. der Anzahl der Kunden werden auch individuell geschaffene Indices veröffentlicht. Die Berichterstattung wurde im Folgejahr weitgehend beibehalten. Die nachfolgende Abbildung stellt einen Auszug aus dem Geschäftsbericht des Jahres 1999 dar:⁶⁶⁴

Mitarbeiter: Hohe Kundenbindung wird durch qualifizierte Mitarbeiter geschaffen, die sich mit der Bank identifizieren.					
Strukturdaten					
			1999	1998	1997
Ausbildung	Hochschulabschluss		36,8%	32,6%	32,5%
	Hochschulreife		32,0%	32,8%	32,7%
	Sonstige Schulabschlüsse		31,2%	34,6%	34,8%
Regionaler Einsatz	Deutschland		51.273	48.742	49.086
	Europa (ohne Deutschland)		19.527	15.478	14.512
	Nordamerika		14.652	4.971	4.696
	Südamerika		793	425	1.542
	Afrika		213	190	171
	Asien/Pazifik		6.774	5.500	6.134
	Gesamt		93.232	75.306	76.141
Altersstruktur	bis 24 Jahre		12,0%	12,5%	-
	25-34 Jahre		38,0%	37,2%	-
	35-44 Jahre		28,9%	28,4%	-
	45-54 Jahre		16,6%	17,3%	-
	Über 54 Jahre		4,5%	4,6%	-
Leistungskennzahlen					
	Mitarbeiter-Commitmentindex (100-Punkte-Skala)		66	-	-
	Fehlzeitenquote		2,4%	2,7%	2,7%
	Anteil der wegen Stellenwechsels ausgetretenen Mitarbeiter		6,8%	5,7%	5,0%
	Aufwendungen für Aus- und Weiterbildung in Mio €		222,4	201,7	184,1
	Anteil der Mitarbeiter, die Belegschaftsaktien gezeichnet haben		65%	62%	60%
	Anteil der 2.500 teilnahmeberechtigten Führungskräfte, die den Global Equity Plan gezeichnet haben		79%	83%	-

Abb. 35: Vierklang der Deutschen Bank

⁶⁶⁴ Vgl. Geschäftsbericht 1999, S. 14. Auf die Angabe der Erläuterungen sowie besonderer Projekte wurde der Übersichtlichkeit halber verzichtet.

Ebenso wie der Skandia-Navigator liefert auch der Vierklang der Deutschen Bank Anregungen für eine inhaltliche Erweiterung der Berichterstattung von Wachstumsunternehmen. Im Unterschied zum Modell von Skandia strebt der Ansatz der Deutschen Bank schon wegen seines deutlich geringeren Berichtsumfangs jedoch kein ganzheitliches Bild aller relevanten Dimensionen an. Auch wird nicht versucht, die Bewertung mit einzubeziehen. Eine sinnvolle Anwendung für Wachstumsunternehmen scheint möglich; so schlagen Welge/Lattwein die Balanced Scorecard sogar als Instrument des strategischen Managements in Start-up-Unternehmen vor.⁶⁶⁵

Neben den Unternehmen selbst nehmen sich vermehrt auch grosse Wirtschaftsprüfungsgesellschaften der Erweiterung der Berichterstattung an. Derzeit die meisten Aktivitäten entfalten auf diesem Gebiet PricewaterhouseCoopers unter dem Begriff ValueReporting sowie Andersen mit dem Konzept der Value Dynamcis. Beide Gesellschaften haben je ein grundlegendes Buch veröffentlicht,⁶⁶⁶ eigene Bereiche innerhalb ihrer Websites eingerichtet⁶⁶⁷ und umfangreiche Firmenbroschüren aufgelegt. Beide Konzepte berichten von erfolgreichen Beispielen und schlagen ein Framework der Berichterstattung vor. Konkrete einzelne Kennzahlen werden jedoch lediglich beispielhaft vorgestellt und sollen im konkreten Anwendungsfall aus einer Analyse der individuellen Verhältnisse des Unternehmens und aus Branchenvergleichen abgeleitet werden. Das Konzept von PWC wurde durch Befragung von Investoren direkt aus dem Bedürfnis nach mehr externen Informationen abgeleitet.⁶⁶⁸ Der Vorschlag von Andersen ist die externe Fortführung eines für interne Zwecke gedachten, auf der empirischen Erhebung von Wertsteigerungsfaktoren beruhenden Instrumentariums der Unternehmenssteuerung.⁶⁶⁹

PricewaterhouseCoopers schlägt die folgenden Dimensionen der Berichterstattung vor:⁶⁷⁰

⁶⁶⁵ Vgl. Welge/Lattwein (2000), S. 107ff.

⁶⁶⁶ Vgl. PricewaterhouseCoopers mit Eccles et al. (2001) sowie Andersen mit Boulton et al. (2000).

⁶⁶⁷ Vgl. www.valuereporting.com (PricewaterhouseCoopers) sowie www.andersen.com/value (Stand: 28. Dezember 2001).

⁶⁶⁸ Vgl. Eccles et al. (2001), S. 3.

⁶⁶⁹ Vgl. Boulton et al. (2000), S. 14.

⁶⁷⁰ Vgl. Eccles et al. (2001), S. 213.

External	Internal		
Market Overview	Value Strategy	Managing for Value	Value Platform
<ul style="list-style-type: none"> Competitive environment Regulatory environment Macro-economic environment 	<ul style="list-style-type: none"> Goals Objectives Governance Organization 	<ul style="list-style-type: none"> Financial performance Financial position Risk management Segment performance 	<ul style="list-style-type: none"> Innovation Brands Customers Supply chain People Reputation <ul style="list-style-type: none"> - Social - Environmental

Abb. 36: ValueReporting Framework (PWC)

Ein mit beispielhaften Kennzahlen befülltes Framework von Andersen stellt sich wie folgt dar:⁶⁷¹

Asset Category	Stock	Flow	Effectiveness
Financial	<ul style="list-style-type: none"> Investment value Cash on hand Debt-Equity ratio 	<ul style="list-style-type: none"> Free cash flow Days of receivables 	<ul style="list-style-type: none"> Return on investment Cash flow per employee
Physical	<ul style="list-style-type: none"> Inventory on hand Fixed asset investment Square feet office space 	<ul style="list-style-type: none"> Inventory turnover Depreciation Growth in office space 	<ul style="list-style-type: none"> Inventory carrying cost Return on assets; machine utilization Occupancy
Customer	<ul style="list-style-type: none"> Number of customers Market share 	<ul style="list-style-type: none"> Customer churn 	<ul style="list-style-type: none"> Customer satisfaction Revenue per customer
Employee & Supplier	<ul style="list-style-type: none"> Number of employees Number of suppliers 	<ul style="list-style-type: none"> Employee turnover / retention Number of suppliers meeting strategic criteria 	<ul style="list-style-type: none"> Revenue per employee Procurement costs Ability to recruit and change suppliers Employee understanding of strategy
Organization	<ul style="list-style-type: none"> Number of patents 	<ul style="list-style-type: none"> R&D expenditures Succession plan 	<ul style="list-style-type: none"> Licensing income as % of R&D Successful business strategy Revenue from products < 3 years

Abb. 37: Value Dynamics Framework (Andersen)

Neben den Wirtschaftsprüfungsgesellschaften spezialisieren sich zunehmend auch einzelne Unternehmensberatungen auf den Bereich des Managements immaterieller Werte. So schlägt Karl Erik Sveiby, Gründer der Sveiby Knowledge Associates, am

⁶⁷¹ Vgl. Boulton et al. (2000), S. 223.

Beispiel des schwedischen Lernsoftware-Unternehmens Celemi den folgenden Monitor für immaterielle Vermögenswerte vor.⁶⁷²

Unsere Kunden (Externe Struktur)	Unsere Organisation (Interne Struktur)	Unsere Mitarbeiter (Kompetenz)
Wachstum/Erneuerung <ul style="list-style-type: none"> • Umsatzsteigerung • Anteil imageverbessernder Kunden in % vom Umsatz 	Wachstum/Erneuerung <ul style="list-style-type: none"> • IT-Investitionen in % der Wertschöpfung • Anteil organisationsverbessernder Kunden in % vom Umsatz • F&E in % der Wertschöpfung • Gesamtinvestitionen in % der Wertschöpfung 	Wachstum/Erneuerung <ul style="list-style-type: none"> • Durchschnittliche Berufserfahrung • Anteil kompetenzverbessernder Kunden in % vom Umsatz • Gesamtkompetenz der Experten in Jahren • Durchschnittlicher Ausbildungsstand (Index)
Effizienz <ul style="list-style-type: none"> • Veränderung des Durchschnittsumsatzes pro Kunde 	Effizienz <ul style="list-style-type: none"> • Veränderung des Anteils der Verwaltungsmitarbeiter • Veränderung des Pro-Kopf-Umsatzes pro Verwaltungsmitarbeiter 	Effizienz <ul style="list-style-type: none"> • Wertschöpfung pro Experte • Wertschöpfung pro Mitarbeiter
Stabilität <ul style="list-style-type: none"> • Wiederholungsaufträge • Umsatzanteil der fünf grössten Kunden 	Stabilität <ul style="list-style-type: none"> • Fluktuation der Verwaltungsmitarbeiter • Betriebszugehörigkeit der Verwaltungsmitarbeiter • Anteil neuer Mitarbeiter 	Stabilität <ul style="list-style-type: none"> • Fluktuation der Experten • Betriebszugehörigkeit der Experten • Durchschnittsalter aller Mitarbeiter

Abb. 38: Sveiby's Intangible Assets Monitor

Insgesamt wird deutlich, dass die Praxis die inhaltliche Erweiterung der Berichterstattung mittlerweile als Herausforderung erkannt und aufgenommen hat. Bei den dargestellten Beispielen handelt es sich dennoch - wie auch die vorliegende Untersuchung bestätigt - bislang um Einzelfälle. So stellte Baetge im jährlich vom managermagazin durchgeführten Geschäftsberichts-Wettbewerb für das Jahr 2000 eine nur sehr eingeschränkte Umsetzung des Shareholder Value-Gedankens fest.⁶⁷³ Von 372 untersuchten Geschäftsberichten erzielten bei der Prognoseberichterstattung nur 6 Unternehmen einen über 50% liegenden Indexwert, und auch bei den übrigen Kriterien lag zumeist nur ein kleiner Teil der Unternehmen oberhalb dieser Marke. Diese Ergebnisse wiegen umso schwerer, als die untersuchten Kriterien zu einem wesentlichen Teil noch sehr nahe an der finanziellen Berichterstattung anzusiedeln waren.⁶⁷⁴ Zu einem vergleich-

⁶⁷² Vgl. Sveiby (1998), S. 263f.

⁶⁷³ Vgl. Baetge/Noelle (2001), S. 179.

⁶⁷⁴ So wurden neben der Prognoseberichterstattung noch die folgenden Bereiche bewertet: Kennzahlen in Mehrjahresübersicht, Dividenden in Mehrjahresübersicht, Aktienkurs in Mehrjahresübersicht, Angaben zur Rentabilität, Ergebnis nach DVFA/SG, Gesamtrisiko/Fortbestandsrisiko, Angaben zum Eigenkapital/Eigen-

baren Ergebnis kommen Fischer et al. für die Unternehmen des Nemax 50.⁶⁷⁵ Ähnlich wie die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung wird festgestellt, „dass das Reporting der Unternehmen des Nemax 50 bislang nur in Ansätzen am Gedanken des Shareholder Value ausgerichtet wird. Wichtige Komponenten bleiben unberücksichtigt. Insbesondere die fehlende Publizität wertorientierter Steuerungskonzepte sowie der geringe Ausweis nicht-monetärer Erfolgsindikatoren beschränken den Informationsgehalt.“⁶⁷⁶ Eine der umfangreichsten Sammlungen ergänzender Berichterstattung findet sich im „ValueReporting Forecast 2002“ von PricewaterhouseCoopers, der Beispiele aus den Geschäftsberichten von 61 Unternehmen darstellt.⁶⁷⁷ Erhebungsbasis ist hier jedoch das gesamte weltweite PWC-Netzwerk, und die einzelnen Unternehmen können jeweils auch nur in einzelnen Disziplinen der Berichterstattung als Vorbilder dienen: „Because ValueReporting is a relatively new concept, no single company we know of has completely embraced its external communication principles fully.“⁶⁷⁸

Einer der Hintergründe für die Zurückhaltung dürfte die Befürchtung der Unternehmen sein, mit viel Aufwand ein Informationssystem zu entwickeln, das aufgrund veränderter Umstände, anderer Kennzahlen oder neuer Standards bereits nach kurzer Zeit wieder angepasst werden muss. Gerade für dynamischen Veränderungen unterworfenen Unternehmen würde dies ein erhebliches Problem darstellen. Ein weiterer Grund dürften die im Finanzbereich festgestellten grossen kapazitiven Engpässe sein. Wer den verpflichtenden Kernbereich der traditionellen Rechnungslegung nur mit Mühe bewältigen kann, hat wenig Interesse an zusätzlichen Herausforderungen. Auch Haftungsrisiken könnten als Ursache für die Zurückhaltung gelten. Ein weiterer Grund dürfte die bisherige Unerfahrenheit der Analysten und der Unternehmen selbst mit derartigen Grössen sein. So stellt Sveiby für einige skandinavische Unternehmen, die alternative Kennzahlen veröffentlichen, fest: „Die einzige Reaktion, die sie auf ihre Geschäftsberichte erhalten, kommt von Finanzanalysten, die diese Art von Informationen in der Regel schnell durchblättern, weil sie nicht wissen, wie man diese Zahlen

kapitalspiegel, Kapitalflussrechnung, Segmentberichterstattung, Angaben zu finanziellen/strategischen Zielsetzungen, Kalendarium mit Finanzdaten/-terminen.

⁶⁷⁵ Vgl. Fischer et al. (2001), S. 1209 ff. Die Unterschiede zur eigenen empirischen Untersuchung liegen darin, dass Fischer et al. ähnlich einem Geschäftsberichts-Rating einen eng vorgegebenen Kriterienkatalog abfragen, sich bei der Wahl der Grundgesamtheit auf den auf Marktkapitalisierung und Handelsvolumen beruhenden Nemax 50 beziehen und als Basis für ihre Analyse die Geschäftsberichte des Jahres 1999 zugrunde legen.

⁶⁷⁶ Ebd., S. 1216.

⁶⁷⁷ Vgl. PricewaterhouseCoopers (2001), S. 27ff.

⁶⁷⁸ Ebd.

interpretiert, und keine Zeit haben, es zu lernen. Die Manager wissen auch nicht, wie man diese Zahlen unternehmensintern verwenden kann.⁶⁷⁹

VII. 2. 2. Bewertung ist möglich

Im Bereich der immateriellen Werte sind zunehmend Tendenzen zu vermelden, die von den Unternehmen selbst eine zutreffende Bewertung des vorhandenen immateriellen Kapitals fordern. So schlägt Pellens eine dem Anlagenspiegel vergleichbare Aufstellung der immateriellen Werte eines Unternehmens vor, in der für jeden Wert die Aufwendungen, der Bilanzansatz und der geschätzte Fair Value offen zu legen sind.⁶⁸⁰ Eine derartige Aufstellung würde sowohl selbst geschaffene wie auch erworbene immaterielle Werte umfassen.

In eine ähnliche Richtung geht der Vorschlag von Haller, ein „Intangible Assets Statement“ in die Berichterstattung zu integrieren.⁶⁸¹ Dabei soll der Wert eines Unternehmens in mehreren Stufen aufgeteilt werden:

Marktwert des Unternehmens
./. Buchwert des materiellen Nettovermögens
./. Stille Reserven im materiellen Nettovermögen
Saldo I
./. Buchwert des bilanzierten immateriellen Vermögens
./. Stille Reserven im bilanzierten immateriellen Vermögen
Saldo II
./. Isoliert und „objektiviert“ bewertbare, aber nicht-bilanzierte immaterielle Vermögenswerte (getrennt in unterschiedliche Typen wie Lizenzen, Copyrights, Marken etc.)
Saldo III (Goodwill/Firmenwert)
./. Nicht-identifizierbare Vermögenswerte, d.h. rein wirtschaftliche Vorteile (getrennt in unterschiedliche Typen, soweit noch differenzierbar, z.B. FuE-Aktivitäten, Personalinvestitionen, „Intellectual Capital“ etc.)
Saldo IV (nicht mehr spaltbarer Firmenwert)

Abb. 39: Intangible Assets Statement (Haller)

Die angemessene Bewertung identifizierbarer selbst geschaffener immaterieller Werte scheint dabei kein unlösbares Problem zu sein.⁶⁸² So ist es in der internationalen Rech-

⁶⁷⁹ Sveiby (1998), S. 265.

⁶⁸⁰ Vgl. Pellens (2000).

⁶⁸¹ Vgl. Haller (1998), S. 585ff.

nungslegung üblich, im Rahmen von Unternehmenserwerben den Unterschiedsbetrag zwischen Kaufpreis und anteiligem erworbenen Eigenkapital, sofern er sich nicht stillen Reserven bei bereits bilanzierten Posten zuordnen lässt, den selbst geschaffenen immateriellen Werten des übernommenen Unternehmens zuzuordnen („Purchase Price Allocation“).⁶⁸³ Die hierbei angewandten Methoden umfassen Marktpreise, Vergleichstransaktionen, Multiples auf relevante Basisgrößen oder abdiskontierte zukünftige Cash Flows.⁶⁸⁴ Um der vorstehend dargelegten Informationsasymmetrie zum Erwerbszeitpunkt Rechnung zu tragen, können die festgelegten Werte innerhalb angemessener Zeit nach der Erstbewertung gegen den sich zumeist als Restgröße ergebenden Goodwill angepasst werden.⁶⁸⁵

Zu klären ist, ob derartige Ansätze für die laufende Berichterstattung bei Wachstumsunternehmen einen sinnvollen Beitrag leisten können. Dabei ist zunächst zu bedenken, dass die marktgerechte Ermittlung bestimmter Werte gerade in einem dynamischen Umfeld nur für eine sehr kurze Zeit zutreffend sein dürfte. Angesichts der Engpässe im Finanzbereich werden die meisten Wachstumsunternehmen darüber hinaus mit der eigenständigen Anwendung der erforderlichen Methoden der Bewertung überfordert sein. Bestenfalls kann es sich somit um einzelne, geschätzte Werte handeln, die auf von Spezialisten durchgeführten Gutachten beruhen. Die aktuellen Entwicklungen im Zusammenhang mit der Neuregelung der Goodwill-Behandlung nach US GAAP weisen in eben diese Richtung.⁶⁸⁶ Auch Sveiby zieht zunächst nicht-finanzielle Kennzahlen vor: „Es wäre verführerisch, ein Messsystem zu konzipieren, das die Prinzipien der doppelten Buchführung imitiert und alles in Geldwerten ausdrückt. Dies wäre ein etablierter Rahmen mit Definitionen und Normen und entspräche daher dem gesunden Menschenverstand. Aber das ist genau der Grund, warum wir damit brechen

⁶⁸² Vgl. hierzu ausführlich die Werke von Smith/Parr (2000) und Reilly/Schweihs (1998) mit umfangreichen Darstellungen der möglichen methodischen Ansätze sowie zahlreichen Beispielen und Fallstudien zu immateriellen Werten wie Kundenlisten, Software, sonstigen Technologien, F&E-Pipeline, Mitarbeitern, Standortvorteilen, vorteilhaften Verträgen und Copyrights. Speziell zur Bewertung von Marken vgl. auch Aders/Wiedemann (2001), S. 469ff. sowie Sattler in einer Studie für PricewaterhouseCoopers (1999), S. 14f. Speziell zur Relevanz der Bewertung der erworbenen F&E-Pipeline vgl. auch Deng/Lev (1998).

⁶⁸³ Vgl. SFAS 141 pars. 35ff., IAS 22 pars. 32ff.

⁶⁸⁴ Vgl. IAS 38 pars. 37 ff.

⁶⁸⁵ Vgl. SFAS 141 para. 51h, IAS 22 pars. 71ff.

⁶⁸⁶ So der SEC Chief Accountant: „Whether it is in conjunction with the acquisition of a business, the performance of the impairment test, or the evaluation of recorded intangible assets in transition, in almost every instance, companies will be required to obtain the assistance of a competent and knowledgeable professional to assist in the valuation of these intangibles” (Andersen (2001), S.4).

sollten.“⁶⁸⁷ Durchaus möglich scheint jedoch die von Pellens vorgeschlagene Angabe der zur Schaffung eigener immaterieller Werte getätigten Aufwendungen, die quasi auf ein im Vergleich zum bisherigen Schema der Gewinn- und Verlustrechnung detaillierteres Kostenarten-Reporting hinausläuft.

In Ergänzung zur Bewertung einzelner immaterieller Werte bemerkenswert ist die von Baruch Lev entwickelte Kennzahl der „Intangibles-Driven Earnings“ (IDE).⁶⁸⁸ Lev geht dabei davon aus, dass die Erträge eines Unternehmens sowohl von bilanziell erfassten wie auch von nicht bilanzierten Aktiva geschaffen werden. Auf Basis einer für bilanziell erfassbares Vermögen üblichen Verzinsung errechnet er den Anteil der Erträge, der aus immateriellen Werten stammt.⁶⁸⁹ Empirisch eignet sich dieser Wert offensichtlich besser als die bisherige Finanzberichterstattung dazu, Aktienkursentwicklungen vorherzusagen. Über einen zehnjährigen Zeitraum und rund 2.000 Unternehmen fand sich eine Korrelation zwischen Kursschwankungen und traditionellen Gewinnen bzw. Cash Flows von 0,11 bzw. 0,29, während IDE einen Wert von 0,53 lieferten. „The reason: while total earnings or cash flows reflect the performance of all assets, some of which ... don't contribute to growth, IDE focuses on the contribution of intangibles - the major growth contributors.“⁶⁹⁰ Die Brücke zu den hier diskutierten Erweiterungen der Berichterstattung wird geschlagen, indem eine weitere Korrelation zwischen Aktivitäten der Unternehmen in den Bereichen F&E, Marketing, Human Resources oder dem Einsatz von Informationstechnologie und den Intangible-Driven Earnings festgestellt werden konnte.⁶⁹¹ Das Konzept von Lev ist erst wenige Monate alt und steht gegenwärtig noch am Anfang: „This is just the beginning of a detailed identification and quantification of the drivers of intangible capital.“⁶⁹² Das kommerzielle Potential derartiger Erkenntnisse könnte jedoch erheblich sein. Lev hat seine Kennzahlen daher bereits zum Patent angemeldet.

⁶⁸⁷ Sveiby (1998), S. 213.

⁶⁸⁸ Vgl. Gu/Lev (2001).

⁶⁸⁹ Ausgangspunkt sind dabei nicht die tatsächlichen Erträge, sondern „normalized earnings“ aus Vergangenheit und Zukunft (z.B. Analystenschätzungen).

⁶⁹⁰ Ebd., S. 18.

⁶⁹¹ In einer Studie desselben Instituts stellen Deng et al. fest, dass Zahlen mit Bezug auf die Patente eines Unternehmens, die ausserhalb der bisherigen Berichterstattung verfügbar sind, als Indikator der Aktienperformance dienen können. So ist z.B. zwischen der Anzahl der „patent citations“ (wie oft in einem nachfolgenden Patentantrag auf ein bestimmtes vorheriges Patent Bezug genommen wird, um die Neuanmeldung vom vorherigen Patent abzugrenzen) und der Aktienperformance des Unternehmens mit dem ersten Patent ein deutlicher Zusammenhang zu erkennen (vgl. dies. (2001), S. 12f.).

⁶⁹² Gu/Lev (2001), S. 14.

VII. 2. 3. Interne Kennzahlen für alle

Im Mittelpunkt der vorliegenden Arbeit stehen Anforderungen der externen Rechnungslegung. Im Zuge der in den letzten Jahren aufgekommenen Shareholder Value-Orientierung beschäftigt sich zunehmend auch das interne Rechnungswesen mit der Frage, wie das Instrumentarium einer auch auf die Steuerung nicht-finanzieller Faktoren ausgerichteten internen Berichterstattung aussehen kann. Als hierbei aktuelles und wichtige bisherige Entwicklungen zusammenfassendes Werk stellt Klingebiel in seiner Habilitationsschrift ein Framework zum „Performance Measurement“ vor.⁶⁹³ Aus Sicht der vorliegenden Arbeit kann der Beitrag derartiger auf die *interne Steuerung* ausgerichteter Ansätze darin liegen, Anregungen auch für die *externe Berichterstattung* zu erhalten und auf bestehenden Systemen aufsetzen zu können.⁶⁹⁴

Interessant ist die bei Klingebiel vorgenommene Einteilung der einzelnen Informationsanforderungen in Anforderungsgruppen, die auch den in dieser Arbeit entwickelten Vorschlägen einen gedanklichen Rahmen bieten könnten. So wird zwischen den Modulen Innovation, Mitarbeiter, Ökologie, Leistungserstellung und -bereitstellung, Infrastruktur, Produkt- und Servicequalität und finanzielle Leistungs- und Wertentwicklung unterschieden. Innerhalb der einzelnen Module wird zwischen Kenngrößen der Effektivität und der Effizienz getrennt. Im Hinblick auf die betrachtete Ebene unterscheidet das Framework zwischen Unternehmen bzw. strategischen Geschäftseinheiten, Projekten bzw. Prozessen und Mitarbeitern bzw. Teams.⁶⁹⁵

Neben dem eigenen Framework stellt Klingebiel darüber hinaus dar, wie auch Kennzahlen aus funktionsübergreifenden Management-Konzepten für ein derartiges Performance Measurement geeignet sein könnten. Beispiele hierfür sind Target Costing und Kaizen, Lean Management, Reengineering, Just-in-Time, Outsourcing, Time Based

⁶⁹³ Vgl. Klingebiel (2000), S. 298ff.

⁶⁹⁴ Vgl. Küting (2001b), S. 483. In der traditionellen Finanzberichterstattung ist der Trend zur Annäherung interner und externer Größen bereits seit längerem zu bemerken. So sprach bereits 1999 für Henning Kagermann, Vorstandssprecher der SAP AG, „immer mehr dafür, dieselben Grundsätze sowohl für interne als auch externe Rechnungslegung zu verwenden“ (ders. (1999), S. 358). Auch Hans-Georg Bruns, damaliger Leiter des Rechnungswesens der Daimler Benz AG, spricht sich für eine Annäherung aus (vgl. ders. (1999), S. 593ff.).

⁶⁹⁵ Vgl. Klingebiel (2000), S. 300.

Competition und Total Quality Management.⁶⁹⁶ Die Beratungspraxis hat darüber hinaus eigene firmenspezifische Lösungen entwickelt.⁶⁹⁷

Aufgrund „der gegebenen Heterogenität der Informationserwartungen einzelner Stakeholder, die im Zeitverlauf zudem Veränderungen unterliegen“⁶⁹⁸ verzichtet Klingebiel - für ein grundlegendes Werk angemessen - abgesehen von illustrativen Beispielen auf eine Ableitung konkreter einzelner Informationsanforderungen. Festzuhalten bleibt jedoch, dass auch interne Instrumente zur Unternehmenssteuerung bei der Ausgestaltung externer Standards der Berichterstattung wertvolle Anregungen bieten können.

VII. 2. 4. Die Standard-Setter sind erwacht⁶⁹⁹

Auch die grossen Organisationen der Rechnungslegung haben die aktuellen Entwicklungen erkannt und aufgegriffen. Als eine der ersten und bislang umfassendste Arbeit zur Identifikation möglicher Inhalte unternehmerischer Berichterstattung ist die 1994 vom AICPA herausgegebene Studie „Improving Business Reporting“ (Jenkins-Report) anzusehen.⁷⁰⁰ In einer telefonischen Erhebung wurden rund 1.200 professionelle Investoren (Analysten, Fondsmanager, Banken) nach aus ihrer Sicht wünschenswerten Informationen befragt. Die Ergebnisse wurden in einer 1.600-seitigen Datensammlung zusammengetragen. Als zentrale inhaltliche Forderung schlägt der Report ein aus zehn Elementen bestehendes „Model of Business Reporting“ vor:⁷⁰¹

⁶⁹⁶ Vgl. ebd., S. 257ff.

⁶⁹⁷ Vgl. ebd., S. 84ff.

⁶⁹⁸ Ebd., S. 334.

⁶⁹⁹ Die nachfolgenden Beispiele enthalten auch Organisationen, die nicht als Standard-Setter im engeren Sinne bezeichnet werden können. So stellt z.B. nicht das AICPA, sondern das FASB gegenwärtig den Standard-Setter für den US-amerikanischen Kapitalmarkt dar. Angesichts der Tatsache, dass aber auch derartige Organisationen teilweise normsetzende oder zumindest normbeeinflussende Funktionen wahrnehmen, scheint zumindest für Zwecke dieser Arbeit eine weit gefasste Definition angebracht.

⁷⁰⁰ Vgl. AICPA (1994).

⁷⁰¹ Vgl. ebd., ch. 5, exhibit 1.

<p>Financial and non-financial data</p> <ul style="list-style-type: none"> • Financial statements and related disclosures • High-level operating data and performance measurements that management uses to manage the business
<p>Management's analysis of the financial and non-financial data</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reasons for changes in the financial, operating, and performance-related data and the identity and past effect of key trends
<p>Forward-looking information</p> <ul style="list-style-type: none"> • Opportunities and risks, including those resulting from key trends • Management's plans, including critical success factors • Comparison of actual business performance to previously disclosed opportunities, risks, and management's plans
<p>Information about management and shareholders</p> <ul style="list-style-type: none"> • Directors, management, compensation, major shareholders, and transactions and relationships among related parties
<p>Background about the company</p> <ul style="list-style-type: none"> • Broad objectives and strategies • Scope and description of business and properties • Impact of industry structure on the company

Abb. 40: Model of Business Reporting (Jenkins)

Weitere Teile des Reports widmen sich in detaillierter Weise der Frage, welche konkreten Auswirkungen auf die derzeitigen Elemente der Berichterstattung sich hieraus ergeben und welche zusätzlichen Angaben erforderlich sind. Im Anhang wird ein umfassendes, fiktives Beispiel dargestellt. Hinsichtlich der Rolle der Wirtschaftsprüfer wird eine weitgehende Erweiterung der Prüfung auch auf die oben dargestellten Informationen befürwortet, die konkrete Ausgestaltung jedoch den beteiligten Parteien überlassen.⁷⁰²

Aus Sicht der vorliegenden Arbeit stellt der Jenkins-Report insgesamt einen äusserst umfassenden Fundus möglicher Verbesserungsvorschläge dar. Hinsichtlich deren Realisierbarkeit ist jedoch festzustellen, dass der Report in der Praxis nur zu sehr wenigen Veränderungen geführt hat. Insbesondere von Seiten der Unternehmen wurde die Studie mit wenig Lob bedacht.⁷⁰³ Die vorgebrachte Kritik bezog sich vor allem auf rechtliche Risiken, mögliche Einblicke für Wettbewerber und die Kosten zur Bereitstellung zusätzlicher Informationen. Auch grundsätzliche Aspekte wurden in Frage gestellt, in dem z.B. die Ernsthaftigkeit der Antworten, die Fähigkeit der Investoren zur Analyse neuer Informationen oder das vermutete Sinken der Kapitalkosten ange-

⁷⁰² Vgl. ebd., ch. 7.

⁷⁰³ Vgl. für die nachfolgenden Argumente Eccles et al. (2001), S. 107f.

zweifelt wurden. Auch die gleichzeitige Unterstützung durch Steven M.H. Wallman von der SEC half nichts. Aus der Quelle des Reports - dem AICPA - wurde darüber hinaus geschlossen, womöglich handele es sich bei dem Report um eine Arbeit beschaffende Massnahme des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer. Auch das FASB brachte wenig Unterstützung bei; so kam der damalige Chairman Dennis Beresford auf Basis der öffentlichen Kommentare zu dem Schluss, „my feeling is that most of our constituents aren't interested in wholesale changes to our current financial reporting system.“⁷⁰⁴

Es spricht für die Dynamik des US-amerikanischen Rechtssystems, dass das *FASB* in den Jahren danach - seit 1997 unter der Leitung von Edmund L. Jenkins - einen eigenen Versuch unternommen hat, grundlegende Veränderungen der Berichterstattung zu bewirken. Im Rahmen des Business Reporting Research Projects wurde im Frühjahr 2001 ein Bericht zu „Insights into Enhancing Voluntary Disclosures“ herausgegeben, der auf Basis einer umfangreichen Untersuchung in einem deskriptiven Ansatz Inhalt und Ausmass freiwilliger Offenlegungen von Unternehmen erfasst.⁷⁰⁵ Die Beschreibung des Status Quo sollte gleichzeitig als Anregung für eine breitere Umsetzung der so aufgedeckten Best Practice dienen.⁷⁰⁶

Inhaltlicher Bezugspunkt der Erhebung ist das oben dargestellte „Model of Business Reporting“ des Jenkins-Committees, ergänzt um eine Kategorie zu Angaben über immaterielle Werte.⁷⁰⁷ Geordnet in acht Branchen wurden jeweils sechs bis neun Unternehmen untersucht, wobei sämtliche öffentlich verfügbaren Informationen in die Betrachtung mit einbezogen wurden. Der Bericht enthält zahlreiche (abstrakt formulierte) Beispiele der vorgefundenen Angaben und eine ausführliche Erläuterung wettbewerblicher Aspekte zusätzlicher Offenlegung. Insgesamt kommt man zu dem Schluss, „some leading companies are voluntarily disclosing an extensive amount of what appears to be useful business information“.⁷⁰⁸

⁷⁰⁴ Zitiert ebd., S. 108 m.w.N.

⁷⁰⁵ Vgl. FASB (2001). Im Rahmen des selben Projekts wurden darüber hinaus zwei weitere Berichte veröffentlicht. Eine Studie widmet sich der Identifikation von Redundanzen bei Offenlegungsanforderungen zwischen Standards der US GAAP und Bestimmungen der SEC und schlägt konkrete Vereinfachungsmaßnahmen vor (vgl. FASB (2001a)). Ein weiteres Projekt hatte die Erfassung der Status Quo der Berichterstattung über das Internet zum Gegenstand (vgl. FASB (2001b)).

⁷⁰⁶ Vgl. FASB (2001), S. 3.

⁷⁰⁷ Vgl. ebd., S. 6.

⁷⁰⁸ Ebd., S. 13.

Fraglich ist, welche weiteren Entwicklungen sich hieraus ergeben werden. Ein konkreter Standard wird im Report des FASB nicht gefordert, jedoch werden insbesondere das AICPA, die Branchenverbände und die Wissenschaft zu weiteren Aktivitäten angeregt.⁷⁰⁹ Grundsätzlich scheint denkbar, dass „aufgrund der rasanten Änderung der ... Umfeldbedingungen und der damit einhergehenden Notwendigkeit einer Anpassung der Berichterstattung ... das FASB ... in naher Zukunft die sich in der Berichterstattungspraxis entwickelnde best practice in einem Standard fixiert und somit für Unternehmen ein konkretisiertes Business Reporting verbindlich vorschreibt.“⁷¹⁰ Gegen eine derartige Initiative spricht, dass das als Ergebnis des sog. „New Economy Report“⁷¹¹ vom FASB vorgeschlagene Projekt zu „Disclosure of information about intangible assets not recognized in financial statements“ Ende Oktober 2001 vom Board nochmals zur Überarbeitung gegeben wurden, bevor über einen Start entschieden werden soll.⁷¹² Wie beim Jenkins-Report scheint das FASB damit auch weiterhin eher zurückhaltend vorzugehen.

Auch die SEC ist aktiv geworden und hat unter der Leitung von Jeffrey E. Garten von der Yale School of Management eine Task Force angeregt, die im Mai 2001 einen Bericht mit dem Titel „Strengthening financial markets: do investors have the information they need“ veröffentlichte.⁷¹³ Darin wird die Schaffung eines „framework for voluntary supplemental reporting for intangible assets, operating performance measures and other information“ gefordert.⁷¹⁴ Die neuen Angaben sollen die gegenwärtige Berichterstattung ergänzen, nicht ersetzen. Konkrete einzelne Pflichtangaben soll das Framework aufgrund der Vielfalt der Praxis nicht enthalten, jedoch grundlegende Bereiche festlegen, über die zu berichten ist („common language“)⁷¹⁵ und ein theoretisches Modell zur Ableitung wesentlicher Kennzahlen definieren. Einzelne Branchen sollen dann aufgefordert sein, dieses Framework durch die vorzufindende Best Practice zu konkretisieren.⁷¹⁶ Generell sollen alle Angaben freiwillig sein. Man hofft, auf Druck der Investoren im Zeitablauf eine verbesserte Berichterstattung zu

⁷⁰⁹ Vgl. ebd., S. vi. Auf die Frage einer externen Überprüfung wird im Gegensatz zum Jenkins-Report nicht mehr eingegangen.

⁷¹⁰ Haller/Dietrich (2001), S. 208.

⁷¹¹ Vgl. Upton (2001).

⁷¹² Vgl. www.fasb.org (Stand 31. Dezember 2001).

⁷¹³ Vgl. Task Force (2001).

⁷¹⁴ Ebd., S. 2.

⁷¹⁵ Ebd., S. 7.

⁷¹⁶ Vgl. ebd., S. 6.

erzielen und möchte die Bereitschaft der Unternehmen dadurch fördern, durch eine Veränderung rechtlicher Rahmenbedingungen die in den USA gravierenden Haftungsrisiken derartiger Informationen zu reduzieren.⁷¹⁷ Eine Prüfungspflicht möchte man nicht festlegen, geht jedoch davon aus, dass die Praxis zu einer externen Verifikation der Angaben tendieren wird.⁷¹⁸

Auf Seiten des IASB ist man in dieser Hinsicht wesentlich weniger aktiv. Das laufende Projekt zu „Reporting Performance“ „will not address non-financial performance measures such as performance ratios, nor the form and content of management’s discussion and analysis of financial position and results of operations”.⁷¹⁹ Ein im Jahre 1999 gestartetes Projekt zu „Business Reporting on the Internet“, das einen Verhaltenskodex für unternehmerische Berichterstattung in elektronischer Form erarbeiten wollte, wurde nach ungeklärten Abgrenzungsfragen zum Aufgabengebiet der International Federation of Accountants im Mai 2001 eingestellt und an die IFAC übergeben.⁷²⁰ Ein Projekt zur Management’s Discussion and Analysis ist geplant, hat jedoch noch nicht begonnen.⁷²¹

Neben diesen ausführlich dargestellten Beispielen sind in jüngster Zeit auch zahlreiche andere Organisationen für eine Modernisierung der Berichterstattung aktiv geworden. Das Institute of Chartered Accountants in England & Wales (ICAEW), die grösste berufsständische Organisation ausserhalb der USA, hat unter dem Titel „Inside Out - Reporting on Shareholder Value“ die Empfehlung veröffentlicht, unternehmerische Berichterstattung um „disclosures relating to strategy, markets and competitive positioning, key performance indicators and ‚value‘ based measures of performance“ zu ergänzen.⁷²² In einem weiteren Bericht („New measures for the new economy“) wird eine verbesserte Erfassung immaterieller Werte gefordert.⁷²³ Das renommierte Brookings-Institute in Washington hat unter dem Titel „Unseen wealth“ einen Bericht über die gesamtwirtschaftliche Bedeutung immaterieller Werte mit Hinweisen auf

⁷¹⁷ Vgl. ebd., S. 8f.

⁷¹⁸ Vgl. ebd., S. 17.

⁷¹⁹ Vgl. IASB (2001a).

⁷²⁰ Vgl. IASB (2001b).

⁷²¹ Dies ergab eine eMail-Anfrage beim IASB vom 7. Januar 2002. Gleiches gilt für ein Projekt zur Überarbeitung von IAS 38 zu immateriellen Werten.

⁷²² ICAEW (1999), S. 19.

⁷²³ Vgl. Leadbetter (2000).

mögliche Veränderungen der gegenwärtigen Berichterstattung verfasst.⁷²⁴ Der deutsche Arbeitskreis „externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. hat eine Arbeitsgruppe zum Value Reporting ins Leben gerufen, die sich zum Ziel gesetzt hat, „Generally Accepted Value Reporting Principles“ zu konzipieren.⁷²⁵ Die OECD führte in 1999 in Amsterdam ein Symposium mit dem Thema „Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experience, Issues, and Prospects“ durch.⁷²⁶ Schweden hat im Rahmen seiner sechsmonatigen EU-Präsidentschaft einen mehrtägigen Workshop zu „Intangible Capital“ in Växjö organisiert.⁷²⁷ Die niederländische Regierung hat in Zusammenarbeit mit grossen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften einen 156-seitigen Bericht zu „Intangible Assets. Balancing accounts with knowledge“ verfasst.⁷²⁸ Das dänische Handels- und Industrieministerium hat unter Einbeziehung von 17 beispielhaften Unternehmen eine 112 Seiten umfassende „Guideline For Intellectual Capital Statements“ veröffentlicht.⁷²⁹ Auf dem jährlich stattfindenden Kongress der European Accounting Association wurden im Jahr 2000 in München mehrere Vorträge in Zusammenhang mit immateriellen Werten und der abnehmenden Relevanz der finanziellen Rechnungslegung gehalten.⁷³⁰

Die Liste der Aktivitäten liesse sich nahezu beliebig verlängern. Von grundsätzlicher Bedeutung ist die Frage, *welche Rolle den Standard-Settern* bei der anstehenden Modernisierung der unternehmerischen Berichterstattung zukommen soll. Die an der Diskussion beteiligten Parteien nehmen hierbei eine uneinheitliche Haltung ein. So sieht PricewaterhouseCoopers nicht die Standard-Setter, sondern „a few leading companies in each industry“ als Schrittmacher der Entwicklung an.⁷³¹ Küting fordert ebenfalls freiwillige Massnahmen der Unternehmen, um langwierige Änderungen von Standards und Gesetzen zu vermeiden.⁷³² Die Vorschläge des FASB und der Task Force der SEC sehen Institutionen der Rechnungslegung zwar als auslösende

⁷²⁴ Vgl. Blair/Wallmann (2001).

⁷²⁵ Vgl. Baetge/Noelle (2001), S. 175.

⁷²⁶ Vgl. OECD (1999).

⁷²⁷ Vgl. EU (2001).

⁷²⁸ Vgl. Ministry of Economic Affairs (1999).

⁷²⁹ Vgl. Danish Agency for Trade and Industry (2000). Bereits 1997 wurde ein Bericht unter dem Titel „Intellectual capital accounts - reporting and managing intellectual capital“ vorgestellt (vgl. Danish Agency for Trade and Industry (1997)).

⁷³⁰ Vgl. EAA (2000).

⁷³¹ Eccles et al. (2001), S. 257.

⁷³² Vgl. Küting (2001b), S. 465.

Faktoren, die detaillierte Ausarbeitung sollte jedoch in eigenständiger Regie der Betroffenen geschehen. Baruch Lev hingegen will FASB und SEC direkt die Aufgabe der Standardisierung von Begrifflichkeiten wie „expenditures on customer acquisition, Internet traffic measures, or innovation revenues“ übertragen.⁷³³

VII. 2. 5. Online-Reporting: XBRL

Die zunehmende inhaltliche Erweiterung der Rechnungslegung verschärft die Frage, wie auch Unternehmen mit beschränkten Ressourcen eine zeitnahe, umfassende Berichterstattung sachlich zutreffend bewältigen können. Nach Auskunft der in der vorliegenden Untersuchung befragten Experten erfordert die Erstellung von Geschäftsberichten für Wachstumsunternehmen bereits heute in den meisten Fällen einen mehrstufigen Prozess, der über mehrere Systeme hinweg auch unter Zuhilfenahme manueller Übertragungen erfolgt. Von Tochtergesellschaften bezogene Informationen erfordern erhebliche Nacharbeiten. Die Abwicklung der Berichterstattung leidet unter personellen Engpässen, ist insgesamt instabil und wenig eingespielt und sorgt oftmals für zeitliche Verzögerungen. Auch für Zwecke der internen Steuerung ist dies unbefriedigend: „Ein Autofahrer braust zügig eine kurvenreiche Strasse entlang und schaut dabei durch eine .. Windschutzscheibe, die ihm nur im Minutenabstand die aktuelle Sicht zeigt.“⁷³⁴

Viele dieser Probleme werden im Rahmen eines seit 1998 laufenden, ursprünglich vom AICPA initiierten Projekts zur Standardisierung der Berichterstattung über das Internet adressiert.⁷³⁵ Die unter dem Schlagwort XBRL (eXtensible Business Reporting Language) agierende Initiative wird von grossen internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften sowie führenden Anbietern von ERP-Software getragen. Ziel ist es, eine auf dem plattform-, applikations-, sprachen- und domainunabhängigen Datenformat XML basierende Standardisierung der Berichterstattung von Unternehmen zu erreichen. Dabei werden alle im Rahmen der Finanzberichterstattung massgeblichen Zahlen (z.B. Einzelwertberichtigungen auf Forderungen, Umsätze, historische Kosten

⁷³³ Lev (2001), S. 122. Inhaltliche Richtschnur hierbei ist ein von ihm entwickeltes „Value Chain Scoreboard“, das den Prozess unternehmerischer Innovationen in die Schritte „discovery and learning“, „implementation“ sowie „commercialization“ aufteilt und innerhalb jeder Stufe konkrete nicht-finanzielle Indikatoren vorschlägt (vgl. ebd., S. 111).

⁷³⁴ Anders (2001), S. 66.

⁷³⁵ Vgl. für die nachfolgenden Informationen Küting et al. (2001), S. 45ff., Ramin (2001), S. 30ff., sowie www.xbrl.org (Stand: 22. Dezember 2001).

im Anlagevermögen etc.) mit sogenannten „Tags“ versehen. Dies führt dazu, dass die Zahlen neben der rein numerischen Information („Wert“) auch noch ihre Bedeutung mit sich tragen („Inhalt“). XML-basierte Softwaresysteme können die so bezeichneten Informationen einlesen, verarbeiten und ausgeben, ohne dass eine manuelle Zuordnung oder Übertragung erforderlich wäre. Vision der XBRL-Gruppe ist es, Daten in ausreichend disaggregierter Form zukünftig nur noch einmal an der Quelle zu erfassen und über entsprechende Abfragen dann möglichst in Echtzeit aus demselben Datenpool Abschlüsse nach nationalen, internationalen und steuerlichen Vorschriften über mehrere Konsolidierungsstufen zu transportieren, direkt in den Geschäftsbericht zu übernehmen und von dort für Analysten, Prüfer sowie Aufsichts- und Finanzbehörden online einer unmittelbaren Weiterverarbeitung zugänglich zu machen. Die derzeit zwischengeschalteten Übertragungen - von der laufenden Buchhaltung in das Konzernreporting, daraus in die Konsolidierungssoftware, in den Geschäfts- und Prüfungsbericht mittels eines Textverarbeitungssystems und Desktop Publishing, ins Internet als pdf und dann wieder für die Finanzanalyse in spezifische Softwarelösungen der Banken - fallen weg.

Von derartigen Entwicklungen werden vor allem Unternehmen profitieren, deren interne Organisation und Berichterstattung dynamischen Veränderungen unterworfen sind. Der Aufbau neuer Systeme der Berichterstattung, die Integration neu erworbener Einheiten und die Einbindung bislang nicht berichteter Inhalte werden durch XBRL wesentlich erleichtert.⁷³⁶ Insgesamt müssen diese Ziele gegenwärtig noch als erheblich visionär bezeichnet werden.⁷³⁷ Die Entwicklung scheint jedoch unaufhaltsam; so hat der Finanzinformationsdienst Reuters als erstes grösseres, öffentlich gehandeltes europäisches Unternehmen seine Ergebnisse für das dritte Quartal 2001 im Format XBRL publiziert, und das von dem US-amerikanischen Informationsdienst EDGAR Online angebotene XBRL-Repository enthielt im Dezember 2001 bereits die Abschlüsse von 80 Unternehmen.⁷³⁸ Der zu erwartende Wandel ist laut PricewaterhouseCoopers fundamental: „Companies that do not arm themselves with XBRL, and rely instead on the increasingly outmoded arsenal of corporate reporting media and practices, will compare to those who eschewed the telephone in favor of carrier pigeons.“⁷³⁹

⁷³⁶ Auch die Möglichkeit, Hyperlinks zur Darstellung komplexer Kennzahlensysteme zu verwenden, ist einer der Vorteile der Berichterstattung über das Internet (vgl. Küting et al. (2001), S. 99).

⁷³⁷ Für eine Darstellung der umfangreichen unternehmensinternen IT-Massnahmen zur Optimierung der Finanzberichterstattung vgl. Schuler/Pfeifer (2001), S. 145ff.

⁷³⁸ Vgl. www.xbrl.org/news.htm (Stand: 22. Dezember 2001).

⁷³⁹ Eccles et al. (2001), S. 7.

VII. 2. 6. Outsourcing der Berichterstattung

Oftmals wird vorgeschlagen, Wachstumsunternehmen sollten den Finanzbereich teilweise oder ganz auf externe Dienstleister auslagern. So hat sich z.B. die Management Support Systems AG aus München darauf spezialisiert, die gesamten IT-Systeme sowie die administrative Abwicklung des Finanzwesens und der internen Berichterstattung von Wachstumsunternehmen zwischen 0,5 und 250 Mio. Euro zu übernehmen.⁷⁴⁰ Als Vorteile einer derartigen Lösung werden die Einbeziehung kompetenter Partner, interne administrative Erleichterungen und verbesserte Möglichkeiten der Fokussierung der Aufmerksamkeit des Managements auf wertschöpfende Kernprozesse gesehen. Während dies vor dem Hintergrund der festgestellten Qualitätsprobleme auf den ersten Blick eine sinnvolle Lösung erscheint, ist zu bedenken, dass die enge Anbindung der finanziellen Steuerung an die Unternehmensleitung als Kernfunktion des Wachstumsmanagements durchaus Vorteile bieten kann. Eine Auslagerung der entsprechenden Tätigkeiten kann dazu führen, dass die Finanzfunktion noch viel mehr als in der vorstehenden Befragung ohnehin schon gezeigt als Fremdkörper empfunden wird.⁷⁴¹ Die sich hieraus ergebenden Konsequenzen auf die finanzielle Performance wären wohl negativ. Darüber hinaus dürfte die Abstimmung mit externen Dienstleistern bei sich dynamisch verändernden Unternehmen wesentlich aufwendiger sein, als bei etablierten, stabilen Gesellschaften. Insgesamt ist es daher zweifelhaft, ob sich die durch ein Outsourcing grundsätzlich möglichen Kosten- und Qualitätsgewinne bei Wachstumsunternehmen tatsächlich einstellen werden.

VII. 2. 7. Neue Standards - neue Prüfer ?

Nicht-finanzielle Kennzahlen sehen sich oftmals der Kritik ausgesetzt, nicht mit ausreichender Sicherheit und Objektivität messbar zu sein. Darüber hinaus erfordert deren Beurteilung oftmals Kompetenzen, die weit ausserhalb der traditionellen Finanzberichterstattung liegen. Diese Entwicklung führt zu neuen Herausforderungen für die Abschlussprüfung.

Der aus Sicht des Berufsstands wünschenswerte Fall liegt vor, wenn traditionelle Wirtschaftsprüfungsgesellschaften damit beauftragt werden, nicht-finanziellen Informatio-

⁷⁴⁰ Vgl. www.managementsupport.de. Es erfolgt eine enge Zusammenarbeit mit dem börsennotierten VC-Geber Knorr Capital Partner AG, der eine Beteiligung an der Gesellschaft hält.

⁷⁴¹ Vgl. Abschnitt V. 2. 2. 1. oben.

nen zu beurteilen. Ein Beispiel hierfür liefert die in der Entwicklung und Herstellung medizinischer Hilfsmittel tätige dänische Coloplast A/S, die seit mehreren Jahren ihren Intellectual Capital Report von PricewaterhouseCoopers reviewen lässt.⁷⁴² Der zehnteilige Bericht ist Teil des Geschäftsberichts und enthält Angaben wie Anzahl der eingereichten Patente, Kennzahlen der Liefertreue, Befragungsergebnisse zur Kundenzufriedenheit, Umsatzanteil Neuprodukte oder Ausbildungstage und -kosten pro Mitarbeiter. Eine umfangreiche Aufstellung der „methods of stating non-financial results“ legt Definitionen und Berechnungsgrundlagen offen.⁷⁴³ Der Wirtschaftsprüfer bestätigt die Einhaltung dieser Methoden, die tendenziell zutreffende Darstellung der zur Förderung des Intellectual Capital getätigten Aktivitäten sowie das Vorhandensein eines geeigneten Systems der internen Kontrolle zur Datenerfassung und -aufbereitung.

Andere Konsequenzen für die Abschlussprüfung ergeben sich im Beispiel der Customer Value Audit bei i2 Technologies, Inc.⁷⁴⁴ Inhaltlich geht es dabei um die Frage, ob die von i2 getätigten Aussagen über von den Kunden des Unternehmens erzielte Kosteneinsparungen durch Produkte von i2 zutreffend sind oder nicht. Das in diesem Zusammenhang abgegebene „Value Auditor’s Statement“ stammt jedoch nicht von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, sondern von Miller-Williams, Inc., einem wissenschaftlichen Beratungsunternehmen im Bereich der Messung von Kundenerwartungen und Kundennutzen. Miller-Williams greift nach eigenen Aussagen auf eine patentierte Bewertungsmethodologie zurück, die bereits bei 125 Unternehmen zum Einsatz kommt. Die verwendeten Formulierungen sind äusserst nahe an einen Bestätigungsvermerk angelehnt: „We have audited the accompanying consolidated value summary results These value assessments are the responsibility of i2’s management. Miller-Williams Inc.’s responsibility is to express an opinion on these results based on our audits Standards require that we plan and perform the audit to obtain a reasonable assurance We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinion.“⁷⁴⁵

In eine ähnliche Richtung geht das Angebot von Audit Central.⁷⁴⁶ Die Branchenbeispiele vom Neuen Markt haben gezeigt, wie schwierig es ist, die Angaben in den

⁷⁴² Vgl. z.B. Geschäftsbericht 1999/2000, S. 36.

⁷⁴³ Vgl. ebd., S. 26. Die Analogie zur im Anhang zur finanziellen Berichterstattung üblichen Offenlegung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden ist offensichtlich.

⁷⁴⁴ Vgl. Customer Value Report 2001 (www.i2.com, Stand: 22. Dezember 2001).

⁷⁴⁵ Customer Value Report 2001, S. 9.

⁷⁴⁶ Vgl. www.audit-central.com (Stand: 29. Dezember 2001).

Geschäftsberichten der Internet-Portal-Unternehmen angemessen zu vergleichen. Um hier Abhilfe zu schaffen, haben sich drei grosse US-amerikanische Internet-Ratingagenturen zu einer Kooperation namens „Audit Central“ zusammengeschlossen. Dies beinhaltet die Verabschiedung gemeinsamer Kennzahlen und Messmethoden.⁷⁴⁷ Über die gemeinsame Website können Internet-Unternehmen von einem der drei Anbieter eine Prüfung anfordern. Die Ergebnisse werden in einem Bericht zusammengefasst und ebenfalls auf der Website veröffentlicht. Verfügbar sind gegenwärtig rund 80 Berichte, die von so renommierten Adressen wie AOL oder The Economist in Auftrag gegeben wurden. Die Jobpilot AG ist das erste deutsche Unternehmen, das den Dienst in Anspruch nimmt.

Insgesamt führt die Erweiterung der finanziellen Berichterstattung aus Sicht der Abschlussprüfer zu neuen Konkurrenzsituationen. Die Wirtschaftsprüfer sind dabei nicht mehr länger durch einen Katalog ihnen gesetzlich alleine vorbehaltenen Aufgaben geschützt, sondern unterliegen dem freien Wettbewerb. Im Einzelfall dürfte dies zu unerwünschten Konsequenzen führen: „Although both companies and shareholders still consider the audit important, its relative importance has declined in proportion to the decline in relevance and importance of historical financial figures.“⁷⁴⁸

⁷⁴⁷ So ist z.B. eine „Visit“ definiert als „A series of interactions by a visitor with a site without 30 minutes of inactivity.“ (ebd.).

⁷⁴⁸ Eccles et al. (2001), S. 265 m.w.N.

VIII. Ergebnisse und Ausblick

VIII. 1. Dreizehn Thesen zur Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen

Die Zielsetzung der vorliegenden Arbeit ist es, Vorschläge für eine Verbesserung der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen zu entwickeln. Die Analyse des Status Quo hat ergeben, dass Veränderungen *notwendig* sind. Die aufgezeigten Ansätze und die Ergebnisse der Befragung deuten darauf hin, dass Veränderungen auch *möglich* sind. Die nachfolgenden Thesen sollen dabei als Führungslicht für zukünftige Massnahmen von Standard-Settern, Abschlussprüfern, Unternehmen sowie Kapitalmarktbehörden dienen.

„Lawyers, guns, and money - that’s what the revolution needs, and all three are there for the asking. Regulation. Technology. Enterprise. Combined, these three forces give hope that the markets will one day get the information they need ...”⁷⁴⁹

Im Einzelnen:

These 1: Auslöser inhaltlicher Veränderungen der Berichterstattung sollten die Standard-Setter sein. Insbesondere das IASB ist hier gefordert.

Abgesehen von Einzelfällen hat der Wettbewerb um Kapital bislang nur zu wenigen freiwilligen Massnahmen geführt. Die Beispiele, die es bislang gibt, sind kaum miteinander vergleichbar und von unklarer Relevanz für die Praxis. Das Lob, mit dem die aktuellen Anforderungen an die Berichterstattung von Wachstumsunternehmen in der öffentlichen Diskussion teilweise bedacht werden,⁷⁵⁰ kann nur auf eine Unkenntnis der wahren Güte der Berichterstattung zurückgeführt werden. Weitergehende freiwillige Offenlegungen sind nur sehr langsam zu erwarten und tragen der Dringlichkeit des Problems nicht Rechnung: „I have never met an analyst who would not welcome more information. I have never met a corporate controller who was ready to provide that

⁷⁴⁹ Eccles et al. (2001), S. 297.

⁷⁵⁰ So z.B. die Website der Deutschen Börse AG: „Die Unternehmen des Neuen Marktes erfüllen hohe Anforderungen an Transparenz und Publizität Das Wachstumssegment der Deutschen Börse gilt als Massstab für Transparenzstandards in Europa“ (www.deutsche-boerse.de, Stand 21. Dezember 2001).

additional information.”⁷⁵¹ Der Markt für unternehmerische Information weist somit insgesamt deutliche Anzeichen von Marktversagen auf. Es ist unwahrscheinlich, dass das informationelle Optimum bereits erreicht ist.⁷⁵² Weiteres Zuwarten könnten den Glauben der Investoren an die Aussagekraft der Berichterstattung dauerhaft erschüttern. Ein regulatorischer Eingriff erscheint gerechtfertigt. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass Unternehmen eher zu Neuerungen bereit sind, wenn diese verpflichtend vorgeschrieben werden und eine gewisse Allgemeingültigkeit versprechen. Das Risiko, neue Berichtsstrukturen einzuführen und bereits nach kurzer Zeit wieder anpassen zu müssen, wird erheblich verringert. Auch aus Sicht der Analysten dürfte durch eine Standardisierung eine höhere Bereitschaft zur Auseinandersetzung mit neuen Informationsinhalten entstehen.

Offensichtlich haben die Standard-Setter - allen voran die Amerikaner - diesen grundsätzlichen Bedarf erkannt. Angesichts der Vielzahl der weltweit laufenden Projekte zeichnet sich jedoch bereits wieder ein neuer Flickenteppich der Rechnungslegung ab. Nachdem die USA bereits in der Entwicklung der heutigen Berichterstattung führend waren, sollte das IASB dafür Sorge tragen, diesen Vorsprung nicht auch auf dem Weg in eine „neue“ Berichterstattung entstehen zu lassen. Ein konkretes Projekt hierzu, unter Einbeziehung der in diesem Bereich traditionell starken Kräfte aus Skandinavien sowie der jüngsten Entwicklungen in den USA, erscheint dringend angezeigt.

These 2: In einem ersten Schritt sollte ein Framework der nicht-finanziellen Berichterstattung erstellt werden. Dieses sollte sowohl allgemeine qualitative Anforderungen wie auch konkrete inhaltliche Vorgaben enthalten.

Angesichts der Vielfalt der betroffenen Unternehmen hinsichtlich Branche und Geschäftsmodell kommt die Festlegung eines konkreten Standards für Wachstumsunternehmen nicht in Frage. In einem ersten Schritt ist daher ein Framework der nicht-finanziellen Berichterstattung zu entwickeln, das für zukünftige Massnahmen als Führungslicht dienen kann.

⁷⁵¹ Der auf Haftungsklagen in den USA spezialisierte Anwalt Dan L. Goldwasser auf einem Symposium der SEC zur Diskussion der im Rahmen des Jenkins-Report vorgeschlagenen Massnahmen (Anonymous (1995)).

⁷⁵² Nach der Theorie von Grenznutzen und Grenzkosten ist das informationelle Optimum dann erreicht, wenn die Kosten der Bereitstellung zusätzlicher Informationen ebenso gross sind wie der dadurch entstehende Nutzen.

In qualitativer Hinsicht kann das vorzuschlagende Framework eng an die bestehenden Rahmenkonzepte der IAS und US GAAP angelehnt sein und diese zunächst zu grossen Teilen übernehmen. Das grundsätzliche Ziel, entscheidungsrelevante Informationen für Investoren bereitzustellen, bleibt bestehen. Die Informationen müssen nach wie vor die Kriterien der Relevance und Reliability erfüllen, wobei letzteres im Vergleich zur finanziellen Berichterstattung abzuschwächen sein wird. Eine vollständige Identität mit dem bisherigen Framework scheint auf Dauer jedoch problematisch, da sich wegen des grundsätzlich unterschiedlichen Regelungsinhalts langfristig Konfliktpotential ergeben könnte.

Neben diesen abstrakten Anforderungen sollte das Framework klare Vorgaben darüber treffen, in welchen inhaltlichen Dimensionen Angaben erforderlich sind. Dabei sind die Besonderheiten innovativer, rasch wachsender Unternehmen einer Informations- und Dienstleistungsgesellschaft zu berücksichtigen. Der nachfolgende Abschnitt VIII. 2. stellt auf Basis der vorliegenden Untersuchung einen entsprechenden Entwurf vor.

These 3: Das vorgeschlagene Framework sollte durch die jeweiligen Branchenverbände konkretisiert werden.

Generell wird die inhaltliche Erweiterung der Berichterstattung dazu führen, dass der bereits jetzt teilweise zu beobachtende Wandel der Standards von einer Problem- zu einer Branchenorientierung weiter geht. Die der derzeitigen Rechnungslegung zugrundeliegende Terminologie ist weitgehend branchenübergreifend definiert. Von Ausnahmen abgesehen⁷⁵³ gelten die meisten Standards für Unternehmen aller Branchen. Je mehr mit Hilfe nicht-finanzieller Kennzahlen und Grössen der Geschäftstätigkeit berichtet wird, um so weniger kann die branchenübergreifende Gültigkeit beibehalten werden.

Die inhaltlichen Vorgaben des Framework sind somit branchenbezogen zu konkretisieren. Unbestimmte Rechtsbegriffe sind für die Rechnungslegung grundsätzlich nicht neu, so dass die Bewältigung dieser Aufgabe möglich scheint. Hier sind aufgrund ihrer spezifischen Erfahrungen und Kenntnisse insbesondere die jeweiligen Branchenverbände zur Mitarbeit aufgefordert. Ein wichtiger Trend wird die zunehmende Einbindung von Durchschnittswerten und Branchenindices sein, die von einem

⁷⁵³ Vgl. die Statements of Position zu Software- oder Medienunternehmen in den USA oder die aktuellen Projekte bzw. Standards des IASB zu Landwirtschaft und Versicherungen.

absoluten zu einem mehr relativen Reporting führen wird. Unabhängige Informationsagenturen und Gutachter werden die entsprechenden Informationen bereitstellen.

Insgesamt ergibt sich die folgende beispielhafte Normenpyramide:

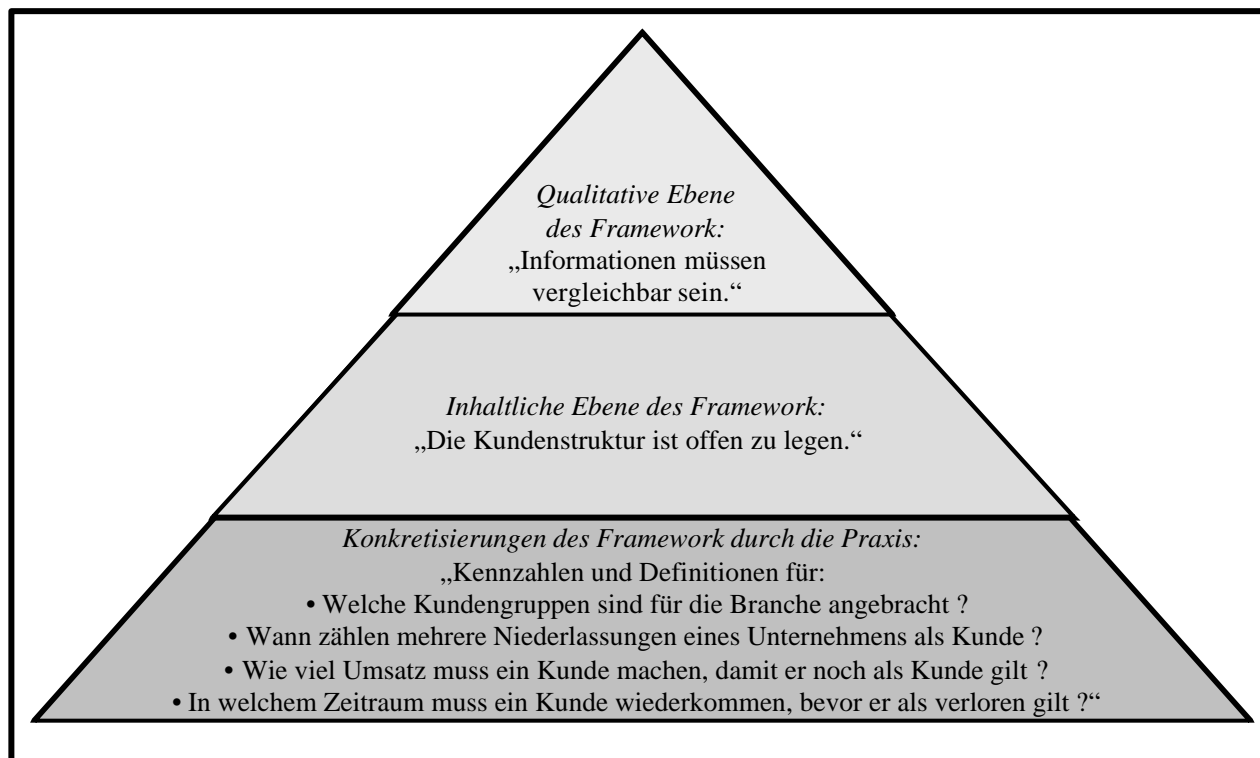


Abb. 41: Normenpyramide der nicht-finanziellen Berichterstattung (am Beispiel Kundenanalyse)

Unternehmensindividuelle Konkretisierungen sollten weitgehend vermieden werden, sind jedoch vor allem bei innovativen Geschäftsmodellen im Einzelfall nicht zu umgehen, wenigstens so lange, bis ein Branchenstandard existiert. Im Lauf der Zeit wird es innerhalb der Verbände zur Gründung von Gremien kommen, die dem heutigen Standing Interpretations Committee (SIC) der IAS oder der Emerging Issues Taks Force (EITF) der US GAAP vergleichbar sind und Neuerungen schnell Rechnung tragen können.

Ein Problem der zunehmenden Branchenorientierung der Berichterstattung ist, dass der Wettbewerb um Kapital auch branchenübergreifend stattfindet. Als Konsequenz könnte es somit zu Vor- und Nachteilen in der Bewertung durch den Kapitalmarkt kommen. Eine Abschwächung dieser Unterschiede kann sich aus einer ausreichenden Offenlegung der angewandten Definitionen und Konkretisierungen ergeben. Die Beantwortung der Frage, ob Investoren langfristig auf dieser Basis in der Lage sind,

durch die sich ergebenden Unterschiede „hindurch zu sehen“, setzt eine Einbeziehung nicht-finanzieller Grössen in die Kapitalmarktforschung voraus. Die Studien von Baruch Lev weisen in eine vielversprechende Richtung, stehen jedoch erst am Anfang.

These 4: Der Geltungsbereich der neuen Regelungen sollte zunächst kapitalmarktorientierte Wachstumsunternehmen umfassen, dürfte sich langfristig jedoch erweitern.

Der Geltungsbereich der neuen Regelungen umfasst zunächst kapitalmarktorientierte Wachstumsunternehmen, d.h. solche Gesellschaften, bei denen Wachstum durch innovative Techniken und Methoden in den Bereichen Beschaffung, Produktion oder Absatz angestrebt wird bzw. neue Produkte und Leistungen angeboten werden; sie alle nehmen den öffentlichen Kapitalmarkt in Anspruch. Typischerweise sind das zunächst Unternehmen, die an den Wachstumsbörsen notiert sind.

Die hier vorgeschlagene Vorgabe des nicht-finanziellen Framework durch das IASB bedeutet zunächst keine originäre Verpflichtung für einzelne Unternehmen. Sie ist - ähnlich der Quartalsberichterstattung nach IAS - im Hinblick auf den Geltungsbereich durch die nationalen Kapitalmarktbehörden zu konkretisieren. Diese müssen die betreffenden Unternehmen jedoch dann verbindlich verpflichten. Die Analyse der Praxis hat gezeigt, dass auf freiwilliger Basis fast nur solche Informationen berichtet werden, die positiv sind. Höchstmögliche Vergleichbarkeit besteht nur bei Pflichtangaben über alle Bereiche oder entsprechende Negativerklärungen. Nachdem „IAS-light“ weitgehend überwunden ist, ist darauf zu achten, nicht in ein „Business Reporting-light“ zu verfallen.

Generell findet seit mehreren Jahren ein grundsätzlicher struktureller Wandel von einer relativ stabilen Produktwirtschaft in eine dynamische, ständig innovative Dienstleistungs- und Informationswirtschaft statt. Die im Rahmen dieser Arbeit im Mittelpunkt stehenden Wachstumsunternehmen sind als „unternehmerische Vorhut“ dieser Entwicklung zu verstehen. Vor diesem Hintergrund ist es wahrscheinlich, dass das hier vorgeschlagene Framework der nicht-finanziellen Berichterstattung und die betreffenden Konkretisierungen durch die Branchenverbände langfristig auch für andere Unternehmen ausserhalb der Wachstumsmärkte Bedeutung erlangen.

These 5: Optimaler Ausgangspunkt inhaltlicher Veränderungen ist die gegenwärtige Best Practice.

Inhaltliche Erweiterungen der Berichterstattung haben in den Reihen der davon betroffenen Unternehmen zumeist nicht nur Befürworter, sondern auch viele Gegner. Hintergrund sind die damit in Zusammenhang stehenden erforderlichen Veränderungen interner Abläufe, dadurch verursachte Kosten, die Offenlegung unangenehmer Wahrheiten oder potentielle Einblicke für konkurrierende Unternehmen. Optimaler Ausgangspunkt für eine Veränderung ist daher die gegenwärtige „Best Practice“, da darin bereits bewiesen wird, was möglich ist.

These 6: Im Zentrum der inhaltlichen Veränderungen stehen Massnahmen der Offenlegung. Die Diskussion um die Abgrenzung und konkrete Bewertung selbst erstellter immaterieller Werte wird im ersten Schritt als wenig hilfreich angesehen.

Der Frage der richtigen Abgrenzung und Bewertung immaterieller Werte nimmt in der betriebswirtschaftlichen Forschung eine wichtige Stellung ein. Die derzeit im Mittelpunkt der Standards stehende Frage einer *Aktivierung der angefallenen Kosten* kann dabei als weitgehend unbedeutend angesehen werden, da eine Information hierüber wenig Konkretes über die zu erwartenden Erträge aussagt.⁷⁵⁴ Die *Suche nach dem Fair Value* indes hat in vielen Fällen zu Lösungen geführt, die vom Ergebnis her als durchaus akzeptabel angesehen werden können. Aufgrund der damit verbundenen Komplexität dürfte deren praktische Anwendung in Wachstumsunternehmen in der Regel nicht in Frage kommen. Retrograde Ansätze, welche die Differenz zwischen Markt- und Buchwert als Summe aller immateriellen Werte eines Unternehmens betrachten, sind konzeptionell nicht schlüssig. Die Bewertung eines Unternehmens, welche das Ergebnis einer Urteilsbildung aufgrund offengelegter Informationen sein soll, wird als Ausgangspunkt zur Ableitung von Informationen gewählt. Dies hat nur Gültigkeit in einem vollkommenen Kapitalmarkt, in dem die Investoren über immaterielle Werte vollumfänglich informiert sind. Auf Basis der vorliegenden Untersuchung ist dies stark zu bezweifeln.

⁷⁵⁴ So stellen Aboody/Lev zwar einen positiven Zusammenhang zwischen Aktivierung und Aktienperformance fest, jedoch auch, „that software capitalization is associated with larger errors in analysts' forecasts of earnings, due to the random element introduced to earnings by capitalization“ (dies. (1998), S. 24).

Schon von der logischen Reihenfolge zwischen Information und Bewertung her scheint es daher angebracht, die Frage nach Verbesserungen der Berichterstattung mit Anpassungen bei der Offenlegung zu beginnen. Ähnlich dem Vorgehen bei der Weiterentwicklung der traditionellen finanziellen Rechnungslegung wird dann im Rahmen umfassender Kapitalmarktstudien herauszufinden sein, welche Informationen Entscheidungsrelevanz besitzen und wie sich diese konkret auf den Wert von Unternehmen auswirken. Zu diesem Zeitpunkt kann die Bewertungsdiskussion neu aufgenommen werden. Im Einzelfall soll dies nicht davon abhalten, auf anerkannte Verfahren z.B. der Markenbewertung zurückzugreifen und die entsprechenden Informationen als zusätzliche Hinweise in die Berichterstattung mit aufzunehmen. Die Frage, ob und in welchem Umfang eine bilanzielle Erfassung erfolgen kann, scheint im Vergleich mit den anderen anstehenden Aufgaben derzeit jedoch weniger dringlich.

Ein etwas anderes Urteil ergibt sich für Fragen der Bilanzierung und Bewertung in Zusammenhang mit innovativen Geschäftsmodellen, so z.B. für die in jüngster Zeit spektakulären Fälle falscher Praktiken im Bereich der Umsatzrealisierung oder der Konsolidierung. Die im Rahmen dieser Arbeit getätigten Vorschläge dürfen nicht dazu führen, die laufende technische Verbesserung und Anpassung der finanziellen Berichterstattung an neue Anforderungen mit weniger Nachdruck als bislang voranzutreiben. Es ist jedoch davon auszugehen, dass eine Umsetzung der vorliegenden Thesen insbesondere hinsichtlich nicht-finanzieller und permanenter Berichterstattung den Druck vieler Unternehmen, kreative finanzielle Buchführungstechniken anzuwenden, mindern wird. Langfristig ist allerdings zu befürchten, dass sich auch neue Betätigungsfelder derartiger Gestaltungen ergeben werden.

These 7: Fragen der Vertraulichkeit von Informationen sind zu berücksichtigen, sollten jedoch nicht übergewichtet werden.

Viele der interessierenden Informationen sind unter der Einschränkung zu sehen, dass eine Preisgabe nicht zu einer Verletzung erforderlicher Vertraulichkeit und damit unter Umständen zu Nachteilen im Wettbewerb führt. Die meisten Dinge, die sich innerhalb eines Geschäftsberichts überhaupt vermitteln lassen, dürften jedoch zumindest den Branchenkennern und gezielt arbeitenden Konkurrenten ohnehin schon weitgehend bekannt sein. Ähnlich Baruch Lev: „The effects of ‚industrial espionage‘ by such means as debriefing former employees, ‚reverse engineering‘ of patents and trademarks and publicly available scientific articles and speeches by company scientists, is often underestimated by those who are concerned with competitive harms (from

disclosure) ...Oftentimes, sharing information with competitors, as well as with customers and suppliers, benefits rather than harms the company. This is known as the spillover effect. Research has shown that R&D spillovers, namely benefits to one company from the R&D of other companies, universities and federal laboratories, are very substantial, sometimes surpassing the benefits of the company's own R&D."⁷⁵⁵

Das oftmals vermutlich auch missbräuchlich vorgebrachte Argument der Vertraulichkeit ist daher im Einzelfall kritisch zu überprüfen. Entscheidend ist die Frage, was die für den Wert des Unternehmens weniger schädliche Alternative darstellt: Ein Verlust an Vertraulichkeit oder ein Verlust an relevanter Information.

These 8: Die inhaltlichen Veränderungen sollten auch zu einer Vereinfachung der Berichterstattung führen.

Eines der Ergebnisse der vorliegenden Arbeit ist der Hinweis, dass Wachstumsunternehmen derzeit mit der angemessenen praktischen Umsetzung der Berichterstattung in vielen Fällen hoffnungslos überfordert sind. Veränderungen in der Rechnungslegung sind stets auch dahingehend zu prüfen, ob deren sachgerechte Umsetzung möglich ist oder ob die Neuerungen zu noch mehr Chaos und Mängeln in der Berichterstattung führen. Auf lange Sicht gesehen können die im nachfolgenden Framework dargestellten Erweiterungen der Berichterstattung durchaus organisatorische Erleichterungen mit sich bringen. Dazu müssen sie jedoch einige inhaltliche Voraussetzungen erfüllen.

So führt die Ergänzung der derzeitigen zeitlich nachgelagerten Mitteilung von Ergebnisgrößen um eine zeitlich vorgelagerte *ressourcenorientierte Berichterstattung* zu einer Verringerung des Drucks, immer kürzer nach dem Stichtag umfangreiche vermeintlich endgültige Zahlen zu veröffentlichen. Eine weitere Erleichterung ergibt sich aus der mit der dargestellten Erweiterung der Berichterstattung einhergehenden *Annäherung von internen und externen Steuerungsgrößen*. Dabei kommt es zu einer Integration unternehmerischer Systeme der Berichterstattung und Reduktion von Komplexität. Der ansatzweise bereits in der finanziellen Rechnungslegung zu erkennende Trend zum „Management Approach“ ist dabei fortzusetzen. Eine weitere Entwicklung, die langfristig zu einer Vereinfachung führen kann, ist die zunehmende Bedeutung *permanenter Information statt periodischer Information* und die rasche *Technisierung und Automatisierung der Berichterstattung*. Die in immer kürzeren Intervallen erfor-

⁷⁵⁵ Lev (1999), S. 15 (im Original teilweise hervorgehoben).

derlich werdende Erstellung kompletter Berichte über mehrere verschiedene Stufen der Datenhaltung wird schrittweise durch zielgerichtete und selektive Öffnung der unternehmensinternen Systeme ersetzt. *Originäre Rohdaten* ersetzen mühevoll aggregierte Informationen. Stichtagsbezogene Abschlüsse, die bislang erhebliche Friktionen in den internen Abläufen erzeugen können, verlieren an Bedeutung. Der derzeit für erhebliche Unsicherheiten bei der „Quality of Earnings“ sorgende Druck des Kapitalmarkts, die Erwartungen für das laufende Quartal zu erreichen oder leicht zu übertreffen, fällt praktisch weg. Stromgrößen und Kennzahlen der Geschäftsentwicklung stehen im Vordergrund.

Ein weiteres wichtiges Element einer Vereinfachung der Berichterstattung ist die Bereitschaft, soweit möglich *bisherige Berichtsinhalte wegfallen zu lassen*. Daher ist kritisch zu prüfen, in wiefern durch eine Konzentration auf das Wesentliche die permanent wachsende Komplexität der Berichterstattung gebändigt werden kann. Ein quartalsweise erstellter Anlagenspiegel eines Dienstleistungsunternehmens macht vor diesem Hintergrund möglicherweise zukünftig keinen Sinn mehr. Hingegen wäre es wichtig zu wissen, wie hoch die Zufriedenheit der Mitarbeiter oder die aktuelle Auslastung sind.⁷⁵⁶ Auch z.B. die gerade bei Wachstumsunternehmen im Software- und Medienbereich in hochkomplexen Konstruktionen mündenden Diskussionen zur „richtigen“ Umsatzrealisierung könnten durch anderweitige Offenlegungen möglicherweise entschärft werden. Nicht nur aus Sicht der Unternehmen, sondern auch im Interesse der Informationsempfänger wäre eine derartige Entwicklung gewiss zu begrüßen.

These 9: Hinsichtlich der personellen und systemseitigen Ausstattung von Wachstumsunternehmen im Finanzbereich sollten konkrete Anforderungen gestellt werden.

Neben Massnahmen auf Seiten der Rechnungslegung sind auch an die internen Ressourcen auf Seiten der Unternehmen strengere Massstäbe anzulegen als bisher. So müssen Wachstumsunternehmen z.B. im Hinblick auf Marktkapitalisierung und Free Float gewisse Voraussetzungen erfüllen, bevor sie an einer Börse zugelassen werden können. Zumindest für kapitalmarktorientierte Wachstumsunternehmen sollten auch hinsichtlich der im Finanzbereich eingesetzten Ressourcen ähnlich strenge Anforder-

⁷⁵⁶ Eine in dieser Richtung interessante Massnahme ist die Anfang des Jahres 2002 praktizierte Umstellung der Berichterstattung der Telekom AG. Anstatt kurz nach Ablauf des Quartals vorläufige Ergebniszahlen zu veröffentlichen, werden vor der Vorlage endgültiger Zahlen nunmehr ausschliesslich Informationen über den Umsatz und die Kundenentwicklung bekannt gegeben (vgl. Anonymous (2002), S. 21).

rungen gelten. Fairness gegenüber Investoren entsteht und vergeht nämlich nicht nur anhand von Handelsparametern auf dem Parkett, sondern auch durch die Qualität der vorgelegten Informationen. Denkbar wäre, hinsichtlich Anzahl und Qualifikation der im Finanzbereich beschäftigten Personen sowie bei den eingesetzten Systemen gewisse Mindestanforderungen zu stellen. Alternativ könnte eine Offenlegung in diesem Bereich über eine Sanktionierung der unzureichend aufgestellten Unternehmen durch ein erhöhte Informationsrisikoprämie indirekt zu einer Verbesserung führen.

Insgesamt sind als Ergebnis dieser Arbeit Fragen der praktischen Umsetzung viel stärker ins Blickfeld der Massnahmen zur Weiterentwicklung der Rechnungslegung zu rücken als bisher. Die Bewältigung der operativen Umsetzung - aus Sicht vieler Beteiligter weder eine interessante noch eine mit Ruhm behaftete mühevoll e Tätigkeit - stellt eine unabdingbare Komponente erfolgreicher Wachstumsunternehmen dar. Insbesondere in Europa wurde dieser Bereich bislang weitgehend vernachlässigt. Einer der im Rahmen dieser Arbeit befragten Finanzvorstände stellte zutreffend fest: „Generell denke ich, dass die Qualität der Rechnungslegung bei Wachstumsunternehmen in Deutschland sehr zu wünschen übrig lässt. Ich bin andererseits überzeugt, dass diese Qualität in den USA (wo auffälligerweise auch die wachstumsstärksten Unternehmen herkommen) deutlich besser bis sehr gut ist.“

These 10: Wachstumsunternehmen sollten wichtige Grössen der Geschäftsentwicklung in Echtzeit online zur Verfügung stellen.

Viele der neuen Inhalte der Berichterstattung umfassen Grössen der operativen Geschäftsentwicklung. Diese unterliegen zum einen einer sehr raschen zeitlichen Obsoleszenz, zum anderen stehen sie der Unternehmensleitung in aller Regel auch zwischen den einzelnen Abschlussstichtagen zur Verfügung. Beides spricht dafür, derartige Informationen nicht mehr periodisch zu berichten, sondern unter Zuhilfenahme des Internet interessierten Investoren permanent zur Verfügung zu stellen. Welche Informationen hiervon im einzelnen betroffen sind, ist im Rahmen der Konkretisierung des Framework der Berichterstattung durch die jeweiligen Branchenverbände zu definieren. In Zusammenhang mit den vorstehenden Anforderungen an die internen Systeme von Wachstumsunternehmen dürfte dies für einen recht umfangreichen Kreis von Angaben möglich sein.

These 11: Der Kreis der einer externen Überprüfung zu unterziehenden Informationen sollte erweitert werden.

Bereits heute sind die für eine zeitnahe Berichterstattung wichtigen Zwischenberichte und Ad-hoc-Mitteilungen keiner Prüfungspflicht unterworfen. Das Ergebnis sind vielfältige Fehler und Überraschungen zu einem späteren Zeitpunkt. Als kurzfristige Massnahme sollte daher zumindest eine eingeschränkte Prüfung eingeführt werden.

Von wesentlich grösserer Tragweite ist die Ausdehnung einer externen Zertifizierung auf solche Informationen, die im Rahmen einer inhaltlichen Erweiterung der Berichterstattung mitteilungspflichtig werden. Dies ist erforderlich, da eine Sanktionierung falscher Mitteilungen über den Markt nur unter Inkaufnahme erheblicher gesamtwirtschaftlicher Wohlfahrtsverluste zu erreichen ist. Der Fokus der vorzunehmenden Prüfungshandlungen liegt dabei auf der vollständigen Erfüllung aller Anforderungen des Framework, einer zutreffenden Anwendung der hierfür vorgesehenen branchen- und unternehmensbezogenen konkretisierten Berechnungsmethoden und Definitionen und der ausreichenden Darstellung aller relevanten Annahmen und Einflussfaktoren. Gegenstand der Prüfung ist nicht alleine die periodische Berichterstattung, sondern auch die permanent zur Verfügung gestellten Informationen.

These 12: Abschlussprüfer von Wachstumsunternehmen sollten eine besondere Befähigung nachweisen.

Die Prüfung der Berichterstattung von Wachstumsunternehmen stellt ganz besondere Anforderungen. Die vorliegende Untersuchung hat gezeigt, dass bereits im Bereich der finanziellen Rechnungslegung hinsichtlich der Kenntnis der IAS und US GAAP erhebliches Verbesserungspotential besteht. Kommt es zu einer Erweiterung der prüfungspflichtigen Inhalte, sind neben einem gründlichen Verständnis der technischen Aspekte der jeweiligen Branche auch Stellungnahmen z.B. zu Praktiken im HR-Bereich sowie viele weitere Beurteilungen erforderlich.

Diese Aufgaben sind nur dann angemessen zu bewältigen, wenn Umfang und Qualität der hierbei zum Einsatz kommenden Ressourcen im Verhältnis zum derzeitigen Niveau erheblich erweitert werden. Bereits heute besteht die Selbstverpflichtung der Abschlussprüfer zur laufenden Weiterbildung und Spezialisierung. Die vorliegende Untersuchung hat jedoch gezeigt, dass es dabei nicht ausreicht, die entsprechenden Kenntnisse zu fordern und dann von deren Vorhandensein auszugehen. Laufende

Kontrollen der Berufsträger haben daher sicherzustellen, dass dies auch wirklich so ist. Eine angemessene Spezialisierung dürfte sich auf diesem Wege quasi automatisch ergeben. US GAAP sollte nur derjenige testieren, der dies regelmässig tut. Einen Index der Mitarbeitermotivation kann nur derjenige prüfen, der einen Überblick über die dabei angewandten Methoden hat. Darüber hinaus hat sich der Berufsstand mehr und mehr externen Fachleuten aus anderen Disziplinen zu öffnen. Sofern die Wirtschaftsprüfer hierbei nicht selbst die Initiative ergreifen und die bereits laufende Entwicklung an sich ziehen, wird der Wettbewerb über den Markt die zukünftige Aufgabenverteilung regeln. Für viele der neuen Prüfungsanforderungen scheinen andere Anbieter derzeit besser gerüstet.

These 13: Die Berichterstattung von Wachstumsunternehmen und die vorgenommenen Prüfungshandlungen sollten einer externen, unabhängigen Qualitätskontrolle unterworfen werden.

Die vorliegende Untersuchung hat gezeigt, dass die Abschlussprüfung bei Wachstumsunternehmen deutlichen Verbesserungsbedarf aufweist. Durch eine unzulässige Nähe von Prüfung und Erstellung dürfte oftmals die Unabhängigkeit erheblich eingeschränkt sein, und die erforderlichen Kenntnisse in IAS und US GAAP scheinen teilweise noch nicht zum Handwerkszeug aller Beteiligten zu gehören. Eine weitere Aufsichtsinstanz ist zumindest an Europas grösstem Markt für Wachstumsunternehmen nicht vorhanden: „Die Deutsche Börse AG .. versteht sich nicht als Durchsetzer oder Kommentator spezifischer Rechnungslegungsstandards. ... IAS und US GAAP sind ... somit das, was ein Wirtschaftsprüfer als solches testiert.“⁷⁵⁷

Die bestehenden gesetzlichen Grundlagen dürften weitgehend ausreichend sein. Dass die Qualität der Rechnungslegung in der durchgeführten Befragung dennoch überwiegend als schlecht eingestuft wurde, ist somit ein Problem der Rechtsdurchsetzung. Dieses dürfte sich noch weiter verschärfen, wenn der inhaltliche Umfang der Berichterstattung erweitert wird. Daher ist offensichtlich auch in Deutschland - und im Zuge der geplanten Vereinheitlichung der Rechnungslegung in Europa ab 2005 auf europäischer Ebene - eine Institution zur Aufsicht im Bereich der Rechnungslegung unausweichlich.

Die in diesem Zusammenhang diskutierten Vorschläge der Ausgestaltung einer derartigen Einrichtung sind dabei in der Regel zwischen einem der amerikanischen

⁷⁵⁷ d'Arcy (2001), S. 171f.

SEC vergleichbaren, investigativ tätigen hoheitlichen Organ und dem in weitgehend privatwirtschaftlicher Verantwortung stehenden, reaktiv tätig werdenden britischen Financial Reporting Review Panel angesiedelt.⁷⁵⁸ Auf Basis der in dieser Arbeit getätigten Feststellungen über die bisher sehr eingeschränkten Erfolge der privatwirtschaftlich organisierten Deutschen Börse AG sowie der in berufsständischer Selbstverwaltung stehenden Wirtschaftsprüfer kann die Empfehlung dabei nur lauten, eine von allen sonstigen wirtschaftlichen Interessen losgelöste, auf eigene Initiative hin auch hoheitlich tätig werdende staatliche Einrichtung zu schaffen. Von Seiten der Wirtschaftsprüfer dürfte hier kein allzu grosser Widerstand zu erwarten sein, da eine derartige Einrichtung in der Regel dazu geeignet ist, die Unabhängigkeit und die Stellung des Abschlussprüfers gegenüber der Unternehmensleitung durch die Schaffung einer Verweismöglichkeit auf ein Durchsetzungsorgan nicht zu schwächen, sondern vielmehr zu stärken. So stellt einer der im Rahmen dieser Arbeit befragten Finanzvorstände fest: „Es fehlt an Sanktionsmechanismen. Vieles hängt nach wie vor von der persönlichen Flexibilität des Unterzeichners ab.“

VIII. 2. Framework der nicht-finanziellen Berichterstattung

Die Ableitung der inhaltlichen Dimensionen eines Framework der nicht-finanziellen Berichterstattung hat grundsätzlich unter Berücksichtigung einer konkreten wirtschaftlichen Realität deduktiv aus qualitativen Anforderungen an die Berichterstattung zu geschehen. Anregungen der Praxis sind dabei jedoch mit zu berücksichtigen und leisten wertvolle „Zubringerdienste“.⁷⁵⁹ In einem weiteren Schritt sollen daher nachfolgend die im Rahmen der Analyse der Geschäftsberichte identifizierten Beispiele für nachahmenswerte Offenlegungen als Anregungen zur Festlegung möglicher inhaltlicher Vorgaben des Framework herangezogen werden.

⁷⁵⁸ Vgl. z.B. die entsprechende Diskussion auf einer Tagung des IDW am 20. September 2001 in Berlin (vgl. Anonymous (2001i), S. 20) und die ausführliche vergleichende Darstellung beider Konzepte bei Tielmann (2001), S. 1625ff. Einen alternativen Vorschlag entwickeln Haller et al. (2001), S. 1678ff.

⁷⁵⁹ Leffson (1987), S. 31.

Ein derartiges Vorgehen entspricht auch dem Vorschlag der Task Force der SEC vom Mai 2001: „we anticipate that a dedicated group of experts and practitioners from industry, academia, the accounting profession and investors would be asked to develop a best practices report for companies interested in adopting enhanced disclosures ... a framework for supplemental reporting”.⁷⁶⁰

Im Einzelnen:

Innovation Capital Reporting

- Nennung und Beschreibung laufender Projekte im Bereich der Produkt-, Service- und Prozessinnovationen sowie Darstellung der dabei aufgetretenen Probleme;
- Darstellung der bereits abgeschlossenen eigenentwickelten Innovationen (technische Beschreibung, Anwendungsmöglichkeiten) sowie deren Erfolg im Markt (erste Kunden, Umsatzanteil);
- Nennung und Beschreibung erhaltener/beantragter Patente und deren Laufzeiten sowie Hinweis auf deren wirtschaftliche Bedeutung / evtl. rechtliche Auseinandersetzungen;
- Vergleich der eigenen Schlüsselinnovationen mit den Angeboten der Konkurrenz und Darstellung von Vor- und Nachteilen;
- Dauer der Entwicklungszyklen;
- Anzahl der im Bereich F&E beschäftigten Mitarbeiter;
- Erhaltene Auszeichnungen;
- Ergebnisse von externen Testberichten;
- Beschreibung der für F&E-Aktivitäten angewandten Planungs- und Steuerungsmechanismen;
- Generell sollten die Angaben unabhängig davon erfolgen, ob eine Aktivierung von F&E-Aufwendungen vorgenommen wird oder nicht.

Customer Capital Reporting

- Beschreibung von Markt und einzelnen Segmenten;
- Marktvolumen und Marktwachstum;
- Stellung des Unternehmens im Markt (qualitativ: Angebote / Wettbewerbsvorteile, quantitativ: Marktanteil);
- Wettbewerbsstruktur (Anzahl Anbieter, Wettbewerbsparameter);
- Beschreibung von Markenimage und Wahrnehmung der Marke im Markt;
- Markenstrategie;
- Kennzahlen zur Markenbekanntheit;
- Marktforschungsmassnahmen;
- Kennzahlen zur Werbeerfolgskontrolle;
- Massnahmen zur Förderung der Kundenbeziehung;
- Kennzahlen zur Güte der Kundenbeziehung;
- Massnahmen der Kundenbindung;
- Strukturdaten über die Kunden;
- Anzahl und Umsatzanteil von Kunden;
- Wichtige einzelne Kunden und Beschreibung der Projekte;
- Anzahl und Art von Reklamationen.

⁷⁶⁰ Task Force (2001), S. 6.

Process Capital Reporting

- Massnahmen und Investitionen zur Verbesserung interner Prozesse;
- Nennung der für einzelne Aufgaben eingesetzten Software, Beschreibung von eigenentwickelten Lösungen;
- Nennung und Beschreibung der geschäftskritischen Prozesse und vorgenommener Massnahmen zu deren Sicherung;
- Kennzahlen über interne Prozesse;
- Massnahmen zur Aufrechterhaltung unternehmerischer Flexibilität;
- Einbindung externer Dienstleister in die internen Prozesse;
- Erhaltene Zertifizierungen für interne Prozesse.

Investor Capital Reporting

- Beschreibung erfolgter Kapitalmassnahmen hinsichtlich Angebot und Nachfrage in den Dimensionen Preis und Menge;
- Nennung wichtiger Finanzierungspartner (Banken, Risikokapitalgeber, Berater);
- Aktionärsstruktur (private / institutionelle Investoren, regionale Verteilung);
- Wesentliche Einzelaktionäre;
- Wesentliche Umplatzierungen sowie Hintergrund und Konditionen der Transaktionen;
- Handelsparameter wie Handelsvolumen, Volatilität etc.;
- Kommentierung der Kursentwicklung;
- Daten und Orte von Analystenveranstaltungen und Telefonkonferenzen;
- Analystenberichte und wesentliche Aussagen;
- Potentieller Finanzierungsrahmen für Fremdkapital mit Konditionen;
- Erhaltene Zuschüsse (Zuschussgeber und -zweck);
- Beabsichtigte Finanzierungsmassnahmen.

Supplier Capital Reporting

- Nennung wichtiger einzelner Lieferanten;
- Massnahmen zur Sicherstellung der Belieferung (Alternativlieferanten, Reichweite Lagerbestände);
- Teilnahme an Einkaufskooperationen und Vorteile hieraus;
- Beurteilung der Attraktivität der Lieferantenbeziehungen aus Sicht der Lieferanten;
- Massnahmen der Qualitätssicherung bei der Beschaffung;
- Nennung von Kooperationspartnern z.B. in Vertrieb oder F&E;
- Konkrete Ziele und wesentliche Konditionen von Kooperationen.

Location Capital Reporting

- Strukturdaten der einzelnen Standorte (Einwohner, Markt etc.);
- Erläuterung standortbedingter Vor- und Nachteile (Mitarbeiter, Beschaffung, Marktzugang, gesetzliche Rahmenbedingungen, kulturelle Faktoren).

Human Capital Reporting

- Bisheriger Werdegang wesentlicher Mitglieder des Top Managements und Darstellung jetziger Verantwortungsbereiche;
- Einbeziehung nicht nur des Vorstands, sondern auch weiterer wichtiger Führungskräfte sowie der Verantwortungsträger in Tochtergesellschaften;
- Angabe über die Hintergründe von Personalwechseln im Top Management;
- Informationen über Art und Weise der Zusammenarbeit innerhalb des Führungsgremiums;
- Strukturdaten über die gegenwärtige Mitarbeiterschaft (Alter, Qualifikation, Voll- / Teilzeit, Geschlecht, Aufteilung auf die Bereiche);
- Anzahl und Aufgaben freiberuflich beschäftigter Mitarbeiter;

- Darstellung der Massnahmen und Erfolge bei Personalgewinnung und -auswahl;
- Angaben zu Fluktuation, Fehlzeiten und Mitarbeiterzufriedenheit;
- Beschreibung der Massnahmen zur Personalentwicklung (Inhalte, Kosten, Teilnehmer, Massnahmen im Rahmen der Arbeitsorganisation);
- Massnahmen im Bereich Wissensmanagement;
- Angaben zu Stil und Struktur der internen Organisation und Führung (Gewerkschaften, Betriebsrat, Gremien);
- Vergütungsmodelle und Incentivestrukturen.

Geschäftsmodellbezogene Berichterstattung

- Darstellung wesentlicher Strategien und Ziele;
- Beschreibung des Geschäftsmodells;
- Angabe von auf das spezifische Geschäftsmodell abgestimmten Kennzahlen der Geschäftsentwicklung (insbesondere Frühindikatoren der zukünftigen Entwicklung);
- Erläuterung wesentlicher Risiken und Chancen.

Akquisitions -Berichterstattung

- Beschreibung des übernommenen Unternehmens;
- Strategischer Zweck der Akquisition;
- Stand und Probleme der Integrationsbemühungen.

Zukunftsbezogene Berichterstattung

- Zukünftige Produkt- und Leistungsangebote und verfolgte Geschäftsmodelle;
- Zukünftige Investitionsschwerpunkte;
- Beabsichtigte Beteiligungsvorhaben;
- Angaben über erwartete Finanzaufgaben (Umsatz, Ergebnis);
- Voraussichtliche Entwicklung der Liquiditätslage;
- Offenlegung der Annahmen der Planung (Markt, Konjunktur);
- Angewendete Verfahren der Planung;
- Hinweis auf bestehende Unsicherheitsfaktoren;
- Auftragsbestand und Neuaufträge nach dem Stichtag.

Berichterstattung im Bereich der Corporate Governance

- Erläuterung der Hintergründe wesentlicher Käufe und Verkäufe von Aktien der Organe oder wesentlicher Einzelaktionäre;
- Anzahl, Datum und Inhalte der Sitzungen der Aufsichtsorgane;
- Einmalige und laufende Massnahmen im Rahmen der Überwachung der Geschäftsführung;
- Durchgeführte Massnahmen hinsichtlich der Prüfung des Jahresabschlusses.

In der vorstehenden Auflistung werden einzelne Beispiele als Führungslicht für ein allgemein gültiges Framework der Rechnungslegung für Wachstumsunternehmen herangezogen. Dieses Vorgehen scheint angemessen, da die Empfehlungen der Lösung von Problembereichen dienen, die weitgehend für alle Wachstumsunternehmen gelten. Einschränkend ist anzumerken, dass die Charakteristika einzelner Branchen oder Geschäftsmodelle hiervon abweichende Informationsbedürfnisse hervorbringen können. Einzelne Angaben mögen für manche Unternehmen wenig Sinn ergeben, während in anderen Fällen neue, im Rahmen dieser Arbeit nicht vorgefundene

Informationen erforderlich sind. In Einzelfällen könnten die Kosten der Bereitstellung oder Verarbeitung von Informationen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht grösser sein als der Nutzen, so dass auf eine Angabe verzichtet werden sollte. Die vorstehenden Empfehlungen sind daher nicht als vollständige oder unumstössliche Aufzählung zu verstehen, sondern als erste, konkrete Vorschläge auf dem Weg zu einem möglichen Framework. Ein „Due Process“ zur Verabschiedung eines derartigen Framework könnte hier wichtige weitere Schritte gehen.

VIII. 3. Schlusswort

„A fine mess indeed. Here’s why - and where - we stand on the eve of the revolution. The lack of a broad set of performance information has contributed to inaccurate stock prices and extreme volatility. Analysts and investors don’t get the information they need from companies and rely instead on rumor, innuendo, and gossip. Companies don’t provide timely information - often because their internal information systems can’t or just don’t produce sufficiently reliable data - even though they agree with the market on the key value drivers in any given industry. Companies also barely touch the tip of the iceberg in providing the information investors warn on the risks they take to create value. ...

Given all that, does the Value Reporting Revolution really stand a chance ? After all, revolutions don’t always succeed. Wanting success and actually achieving it are two very different things. ...⁷⁶¹

Vorhaben zur Förderung von Wachstumsunternehmen haben nach dem für viele Menschen frustrierenden „Crash auf Raten“ an den Neuen Märkten in den Jahren 2000 und 2001 deutlich an Unterstützung verloren. Der eingetretene Rückfluss von Personal und Kapital in etablierte, vermeintlich stabile Grossunternehmen hat in vielen Fällen zu einem vermuteten Bedeutungsverlust innovativer Wachstumsunternehmen geführt. Übersteigerte Euphorie hat sich in übertriebenen Pessimismus gewandelt.⁷⁶²

Gesamtwirtschaftlich gesehen ist dies weder wünschenswert noch besonders weitsichtig. Der Trend in eine dynamische, ständig innovative Dienstleistungs- und Informationsgesellschaft geht weiter, unabhängig von der negativen Entwicklung einzelner,

⁷⁶¹ Eccles et al. (2001), S. 297.

⁷⁶² So auch der Sprecher des Deutschen Aktieninstituts, Franz-Josef Leven in Anonymous (2001), S. 27.

von findigen Investoren überbewertet auf den Markt geworfenen Internet- und Softwareunternehmen. Ein Anhalten oder Zurückdrehen des strukturellen Wandels wird es nicht geben. Die für Wachstumsunternehmen geltenden Anforderungen werden somit in absehbarer Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen.

Welche Auswirkungen sich hieraus auf die Rechnungslegung ergeben, ist gegenwärtig noch mit vielen Unbekannten versehen. Kaum hat Europa den Schwenk zu international anerkannten Standards der Bilanzierung im Ansatz bewältigt, stehen neue Aufgaben an. Die Berichterstattung muss sich von *finanziell messbaren Ergebnisgrößen als gedanklichem Ausgangspunkt* aller mitzuteilenden Informationen lösen, und die *unternehmerische Wertschöpfungskette als Ausgangspunkt* wählen.⁷⁶³ Dies ist in der Tat ein Paradigmenwechsel der Rechnungslegung.

Insgesamt dürfte dieser Prozess noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Ein Teil dessen ist durch die Komplexität der Materie bedingt. Zwar hat die vorliegende Arbeit erste Vorschläge identifiziert. Die weitere Konkretisierung und Standardisierung der vorzunehmenden Massnahmen wird jedoch noch eine erhebliche Herausforderung darstellen. In jeder der angesprochenen Dimensionen wird gewiss noch weit mehr als eine wissenschaftliche Arbeit geschrieben werden. Auch im Hinblick auf die Verarbeitung der dargestellten Informationen auf Seiten der Investoren und Analysten sind weitere Untersuchungen erforderlich. Die hier vorgeschlagenen neuen Inhalte und Verfahren der Berichterstattung sind nur dann ein wirklicher Fortschritt, wenn sie auch tatsächlich zu verbessertem Entscheidungsverhalten führen.

Es ist jedoch gleichzeitig darauf zu achten, sich nicht in endlosen akademischen Debatten zu verlieren und bereits im ersten Schritt den „grossen Wurf“ schaffen zu wollen. Zentraler Bezugspunkt der wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit der Rechnungslegung ist die Praxis. Auch erste kleine Schritte sind von daher stets zu begrüßen, so lange sie die Entscheidungsrelevanz der Berichterstattung erhöhen. Dennoch darf die Fortentwicklung nicht allein der Praxis überlassen werden. Der unbefriedigende Zustand des Status Quo und der Flickenteppich an Aktivitäten der verschiedensten Parteien zeigen, dass die steuernde und koordinierende Funktion der Standard-Setter erforderlich ist.

⁷⁶³ Boulton et al. nennen dies die „economic DNA“ eines Unternehmens (dies. (2000), S. xviii).

Die Komplexität der Materie ist nur eine Seite des Problems. Ein grosser Teil der sich täglich weiter öffnenden „Information Gap“ dürfte systembedingt sein. Normative Rahmenbedingungen, gesellschaftliche Institutionen und das Selbstverständnis vieler an der Berichterstattung Beteiligter ändern sich nicht so rasch wie ein Wachstumsunternehmen. Bis zur breiten Akzeptanz einer inhaltlichen Erweiterung der Berichterstattung und der Schaffung neuer Massnahmen zur Umsetzung und Durchsetzung bestehender und neuer Regelungen sind noch zahlreiche institutionelle und politische Hürden zu überwinden. Gleichzeitig schreitet der strukturelle Wandel in eine Dienstleistungs- und Informationsgesellschaft rasch voran. Für die Rechnungslegung könnte dies zu einer Legitimationsfrage werden. Eile ist geboten.

„Die bisherigen Reformvorschläge orientieren sich noch zu sehr an der traditionellen Rechnungslegung. Vor diesem Hintergrund ist die zukünftig zu erarbeitende Konzeption eines .. Rechenwerks die gemeinsame Herausforderung für Forschung und Praxis in den nächsten Jahren. Nur so kann die Bedeutung der Rechnungslegung in einem veränderten Umfeld gewahrt werden. Beschränkt sich die Rechnungslegung hingegen auch zukünftig auf das blosses Nachrennen der Vergangenheit und die Dominanz der materiellen Werte, wird ihre Bedeutung in gleichem Masse abnehmen wie der Unternehmenserfolg mehr und mehr durch ausserbilanzielle, zukunftsorientierte Faktoren bestimmt wird.“⁷⁶⁴

⁷⁶⁴ Küting (2001), S. 14.

Anhang

Anhang A: Unternehmen des Neuen Marktes nach Umsatzwachstum im Jahr 2000

Unternehmen 30.06.01	Umsatz 2000 in T€	Umsatz 1999 in T€	Umsatzwachstum
P+T TECHNOLOGY	43.966	466	9.334,76%
BB MEDTECH	82.207	2.997	2.642,98%
BIOTISSUE TECHNOLOGIES	389	17	2.188,24%
TRAVEL24.COM	25.922	1.329	1.850,49%
LETSBUYIT.COM	38.195	2.182	1.650,46%
PIXELNET	22.092	1.719	1.185,17%
IN-MOTION	57.746	5.089	1.034,72%
TV-LOONLAND	74.174	7.005	958,87%
MATCHNET	8.099	774	946,38%
RHEIN BIOTECH	60.366	5.997	906,60%
FORIS	22.149	2.265	877,88%
INTERNOLIX	11.656	1.484	685,44%
TELESENS	42.183	5.471	671,03%
CE CONSUMER ELECTRONICS	284.176	37.216	663,59%
MEDIA NETCOM	6.681	879	660,07%
ONVISTA	8.239	1.188	593,52%
CAATOOSSEE	23.103	3.361	587,38%
MEDIASCAPE	3.748	583	542,88%
EBOOKERS.COM	180.960	29.240	518,88%
INTEGRA	51.321	8.368	513,30%
D. LOGISTICS	382.518	64.820	490,12%
UMWELTKONTOR	87.220	18.278	377,19%
SANO-CHEMICAL	17.451	3.709	370,50%
CTS EVENTIM	66.262	14.987	342,13%
AD PEPPER MEDIA	15.300	3.500	337,14%
COMROAD	43.870	10.236	328,59%
MACROPORE	7.341	1.777	313,11%
EJAY	11.000	2.700	307,41%
EM.TV	656.575	161.212	307,27%
OPENSHP	6.568	1.644	299,51%
MANAGEMENT DATA	37.417	9.613	289,23%
THIEL LOGISTIK	448.951	115.666	288,14%
POPNET INTERNET	21.927	5.715	283,67%
CONDUIT	10.996	2.885	281,14%
LYCOS EUROPE	40.217	10.829	271,38%
ADLINK INTERNET	30.000	8.110	269,91%
CENTROTEC	64.778	17.552	269,06%
BROADVISION	486.061	135.648	258,33%
ACG	362.756	103.383	250,89%
GAUSS INTERPRISE	34.856	9.988	248,98%
TRIOUS	1.813	520	248,65%
SINNERSCHRADER	14.662	4.295	241,37%
WEB.DE	11.900	3.500	240,00%
PHENOMEDIA	16.297	4.864	235,05%
JOBPILOT	33.521	10.144	230,45%
JUMPTEC	60.706	18.993	219,62%

Unternehmen 30.06.01	Umsatz 2000 in T€	Umsatz 1999 in T€	Umsatzwachstum
FREENET.DE	21.676	6.815	218,06%
WAVELIGHT	12.818	4.064	215,40%
QS COMMUNICATIONS	5.000	1.600	212,50%
INTERENTAINMENT	87.800	28.700	205,92%
BUCH.DE	6.978	2.319	200,91%
ENDEMANN INTERNET	11.049	3.694	199,11%
DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT	258.714	86.920	197,65%
TOMORROW INTERNET	16.407	5.640	190,90%
ADVA	59.615	20.629	188,99%
EVOTEC BIOSYSTEMS .	28.276	9.786	188,94%
OTI ON TRACK	18.204	6.321	187,99%
BIODATA	23.500	8.200	186,59%
VI(Z)RT	22.019	7.685	186,52%
RTV FAMILY ENTERTAINMENT	54.890	19.680	178,91%
CANCOM	158.040	57.265	175,98%
E.MULTI	4.768	1.729	175,77%
SHS	28.730	10.490	173,88%
KABEL NEW MEDIA	15.495	5.717	171,03%
PIXELPARK	58.710	21.666	170,98%
MET(A)BOX	24.146	8.937	170,18%
CARRIER 1	307.139	114.045	169,31%
BALDA	160.266	60.017	167,03%
CONSORS	333.724	125.044	166,89%
INTERSHOP	122.994	46.266	165,84%
NETLIFE	19.367	7.362	163,07%
EDEL MUSIC	604.946	230.552	162,39%
INTERNETMEDIAHOUSE.COM	17.869	6.845	161,05%
CAMELOT	14.855	5.711	160,11%
DAS WERK	88.820	34.460	157,75%
ARTICON INTEGRALIS	169.002	65.649	157,43%
GPC BIOTECH	10.925	4.264	156,21%
ABIT	8.298	3.276	153,30%
FLUXX.COM	33.593	13.341	151,80%
KONTRON	126.340	50.209	151,63%
PC-SPEZIALIST	18.692	7.431	151,54%
DCI	10.624	4.225	151,46%
DIREKT ANLAGE BANK	147.700	59.000	150,34%
GENESCAN EUROPE	12.278	4.922	149,45%
BROKAT	119.593	48.114	148,56%
SUNWAYS	8.078	3.272	146,88%
DIALOG SEMICONDUCTOR	214.459	87.246	145,81%
MEDIANTIS	19.383	8.066	140,30%
GFN	39.500	16.700	136,53%
HELKON	76.090	32.230	136,08%
ECKERT+ZIEGLER	23.600	10.000	136,00%
B.I.S.	17.788	7.556	135,42%
FEEDBACK	5.140	2.201	133,53%
NORCOM	34.154	14.658	133,01%
WAPME SYSTEMS	3.576	1.551	130,56%
ADORI	3.622	1.574	130,11%
LINOS	58.542	25.441	130,11%

Unternehmen 30.06.01	Umsatz 2000 in T€	Umsatz 1999 in T€	Umsatzwachstum
BRAINPOWER	3.631	1.608	125,81%
WWL INTERNET	17.210	7.762	121,72%
D + S ONLINE	25.864	11.683	121,38%
COMDIRECT	313.702	142.101	120,76%
LION BIOSCIENCE	10.187	4.619	120,55%
COMPUTERLINKS	111.500	50.600	120,36%
H5B5	19.971	9.183	117,48%
OHB TELEDATA	6.625	3.054	116,93%
UNITED LABELS	28.897	13.595	112,56%
SINGULUS TECHNOLOGIES	375.721	177.258	111,96%
PIRONET	24.723	11.691	111,47%
DATADESIGN	13.138	6.236	110,68%
E-M-S NEW MEDIA	7.408	3.582	106,81%
ADCON TELEMETRY	11.132	5.487	102,88%
DATASAVE	14.879	7.363	102,08%
CONCEPT	24.568	12.287	99,95%
GAP	7.772	3.988	94,88%
VECTRON	19.650	10.096	94,63%
MICROLOG	62.219	31.976	94,58%
INFOGENIE	1.763	907	94,38%
SILICON SENSOR	5.700	2.974	91,66%
F.A.M.E. FILM+MUSIC ENTERTAINMENT	15.541	8.130	91,16%
ENERGIEKONTOR	70.577	36.982	90,84%
MOBILCOM	2.355	1.246	89,00%
I-D MEDIA	39.767	21.102	88,45%
4MBO	195.447	104.737	86,61%
AIXTRON	157.946	84.655	86,58%
T-ONLINE	797.171	428.420	86,07%
SUESS MICROTEC	169.159	90.967	85,96%
CONSTANTIN FILM	119.000	64.000	85,94%
PLENUM	47.200	25.700	83,66%
CYBIO	21.271	11.683	82,07%
PSB	88.336	48.781	81,09%
AMATECH	19.608	10.873	80,34%
3U	57.654	32.241	78,82%
COR	19.920	11.206	77,76%
IPC ARCHTEC	303.915	173.055	75,62%
PLASMASELECT	10.322	5.891	75,22%
DIGITAL ADVERTISING	3.811	2.178	74,98%
FABASOFT	7.577	4.344	74,42%
GEDYS INTERNET	10.875	6.252	73,94%
HIGHLIGHT COMMUNICATIONS	113.074	65.129	73,62%
HEYDE	159.415	92.083	73,12%
FOCUS DIGITAL	14.341	8.321	72,35%
BAEURER	83.392	48.418	72,23%
SENATOR ENTERTAINMENT	107.913	62.746	71,98%
AAP IMPLANTATE	10.956	6.373	71,91%
CYBERNET	35.831	20.928	71,21%
TRIA SOFTWARE	29.718	17.394	70,85%
UMS	18.867	11.044	70,83%
SOFTLINE	42.039	24.772	69,70%

Unternehmen 30.06.01	Umsatz 2000 in T€	Umsatz 1999 in T€	Umsatzwachstum
BKN INTERNATIONAL	22.853	13.516	69,08%
PLAMBECK	93.500	55.451	68,62%
SZ TESTSYSTEME	38.620	22.940	68,35%
TEPLA	15.830	9.420	68,05%
EMPRISE MANAGEMENT CONSULTING	43.175	25.887	66,78%
MEDIA	24.498	14.696	66,70%
HAITEC	105.390	63.229	66,68%
PANKL RACING	39.588	24.101	64,26%
ARXES INFORMATION DESIGN	142.820	87.650	62,94%
SWING	9.126	5.608	62,73%
PARSYTEC	57.149	35.126	62,70%
BRAINPOOL TV	46.048	28.318	62,61%
MEDION	1.626	1.001	62,44%
SECUNET	18.016	11.135	61,80%
UNITED INTERNET	194.300	121.400	60,05%
PULSION	6.370	4.008	58,93%
BRAIN FORCE	61.362	38.700	58,56%
ELSA	361.000	227.700	58,54%
KINOWELT	309.341	195.424	58,29%
NEUE SENTIMENTAL FILM	41.264	26.083	58,20%
EUROFINS SCIENTIFIC	50.869	32.225	57,86%
CONDAT	23.522	14.915	57,71%
MIS	49.053	31.266	56,89%
MOSAIC	14.062	8.971	56,75%
REALTECH	45.153	28.907	56,20%
SYZYGY	17.639	11.304	56,04%
TELE ATLAS	60.182	38.670	55,63%
BECHTLE	488.576	314.183	55,51%
ISRA VISION	10.780	6.933	55,49%
MUEHLBAUER	110.322	71.026	55,33%
PANDATEL	36.500	23.500	55,32%
LINTEC COMPUTER	423.596	272.885	55,23%
TTL	55.578	35.814	55,19%
AT+S	233.219	151.181	54,26%
FJA	84.660	54.979	53,99%
MORPHOSYS	8.487	5.522	53,69%
GRENKELEASING	215.085	140.232	53,38%
JACK WHITE PRODUCTIONS	3.786	2.475	52,97%
ORAD HI-TEC	25.913	16.972	52,68%
MANIA TECHNOLOGIE	160.259	105.096	52,49%
SER SYSTEMS	185.340	121.720	52,27%
JETTER	23.764	15.623	52,11%
MICRONAS SEMICONDUCTOR	324.326	214.083	51,50%
CINEMEDIA	103.600	68.700	50,80%
CENIT	118.547	79.494	49,13%
CO.DON	773	521	48,37%
COMTRADE	32.925	22.231	48,10%
CEYONIQ	74.188	50.163	47,89%
NET	45.129	30.645	47,26%
TELEGATE	130.144	88.713	46,70%
GFT	86.454	59.027	46,47%

Unternehmen 30.06.01	Umsatz 2000 in T€	Umsatz 1999 in T€	Umsatzwachstum
LAMBDA PHYSIK	100.162	68.513	46,19%
HEILER SOFTWARE	4.989	3.423	45,75%
PARAGON	20.550	14.118	45,56%
INTRAWARE	11.028	7.580	45,49%
IDS SCHEER	125.800	87.100	44,43%
TRINTECH	25.755	17.911	43,79%
BIPOP-CARIRE	1.199.000	835.000	43,59%
FORTUNECITY.COM	13.503	9.412	43,47%
TECHNOTRANS	104.927	73.373	43,00%
NOVEMBER	1.808	1.267	42,70%
HOEFT+WESSEL	71.819	50.438	42,39%
ADVANCED PHOTONICS	8.791	6.186	42,11%
LPKF	28.019	19.736	41,97%
GERICOM	332.701	235.005	41,57%
DR. HOENLE	14.243	10.096	41,08%
PC-WARE	105.500	75.100	40,48%
BIOLITEC	10.381	7.410	40,09%
ARTNET.COM	4.322	3.088	39,96%
ELECTRONICS LINE	31.152	22.277	39,84%
USU	29.284	20.974	39,62%
FORTEC	23.073	16.613	38,89%
MB SOFTWARE	45.966	33.103	38,86%
NOVASOFT	50.060	36.125	38,57%
CURASAN	10.879	7.851	38,57%
EASY SOFTWARE	40.443	29.297	38,04%
UTIMACO	36.000	26.100	37,93%
BLUE C NEW ECONOMY	4.656	3.415	36,34%
ADVANCED VISION	14.136	10.371	36,30%
ARBO MEDIA.NET	72.582	53.415	35,88%
MWG-BIOTECH	47.673	35.111	35,78%
ODEON FILM	45.803	33.813	35,46%
ALPHAFORM	10.981	8.239	33,28%
W.O.M.	23.636	17.799	32,79%
ITELLIGENCE	148.600	112.500	32,09%
SACHSENRING	303.052	229.720	31,92%
BERTRANDT	192.599	147.051	30,97%
TELEPLAN	285.184	218.174	30,71%
AC-SERVICE	41.000	31.600	29,75%
INTERNATIONALMEDIA	149.662	115.720	29,33%
TELES	162.360	125.683	29,18%
QIAGEN	239.594	185.721	29,01%
WIZCOM	17.501	13.637	28,33%
FUNKWERK	38.091	29.808	27,79%
MOUNT10	38.728	30.461	27,14%
CAA	4.367	3.447	26,69%
PLAUT	290.601	229.811	26,45%
CYCOS	11.600	9.227	25,72%
TISCON	25.618	20.386	25,66%
MUELLER-DIE LILA LOGISTIK	13.134	10.494	25,16%
PGAM	50.437	40.533	24,43%
GRAPHISOFT	31.914	25.720	24,08%

Unternehmen 30.06.01	Umsatz 2000 in T€	Umsatz 1999 in T€	Umsatzwachstum
SCM MICROSYSTEMS	185.344	149.474	24,00%
SAP SYSTEMS INTEGRATION	186.205	151.650	22,79%
ANALYTIK JENA	23.306	18.989	22,73%
PROUT	21.428	17.477	22,61%
DICOM	157.968	128.960	22,49%
ELMOS SEMICONDUCTOR	105.827	86.558	22,26%
ASCLEPION-MEDITEC	41.902	34.373	21,90%
NORDEX	272.670	223.743	21,87%
LS TELCOM	5.946	4.902	21,30%
CEOTRONICS	11.947	9.850	21,29%
SYSKOPLAN	38.378	31.656	21,23%
RUECKER	115.208	95.501	20,64%
GROUP TECHNOLOGIES	6.198	5.138	20,63%
PFEIFFER VACUUM	184.678	153.468	20,34%
IVU TRAFFIC TECHNOLOGIES	17.554	14.665	19,70%
COMPUTEC MEDIA	42.766	35.738	19,67%
BOV	27.355	22.961	19,14%
AECO	17.867	14.999	19,12%
AUGUSTA TECHNOLOGIES	204.288	172.186	18,64%
PSI	146.700	123.700	18,59%
DINO ENTERTAINMENT	35.749	30.441	17,44%
PRIMACOM	124.343	105.949	17,36%
VALOR	34.423	29.453	16,87%
EUROMICRON	168.700	144.700	16,59%
BASLER	40.341	34.614	16,55%
ANTWERPES	10.335	8.889	16,27%
WINTER	49.500	42.600	16,20%
INFOR BUSINESS SOLUTIONS	64.503	55.729	15,74%
KRETZTECHNIK	97.569	84.405	15,60%
POET HOLDINGS	14.358	12.464	15,20%
ATOSS SOFTWARE	21.525	18.824	14,35%
M+S ELEKTRONIK	503.245	442.854	13,64%
MUEHL	706.467	622.684	13,46%
VIVA MEDIA	55.155	48.768	13,10%
IXOS SOFTWARE	107.721	95.672	12,59%
PRO DV	16.300	14.500	12,41%
SALTUS	33.088	29.449	12,36%
MENSCH UND MASCHINE	115.843	103.281	12,16%
I:FAO	23.536	21.087	11,61%
UPDATE.COM	20.415	18.299	11,56%
ORBIS	24.151	21.683	11,38%
REFUGIUM	150.064	134.879	11,26%
P.U.I	18.352	16.665	10,12%
TEAM COMMUNICATIONS	17.535	15.985	9,70%
NEXUS	25.419	23.214	9,50%
W.E.T.	77.358	70.661	9,48%
VARETIS	30.462	28.233	7,90%
SOFTING	18.820	17.516	7,44%
ADS SYSTEM	14.596	13.592	7,39%
ME, MYSELF & EVE	25.819	24.124	7,03%
LOBSTER	15.242	14.291	6,65%

Unternehmen 30.06.01	Umsatz 2000 in T€	Umsatz 1999 in T€	Umsatzwachstum
MEDIGENE	6.354	5.960	6,61%
TRANSTEC	185.200	175.000	5,83%
NEMETSCHKE	126.635	121.044	4,62%
TIPTTEL	43.749	42.834	2,14%
CDV SOFTWARE	18.150	17.883	1,49%
VISIONIX	4.148	4.118	0,73%
FARMATIC BIOTECH	18.176	18.083	0,51%
HUNZINGER	22.938	22.942	-0,02%
UNITED VISION	14.348	14.398	-0,35%
BEKO	77.700	80.046	-2,93%
TDS	158.800	165.300	-3,93%
EUROMED	15.859	16.765	-5,40%
BRAIN INTERNATIONAL	118.978	130.124	-8,57%
BETA SYSTEMS	41.226	45.835	-10,06%
LIPRO	4.320	4.804	-10,07%
KLEINDIENST DATENTECHNIK	67.904	76.506	-11,24%
SOFTM	45.454	52.152	-12,84%
ADVANCED MEDIEN	28.784	33.166	-13,21%
MAXDATA	952.486	1.115.639	-14,62%
BB BIOTECH	862.049	1.013.507	-14,94%
ROESCH	3.996	4.793	-16,63%
ARTSTOR	12.200	14.800	-17,57%
ALLGEIER COMPUTER	9.713	11.913	-18,47%
NSE SOFTWARE	26.477	33.334	-20,57%
PRODATA	16.664	21.160	-21,25%
SOFTMATIC	16.291	20.802	-21,69%
STEAG HAMATECH	215.500	278.700	-22,68%
GIRINDUS	14.017	18.291	-23,37%
DRILLISCH	38.158	50.821	-24,92%
FANTASTIC	20.136	26.982	-25,37%
SPLENDID MEDIEN	26.900	37.700	-28,65%
CPU SOFTWAREHOUSE	10.323	14.671	-29,64%
BINTEC COMMUNICATIONS	20.744	30.557	-32,11%
TEAMWORK	8.423	12.519	-32,72%
IBS	12.670	19.369	-34,59%
MICROLOGICA	11.396	18.023	-36,77%
MUSICMUSICMUSIC	660	1.126	-41,39%
INFOMATEC	21.910	50.574	-56,68%
GENMAB	0	0	
	29.007.261	18.581.039	56,11%

Anmerkungen

1€= 1,95583 DM

1€= 0,66150 SFR

1€= 1,17430 USD

Anhang B: Unternehmen des Neuen Marktes nach Personalwachstum im Jahr 2000

Unternehmen 30.06.01	Mitarbeiter 2000	Mitarbeiter 1999	Personalwachstum
IN-MOTION	23	0	
PIXELNET	97	5	1840,00%
EMPRISE MANAGEMENT CONSULTING	279	16	1643,75%
TV-LOONLAND	235	17	1282,35%
VARETIS	2.600	190	1268,42%
BKN INTERNATIONAL	91	7	1200,00%
CE CONSUMER ELECTRONICS	416	33	1160,61%
WEB.DE	355	45	688,89%
MEDIASCAPE	113	16	606,25%
DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT	1.879	296	534,80%
FREENET.DE	152	24	533,33%
SWING	30	5	500,00%
3U	11	2	450,00%
TRAVEL24.COM	222	42	428,57%
TELESENS	1.407	274	413,50%
KABEL NEW MEDIA	494	97	409,28%
BLUE C NEW ECONOMY	146	29	403,45%
ADVANCED MEDIEN	58	12	383,33%
FORIS	52	11	372,73%
CAATOOSEE	326	71	359,15%
VECTRON	201	44	356,82%
CAMELOT	785	176	346,02%
QS COMMUNICATIONS	194	45	331,11%
TTL	60	14	328,57%
AD PEPPER MEDIA	185	44	320,45%
INTERNOLIX	190	46	313,04%
EM.TV	918	226	306,19%
GENMAB	8	2	300,00%
SHS	397	100	297,00%
RHEIN BIOTECH	263	67	292,54%
CONDUIT	753	192	292,19%
PHENOMEDIA	118	31	280,65%
E.MULTI	38	10	280,00%
EASY SOFTWARE	292	78	274,36%
DICOM	500	134	273,13%
F.A.M.E. FILM+MUSIC ENTERTAINMENT	26	7	271,43%
JACK WHITE PRODUCTIONS	26	7	271,43%
BROADVISION	2.412	652	269,94%
LYCOS EUROPE	222	61	263,93%
BIOTISSUE TECHNOLOGIES	36	10	260,00%
OTI ON TRACK	250	70	257,14%
MEDIA	153	43	255,81%
FOCUS DIGITAL	249	70	255,71%
D. LOGISTICS	4.782	1.347	255,01%
POPNET INTERNET	566	160	253,75%
EBOOKERS.COM	576	166	246,99%
BIODATA	174	51	241,18%
ENDEMANN INTERNET	54	16	237,50%
CENTROTEC	340	101	236,63%

Unternehmen 30.06.01	Mitarbeiter 2000	Mitarbeiter 1999	Personalwachstum
UNITED LABELS	130	39	233,33%
ARXES INFORMATION DESIGN	1.040	318	227,04%
INTEGRA	974	301	223,59%
MACROPORE	70	22	218,18%
JUMPTec	216	68	217,65%
COMPUTERLINKS	238	75	217,33%
THIEL LOGISTIK	3.026	955	216,86%
VI(Z)RT	106	34	211,76%
EJAY	76	25	204,00%
ADVA	398	132	201,52%
COMROAD	18	6	200,00%
JOBPILOT	609	206	195,63%
LETSBUYIT.COM	327	113	189,38%
DIGITAL ADVERTISING	74	26	184,62%
T-ONLINE	2.694	949	183,88%
D + S ONLINE	1.558	550	183,27%
DAS WERK	603	220	174,09%
PIXELPARK	726	265	173,96%
SINNERSCHRADER	103	38	171,05%
DCI	274	102	168,63%
TEPLA	125	47	165,96%
TOMORROW INTERNET	176	67	162,69%
OPENSHOP	109	42	159,52%
ANTWERPES	96	37	159,46%
WWL INTERNET	332	128	159,38%
ADS SYSTEM	284	110	158,18%
GEDYS INTERNET	285	111	156,76%
BOV	268	105	155,24%
NORCOM	232	91	154,95%
KINOWELT	844	341	147,51%
INTERNATIONALMEDIA	101	41	146,34%
ONVISTA	96	39	146,15%
UMWELTKONTOR	59	24	145,83%
RTV FAMILY ENTERTAINMENT	71	29	144,83%
CONSOR	1.593	651	144,70%
BROKAT	1.438	588	144,56%
CONCEPT	305	125	144,00%
FABASOFT	81	34	138,24%
IBS	181	77	135,06%
INTERTAINMENT	28	12	133,33%
E-M-S NEW MEDIA	44	19	131,58%
PSB	480	209	129,67%
MANAGEMENT DATA	263	116	126,72%
MEDIA NETCOM	52	23	126,09%
MATCHNET	54	24	125,00%
NET	210	94	123,40%
PLAMBECK	82	37	121,62%
EVOTEC BIOSYSTEMS .	505	228	121,49%
GPC BIOTECH	148	67	120,90%
BALDA	1.217	552	120,47%
HEILER SOFTWARE	81	37	118,92%
P+T TECHNOLOGY	28	13	115,38%
HELKON	83	39	112,82%
ACG	260	123	111,38%
BAEURER	959	458	109,39%
ADLINK INTERNET	141	68	107,35%

Unternehmen 30.06.01	Mitarbeiter 2000	Mitarbeiter 1999	Personalwachstum
AMATECH	311	150	107,33%
CENIT	749	363	106,34%
CANCOM	337	164	105,49%
CARRIER 1	277	137	102,19%
COMDIRECT	1.536	761	101,84%
SOFTLINE	140	70	100,00%
SPLENDID MEDIEN	38	19	100,00%
MOSAIC	184	93	97,85%
MEDIANTIS	89	45	97,78%
B.I.S.	86	44	95,45%
I-D MEDIA	477	245	94,69%
KONTRON	862	443	94,58%
CYCOS	165	85	94,12%
USU	297	153	94,12%
WAPME SYSTEMS	42	22	90,91%
FEEDBACK	74	39	89,74%
ARBO MEDIA.NET	290	153	89,54%
DIALOG SEMICONDUCTOR	268	142	88,73%
MB SOFTWARE	552	294	87,76%
MIS	564	301	87,38%
PLENUM	318	170	87,06%
BRAINPOWER	54	29	86,21%
CO.DON	37	20	85,00%
WAVELIGHT	92	50	84,00%
MEDIGENE	90	50	80,00%
CAA	79	44	79,55%
DINO ENTERTAINMENT	107	60	78,33%
NOVEMBER	69	39	76,92%
ORAD HI-TEC	171	97	76,29%
NOVASOFT	329	188	75,00%
ADORI	75	43	74,42%
UTIMACO	346	199	73,87%
NEUE SENTIMENTAL FILM	106	61	73,77%
SOFTMATIC	482	278	73,38%
UNITED INTERNET	2.992	1.734	72,55%
MICROLOG	425	247	72,06%
GENESCAN EUROPE	280	163	71,78%
EDEL MUSIC	1.548	903	71,43%
GAUSS INTERPRISE	327	193	69,43%
INTERNETMEDIAHOUSE.COM	171	101	69,31%
H5B5	176	104	69,23%
TRIOUS	22	13	69,23%
BRAINPOOL TV	247	146	69,18%
INTERSHOP	918	544	68,75%
GAP	47	28	67,86%
TELEPLAN	3.713	2.213	67,78%
TELEGATE	3.913	2.364	65,52%
COMTRADE	33	20	65,00%
HUNZINGER	144	88	63,64%
OHB TELEDATA	39	24	62,50%
DIREKT ANLAGE BANK	848	522	62,45%
PC-SPEZIALIST	42	26	61,54%
ADCON TELEMETRY	113	70	61,43%
SECUNET	240	149	61,07%
SYZYG	190	118	61,02%
PIRONET	220	137	60,58%

Unternehmen 30.06.01	Mitarbeiter 2000	Mitarbeiter 1999	Personalwachstum
CTS EVENTIM	83	52	59,62%
GROUP TECHNOLOGIES	67	42	59,52%
MOBILCOM	4.590	2.880	59,38%
MET(A)BOX	178	112	58,93%
AIXTRON	320	202	58,42%
DATASAVE	125	79	58,23%
GIRINDUS	83	53	56,60%
SUNWAYS	61	39	56,41%
IVU TRAFFIC TECHNOLOGIES	247	159	55,35%
CPU SOFTWAREHOUSE	194	125	55,20%
TRIA SOFTWARE	251	163	53,99%
NORDEX	523	340	53,82%
LION BIOSCIENCE	203	132	53,79%
CONDAT	229	149	53,69%
CYBIO	138	90	53,33%
INTRAWARE	222	145	53,10%
CEYONIQ	505	330	53,03%
EUROFINS SCIENTIFIC	970	636	52,52%
SCM MICROSYSTEMS	549	360	52,50%
LPKF	186	122	52,46%
SZ TESTSYSTEME	320	210	52,38%
PLASMASELECT	151	100	51,00%
SINGULUS TECHNOLOGIES	319	212	50,47%
SENATOR ENTERTAINMENT	138	92	50,00%
SILICON SENSOR	54	36	50,00%
PRIMACOM	724	483	49,90%
HEYDE	1.371	915	49,84%
UPDATE.COM	286	192	48,96%
BINTEC COMMUNICATIONS	226	152	48,68%
PC-WARE	170	115	47,83%
PARSYTEC	166	113	46,90%
ECKERT+ZIEGLER	204	139	46,76%
HAITEC	500	343	45,77%
MUELLER-DIE LILA LOGISTIK	147	101	45,54%
ARTICON INTEGRALIS	507	351	44,44%
QIAGEN	1.315	915	43,72%
VALOR	227	158	43,67%
ALPHAFORM	145	101	43,56%
GFT	726	506	43,48%
IDS SCHEER	1.032	726	42,15%
ATOSS SOFTWARE	175	124	41,13%
INFOR BUSINESS SOLUTIONS	848	604	40,40%
4MBO	209	149	40,27%
INFOGENIE	14	10	40,00%
BUCH.DE	46	33	39,39%
COMPUTEC MEDIA	209	150	39,33%
REALTECH	514	369	39,30%
POET HOLDINGS	167	120	39,17%
JETTER	160	115	39,13%
WIZCOM	100	72	38,89%
VISIONIX	43	31	38,71%
TEAMWORK	149	108	37,96%
ITELLIGENCE	1.189	863	37,78%
ORBIS	310	227	36,56%
TISCON	221	162	36,42%
PGAM	439	322	36,34%

Unternehmen 30.06.01	Mitarbeiter 2000	Mitarbeiter 1999	Personalwachstum
LIPRO	249	183	36,07%
TELE ATLAS	1.178	869	35,56%
COR	170	126	34,92%
ODEON FILM	58	43	34,88%
MWG-BIOTECH	330	245	34,69%
M+S ELEKTRONIK	1.348	1.001	34,67%
MUEHLBAUER	1.206	898	34,30%
AAP IMPLANTATE	126	94	34,04%
ARTSTOR	52	39	33,33%
NSE SOFTWARE	401	301	33,22%
PANDATEL	141	106	33,02%
ISRA VISION	74	56	32,14%
TECHNOTRANS	543	411	32,12%
PRO DV	245	187	31,02%
CONSTANTIN FILM	93	71	30,99%
LINTEC COMPUTER	571	436	30,96%
PANKL RACING	302	231	30,74%
CDV SOFTWARE	65	50	30,00%
ADVANCED VISION	115	89	29,21%
IPC ARCHTEC	49	38	28,95%
WINTER	330	256	28,91%
TRINTECH	286	222	28,83%
FORTEC	50	39	28,21%
PSI	1.362	1.064	28,01%
TELES	848	670	26,57%
PULSION	67	53	26,42%
AT+S	2.422	1.923	25,95%
UMS	133	106	25,47%
ELECTRONICS LINE	273	218	25,23%
ROESCH	55	44	25,00%
GRAPHISOFT	290	233	24,46%
VIVA MEDIA	347	279	24,37%
GERICOM	235	189	24,34%
SYSKOPLAN	278	224	24,11%
FJA	560	452	23,89%
RUECKER	1.427	1.163	22,70%
BECHTLE	1.680	1.370	22,63%
MANIA TECHNOLOGIE	1.429	1.166	22,56%
IXOS SOFTWARE	969	792	22,35%
I:FAO	137	112	22,32%
SER SYSTEMS	1.234	1.009	22,30%
LINOS	852	700	21,71%
SANOCHEMICAL	131	108	21,30%
BIPOP-CARIRE	3.683	3.039	21,19%
FLUXX.COM	169	140	20,71%
MEDION	547	454	20,48%
W.O.M.	212	176	20,45%
FARMATIC BIOTECH	77	64	20,31%
GRENKELEASING	154	128	20,31%
SAP SYSTEMS INTEGRATION	1.136	951	19,45%
FUNKWERK	283	237	19,41%
AUGUSTA TECHNOLOGIES	653	548	19,16%
LAMBDA PHYSIK	331	278	19,06%
FANTASTIC	326	274	18,98%
AC-SERVICE	302	255	18,43%
ADVANCED PHOTONICS	52	44	18,18%

Unternehmen 30.06.01	Mitarbeiter 2000	Mitarbeiter 1999	Personalwachstum
MUEHL	2.201	1.863	18,14%
BASLER	285	242	17,77%
PLAUT	2.004	1.704	17,61%
PROUT	68	58	17,24%
MICRONAS SEMICONDUCTOR	1.426	1.219	16,98%
SOFTM	355	304	16,78%
P U.I	222	191	16,23%
LS TELCOM	81	70	15,71%
ENERGIEKONTOR	61	53	15,09%
ANALYTIK JENA	207	180	15,00%
SACHSENRING	1.913	1.664	14,96%
INFOMATEC	509	443	14,90%
DATADESIGN	183	160	14,38%
BRAIN FORCE	273	239	14,23%
MICROLOGICA	172	151	13,95%
NEMETSCHKE	1.151	1.020	12,84%
ELSA	649	576	12,67%
ABIT	158	141	12,06%
BIOLITEC	115	103	11,65%
SUESS MICROTEC	686	617	11,18%
MOUNT10	124	112	10,71%
HIGHLIGHT COMMUNICATIONS	301	272	10,66%
ME, MYSELF & EVE	175	159	10,06%
KRETZTECHNIK	399	363	9,92%
ASCLEPION-MEDITEC	202	184	9,78%
REFUGIUM	3.837	3.501	9,60%
CURASAN	83	76	9,21%
TDS	1.102	1.012	8,89%
CEOTRONICS	123	113	8,85%
BRAIN INTERNATIONAL	1.221	1.126	8,44%
MAXDATA	1.305	1.205	8,30%
ALLGEIER COMPUTER	148	137	8,03%
DR. HOENLE	70	65	7,69%
SOFTING	186	173	7,51%
STEAG HAMATECH	516	480	7,50%
BERTRANDT	2.700	2.520	7,14%
AECO	109	102	6,86%
MENSCH UND MASCHINE	228	214	6,54%
EUROMED	142	134	5,97%
PARAGON	150	142	5,63%
MORPHOSYS	95	91	4,40%
SALTUS	239	229	4,37%
GFN	228	219	4,11%
ELMOS SEMICONDUCTOR	499	481	3,74%
BEKO	1.095	1.057	3,60%
CINEMEDIA	756	734	3,00%
EUROMICRON	1.336	1.304	2,45%
HOEFT+WESSEL	524	516	1,55%
PFEIFFER VACUUM	800	792	1,01%
UNITED VISION	60	60	0,00%
DRILLISCH	286	296	-3,38%
TRANSTEC	331	350	-5,43%
W.E.T.	1.929	2.098	-8,06%
FORTUNECITY.COM	149	164	-9,15%
TIPTTEL	349	385	-9,35%
PRODUCTA	225	253	-11,07%

Unternehmen 30.06.01	Mitarbeiter 2000	Mitarbeiter 1999	Personalwachstum
KLEINDIENST DATENTECHNIK	586	659	-11,08%
BETA SYSTEMS	311	357	-12,89%
ARTNET.COM	81	97	-16,49%
CYBERNET	314	426	-26,29%
LOBSTER	78	118	-33,90%
NETLIFE	152	249	-38,96%
TEAM COMMUNICATIONS	16	29	-44,83%
NEXUS	189	375	-49,60%
MUSICMUSICMUSIC	38	77	-50,65%
BB BIOTECH	0	0	
BB MEDTECH	0	0	
	165.030	103.957	58,75%

Anhang C: Unternehmen des Neuen Marktes nach Entwicklung der Marktkapitalisierung im Zeitraum 1. Januar 2001 bis 30. Juni 2001

Unternehmen 30.06.01	Kapitalis. 30.06.2001	Kapitalis. 31.12.2000	Wachstum Kapitalis.
IN-MOTION	337,90	108,50	211,43%
CTS EVENTIM	188,76	85,20	121,55%
NEXUS	50,43	27,27	84,90%
EBOOKERS.COM	78,90	46,99	67,92%
PLAMBECK	261,01	157,50	65,72%
GERICOM	381,50	241,82	57,76%
SOFTM	17,58	11,62	51,29%
PANKL RACING	186,47	125,94	48,06%
FJA	535,27	365,80	46,33%
ALPHAFORM	23,88	17,50	36,48%
MEDIASCAPE	29,87	22,20	34,57%
SAP SYSTEMS INTEGRATION	769,70	576,38	33,54%
P.U.I	31,57	23,87	32,26%
ORBIS	49,77	37,73	31,92%
VALOR	55,94	42,60	31,32%
CANCOM	75,36	58,31	29,24%
AC-SERVICE	23,22	18,09	28,36%
TIPEL	14,51	11,49	26,33%
SOFTMATIC	11,40	9,08	25,62%
EUROMED	12,04	9,75	23,49%
FUNKWERK	238,71	194,13	22,96%
BRAIN INTERNATIONAL	22,12	18,30	20,85%
W.E.T.	99,20	83,20	19,23%
SENATOR ENTERTAINMENT	199,58	169,66	17,64%
IXOS SOFTWARE	135,09	115,50	16,96%
GEDYS INTERNET	21,62	18,58	16,38%
SYSKOPLAN	92,49	79,80	15,90%
MEDIA	75,48	65,18	15,81%
BINTEC COMMUNICATIONS	17,46	15,15	15,24%
KRETZTECHNIK	200,00	176,88	13,07%
SUESS MICROTEC	458,29	410,51	11,64%
UMWELTKONTOR	397,72	358,80	10,85%
GENMAB	564,71	511,71	10,36%
3U	70,22	63,75	10,15%
INFOR BUSINESS SOLUTIONS	38,70	36,00	7,50%
IDS SCHEER	470,85	441,33	6,69%
4MBO	108,00	102,00	5,88%
BERTRANDT	120,92	116,06	4,19%
UNITED VISION	22,94	22,09	3,85%
DATASAVE	82,14	79,15	3,78%
REALTECH	54,64	52,96	3,17%
UMS	135,60	131,72	2,95%
STEAG HAMATECH	307,50	300,00	2,50%
EUROMICRON	71,53	69,90	2,33%
MACROPORE	118,73	116,05	2,31%
SACHSENRING	49,76	49,11	1,32%
FOCUS DIGITAL	86,41	85,50	1,06%

Unternehmen 30.06.01	Kapitalis. 30.06.2001	Kapitalis. 31.12.2000	Wachstum Kapitalis.
NETLIFE	41,32	41,08	0,60%
MATCHNET	18,83	18,83	-0,02%
D + S ONLINE	27,56	27,62	-0,20%
DICOM	121,08	121,47	-0,32%
BECHTLE	180,79	181,60	-0,44%
GRENKELEASING	403,01	408,23	-1,28%
PGAM	36,45	36,98	-1,44%
BETA SYSTEMS	21,36	21,84	-2,19%
HOEFT+WESSEL	66,06	67,97	-2,81%
UPDATE.COM	13,43	13,98	-3,96%
TECHNOTRANS	246,40	257,50	-4,31%
NEMETSCHEK	82,78	86,63	-4,44%
WEB.DE	264,72	282,67	-6,35%
PLENUM	64,27	69,17	-7,08%
AD PEPPER MEDIA	22,44	24,17	-7,16%
JETTER	65,35	71,06	-8,04%
MEDION	2.326,32	2.544,00	-8,56%
ENERGIEKONTOR	260,57	285,60	-8,76%
JUMPTEC	256,58	281,99	-9,01%
VIVA MEDIA	176,46	194,09	-9,08%
BB MEDTECH	271,20	299,20	-9,36%
FORTEC	28,44	31,50	-9,71%
MICROLOG	218,22	241,79	-9,75%
NET	45,86	51,00	-10,08%
JACK WHITE PRODUCTIONS	36,48	40,58	-10,09%
SOFTING	13,55	15,15	-10,56%
ALLGEIER COMPUTER	14,25	15,99	-10,88%
UTIMACO	22,21	24,93	-10,90%
BEKO	61,50	69,06	-10,95%
TV-LOONLAND	188,93	213,50	-11,51%
WAVELIGHT	32,14	36,33	-11,54%
POPNET INTERNET	33,85	38,32	-11,65%
INTERTAINMENT	52,83	59,87	-11,76%
PRO DV	22,45	25,45	-11,79%
NOVASOFT	135,04	153,32	-11,92%
IBS	76,61	87,21	-12,15%
ISRA VISION	110,54	125,94	-12,23%
MAXDATA	232,29	266,80	-12,93%
DINO ENTERTAINMENT	17,98	20,67	-13,02%
SILICON SENSOR	9,74	11,20	-13,06%
PSI	174,17	200,76	-13,24%
AAP IMPLANTATE	44,65	51,68	-13,60%
DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT	123,60	143,45	-13,84%
PFEIFFER VACUUM	335,86	397,73	-15,56%
PSB	52,55	62,53	-15,95%
CINEMEDIA	30,96	36,98	-16,28%
VARETIS	39,10	46,78	-16,41%
ELMOS SEMICONDUCTOR	422,86	513,38	-17,63%
COMPUTERLINKS	201,83	247,50	-18,45%
MWG-BIOTECH	123,83	152,36	-18,73%
QS COMMUNICATIONS	165,80	204,25	-18,83%
OPENSHOP	63,18	77,90	-18,90%
USU	54,39	67,23	-19,10%
ELSA	56,43	70,14	-19,55%
MENSCH UND MASCHINE	58,36	72,89	-19,94%
TELEPLAN	626,57	782,88	-19,97%

Unternehmen 30.06.01	Kapitalis. 30.06.2001	Kapitalis. 31.12.2000	Wachstum Kapitalis.
ADVANCED VISION	26,61	33,32	-20,15%
BIOTISSUE TECHNOLOGIES	60,91	76,49	-20,37%
TEPLA	17,00	21,39	-20,52%
LAMBDA PHYSIK	679,73	859,93	-20,95%
BRAIN FORCE	31,40	39,75	-21,01%
PRIMACOM	183,48	232,80	-21,18%
SHS	39,98	50,96	-21,55%
COMPUTEC MEDIA	23,77	30,32	-21,59%
P+T TECHNOLOGY	165,83	211,60	-21,63%
FORIS	22,91	29,24	-21,65%
BKN INTERNATIONAL	157,71	202,12	-21,97%
CENTROTEC	86,40	110,74	-21,98%
BB BIOTECH	2.577,89	3.322,10	-22,40%
CDV SOFTWARE	29,12	37,96	-23,30%
ELECTRONICS LINE	82,16	107,44	-23,53%
OTI ON TRACK	40,17	52,73	-23,82%
LOBSTER	14,54	19,13	-23,97%
BUCH.DE	11,70	15,44	-24,24%
SZ TESTSYSTEME	121,33	160,76	-24,53%
UNITED INTERNET	190,18	253,23	-24,90%
T-ONLINE	5.621,14	7.500,60	-25,06%
DAS WERK	200,70	269,28	-25,47%
RUECKER	84,59	114,16	-25,90%
PC-SPEZIALIST	67,09	90,84	-26,15%
TEAMWORK	4,93	6,76	-27,10%
GIRINDUS	62,34	85,80	-27,34%
PIXELNET	65,66	90,65	-27,57%
ANTWERPES	38,44	53,33	-27,92%
PHENOMEDIA	68,48	96,60	-29,11%
COMTRADE	23,20	32,80	-29,27%
TRIA SOFTWARE	44,76	63,40	-29,40%
ATOSS SOFTWARE	31,69	45,08	-29,70%
RHEIN BIOTECH	336,98	481,39	-30,00%
SANO CHEMICAL	298,57	427,04	-30,08%
ODEON FILM	13,68	19,58	-30,13%
ANALYTIK JENA	56,84	82,25	-30,89%
MUEHL	78,58	114,50	-31,37%
SINGULUS TECHNOLOGIES	894,21	1.303,30	-31,39%
TELES	61,07	89,20	-31,54%
EDEL MUSIC	66,93	98,10	-31,77%
PARAGON	22,28	32,80	-32,07%
INTERNATIONALMEDIA	876,00	1.290,00	-32,09%
QIAGEN	3.669,64	5.433,89	-32,47%
BIPOP-CARIRE	8.111,91	12.021,49	-32,52%
HUNZINGER	12,23	18,26	-33,02%
IVU TRAFFIC TECHNOLOGIES	64,00	96,13	-33,42%
VECTRON	25,20	37,88	-33,48%
ARXES INFORMATION DESIGN	32,41	48,73	-33,50%
ADCON TELEMETRY	74,89	113,52	-34,03%
IPC ARCHTEC	195,82	300,40	-34,81%
ASCLEPION-MEDITEC	88,96	137,60	-35,35%
ADS SYSTEM	16,70	25,97	-35,69%
CURASAN	25,00	39,00	-35,90%
CONSTANTIN FILM	156,28	243,90	-35,93%
CYCOS	26,72	42	-36,91%
CEYONIQ	189,27	300,12	-36,94%

Unternehmen 30.06.01	Kapitalis. 30.06.2001	Kapitalis. 31.12.2000	Wachstum Kapitalis.
LINTEC COMPUTER	117,01	188,16	-37,81%
KLEINDIENST DATENTECHNIK	8,60	14,00	-38,57%
MUEHLBAUER	205,69	338,22	-39,18%
AIXTRON	2.190,15	3.603,27	-39,22%
CENIT	41,63	69,03	-39,70%
THIEL LOGISTIK	1.216,00	2.024,00	-39,92%
FEEDBACK	11,95	19,92	-40,01%
KONTRON	600,00	1.002,00	-40,12%
LYCOS EUROPE	247,66	416,00	-40,47%
HELKON	95,59	160,94	-40,60%
INTERNETMEDIAHOUSE.COM	15,85	27,06	-41,42%
EASY SOFTWARE	47,17	80,72	-41,56%
FREENET.DE	221,95	382,90	-42,03%
ARTNET.COM	9,84	17,06	-42,33%
CPU SOFTWAREHOUSE	11,04	19,46	-43,26%
WIZCOM	10,41	18,44	-43,56%
ECKERT+ZIEGLER	102,73	182,35	-43,66%
TRANSTEC	26,12	46,71	-44,08%
DRILLISCH	46,70	83,59	-44,13%
VI(Z)RT	17,01	30,58	-44,38%
COMDIRECT	1.896,75	3.414,15	-44,44%
NEUE SENTIMENTAL FILM	51,51	94,71	-45,61%
UNITED LABELS	45,43	84,70	-46,36%
I-D MEDIA	40,59	76,33	-46,82%
MOSAIC	33,27	64,08	-48,08%
AECO	10,21	19,83	-48,50%
WWL INTERNET	19,01	37,78	-49,69%
GROUP TECHNOLOGIES	23,85	47,63	-49,92%
GRAPHISOFT	53,86	107,71	-50,00%
FANTASTIC	109,02	220,25	-50,50%
DIREKT ANLAGE BANK	1.107,56	2.244,75	-50,66%
ARBO MEDIA.NET	10,85	22,01	-50,70%
INTRAWARE	5,54	11,28	-50,86%
HAITEC	10,56	21,71	-51,37%
MEDIANTIS	8,00	16,48	-51,46%
BASLER	21,35	44,10	-51,59%
ADORI	16,80	35,00	-52,00%
EMPRISE MANAGEMENT CONSULTING	22,14	46,36	-52,24%
EVOTEC BIOSYSTEMS .	560,14	1.174,41	-52,30%
EUROFINS SCIENTIFIC	236,27	497,48	-52,51%
CE CONSUMER ELECTRONICS	207,26	437,52	-52,63%
DATADesign	17,07	36,30	-52,97%
BIOLITEC	71,11	151,73	-53,13%
ONVISTA	44,22	95,48	-53,68%
PROUT	2,81	6,08	-53,78%
CEOTRONICS	9,00	19,50	-53,85%
AUGUSTA TECHNOLOGIES	112,20	243,84	-53,99%
M+S ELEKTRONIK	83,34	181,51	-54,08%
ACG	227,94	496,65	-54,10%
TRAVEL24.COM	10,80	23,54	-54,13%
SPLENDID MEDIEN	40,50	89,00	-54,49%
DIALOG SEMICONDUCTOR	203,16	449,50	-54,80%
GFN	8,66	19,17	-54,83%
EJAY	13,00	29,00	-55,17%
I:FAO	26,66	59,49	-55,19%
SALTUS	9,11	20,45	-55,46%

Unternehmen 30.06.01	Kapitalis. 30.06.2001	Kapitalis. 31.12.2000	Wachstum Kapitalis.
PLASMASELECT	47,86	108,12	-55,73%
MANIA TECHNOLOGIE	120,90	278,85	-56,64%
MICRONAS SEMICONDUCTOR	413,89	957,76	-56,79%
F.A.M.E. FILM+MUSIC ENTERTAINMENT	8,70	20,30	-57,14%
GPC BIOTECH	229,63	536,20	-57,17%
CYBERNET	16,70	39,03	-57,21%
TELE ATLAS	238,99	564,36	-57,65%
FORTUNECITY.COM	13,61	32,19	-57,72%
WAPME SYSTEMS	29,23	69,23	-57,78%
CONSORS	1.176,22	2.794,22	-57,91%
COR	70,14	167,16	-58,04%
PC-WARE	46,48	111,44	-58,29%
FABASOFT	18,35	44,12	-58,41%
BROADVISION	1.996,85	4.817,07	-58,55%
TEAM COMMUNICATIONS	18,10	43,90	-58,77%
SYZYGY	36,96	90,24	-59,04%
NOVEMBER	76,69	191,46	-59,94%
E-M-S NEW MEDIA	43,35	108,45	-60,03%
MORPHOSYS	178,28	453,79	-60,71%
H5B5	20,80	53,30	-60,98%
TOMORROW INTERNET	60,61	156,00	-61,15%
BOV	32,00	82,40	-61,17%
SWING	11,78	30,40	-61,25%
ENDEMANN INTERNET	16,92	43,86	-61,42%
LION BIOSCIENCE	611,38	1.588,10	-61,50%
ABIT	15,71	40,94	-61,63%
BALDA	391,95	1.021,75	-61,64%
INFOGENIE	8,90	23,25	-61,73%
MOBILCOM	686,81	1.827,28	-62,41%
NSE SOFTWARE	10,30	27,50	-62,54%
SOFTLINE	32,57	87,50	-62,78%
ITELLIGENCE	60,20	163,58	-63,20%
LINOS	180,00	490,00	-63,27%
TRIOUS	8,68	23,67	-63,33%
WINTER	40,26	109,80	-63,33%
EM.TV	323,43	891,70	-63,73%
PIRONET	31,34	86,79	-63,89%
CONCEPT	53,86	149,47	-63,97%
INTEGRA	90,25	254,88	-64,59%
CONDAT	130,50	369,00	-64,63%
VISIONIX	6,86	19,60	-65,00%
AT+S	301,00	872,76	-65,51%
SECUNET	39,69	117,85	-66,32%
ORAD HI-TEC	46,59	138,46	-66,35%
HIGHLIGHT COMMUNICATIONS	166,32	498,49	-66,64%
SCM MICROSYSTEMS	158,60	476,18	-66,69%
INFOMATEC	11,17	33,76	-66,92%
ARTICON INTEGRALIS	256,81	784,48	-67,26%
TDS	41,95	128,97	-67,47%
MB SOFTWARE	14,19	43,75	-67,57%
BIODATA	296,17	918,00	-67,74%
GENESCAN EUROPE	103,70	321,64	-67,76%
MEDIGENE	230,17	714,41	-67,78%
SER SYSTEMS	78,00	247,64	-68,50%
ADVANCED MEDIEN	10,14	32,59	-68,88%
DIGITAL ADVERTISING	9,95	32,32	-69,21%

Unternehmen 30.06.01	Kapitalis. 30.06.2001	Kapitalis. 31.12.2000	Wachstum Kapitalis.
SINNERSCHRADER	42,69	139,15	-69,32%
D. LOGISTICS	402,98	1.317,14	-69,40%
CONDUIT	84,20	275,35	-69,42%
PRODUCTA	3,27	10,74	-69,55%
BAEURER	43,61	143,98	-69,71%
ME, MYSELF & EVE	12,70	42,15	-69,87%
FLUXX.COM	12,85	42,74	-69,93%
MANAGEMENT DATA	14,93	51,38	-70,94%
LPKF	89,04	309,33	-71,22%
COMROAD	207,83	722,88	-71,25%
JOBPILOT	56,92	198,02	-71,25%
B.I.S.	10,49	37,19	-71,79%
GAP	16,15	59,13	-72,69%
MUSICMUSICMUSIC	2,92	10,73	-72,78%
MEDIA NETCOM	45,57	170,57	-73,28%
GFT	201,05	770,25	-73,90%
E.MULTI	7,76	30,60	-74,64%
NORCOM	46,23	186,20	-75,17%
DCI	17,15	69,40	-75,29%
HEYDE	131,06	544,47	-75,93%
TTL	19,97	83,60	-76,11%
MIS	40,59	171,61	-76,35%
TRINTECH	150,90	662,23	-77,21%
PANDATEL	90,46	397,38	-77,24%
CAMELOT	8,57	37,93	-77,40%
PARSYTEC	125,63	558,09	-77,49%
BRAINPOWER	18,82	87,78	-78,56%
GAUSS INTERPRISE	33,06	155,41	-78,73%
RTV FAMILY ENTERTAINMENT	34,99	167,13	-79,06%
LETSBUYIT.COM	23,14	111,21	-79,19%
PLAUT	79,06	384,45	-79,44%
MOUNT10	29,02	141,98	-79,56%
CARRIER 1	169,29	831,28	-79,63%
HEILER SOFTWARE	14,01	70,40	-80,10%
ROESCH	49,10	259,20	-81,06%
PIXELPARK	127,17	694,94	-81,70%
ADVANCED PHOTONICS	50,05	284,70	-82,42%
ARTSTOR	8,68	50,33	-82,75%
CYBIO	71,40	416,00	-82,84%
BRAINPOOL TV	30,74	199,39	-84,58%
POET HOLDINGS	17,64	114,62	-84,61%
KINOWELT	65,61	428,40	-84,68%
BROKAT	106,44	725,96	-85,34%
CAATOOSEE	104,67	741,76	-85,89%
TISCON	15,45	114,00	-86,45%
TELESENS	87,89	675,47	-86,99%
BLUE C NEW ECONOMY	5,25	45,00	-88,33%
INTERNOLIX	14,27	126,00	-88,67%
MICROLOGICA	3,67	32,56	-88,73%
REFUGIUM	4,58	42,75	-89,29%
INTERSHOP	311,87	2.931,87	-89,36%
MET(A)BOX	8,13	77,55	-89,52%
TELEGATE	124,75	1.209,35	-89,68%
LIPRO	7,46	81,06	-90,80%
ADVA	171,52	2.080,68	-91,76%
CAA	22,01	376,47	-94,15%

Unternehmen 30.06.01	Kapitalis. 30.06.2001	Kapitalis. 31.12.2000	Wachstum Kapitalis.
AMATECH	13,36	250,64	-94,67%
KABEL NEW MEDIA	8,64	172,76	-95,00%
ADLINK INTERNET	1,00	92,70	-98,92%
CO.DON	78,96		IPO 2001
OHB TELEDATA	35,71		IPO 2001
PULSION	55,40		IPO 2001
SUNWAYS	87,88		IPO 2001
DR. HOENLE	56,59		IPO 2001
FARMATIC BIOTECH	148,83		IPO 2001
LS TELCOM	30,99		IPO 2001
MUELLER-DIE LILA LOGISTIK	50,05		IPO 2001
NORDEX	510,09		IPO 2001
W.O.M.	68,06		IPO 2001
	66.261	117.897	-43,80%

Anhang D: Liste der untersuchten Wachstumsunternehmen

Unternehmen 30.06.01	Umsatz	Personal	Kapitalisierung	Branche
IN-MOTION	1034,72%	n/a	211,43%	Media & Entertainm.
CTS EVENTIM	342,13%	59,62%	121,55%	Media & Entertainm.
EBOOKERS.COM	518,88%	246,99%	67,92%	Internet
PLAMBECK	68,62%	121,62%	65,72%	Technology
MEDIASCAPE	542,88%	606,25%	34,57%	Internet
CANCOM	175,98%	105,49%	29,24%	IT Services
GEDYS INTERNET	73,94%	156,76%	16,38%	Internet
MEDIA	66,70%	255,81%	15,81%	Media & Entertainm.
UMWELTKONTOR	377,19%	145,83%	10,85%	Technology
GENMAB	n/a	300,00%	10,36%	Biotechnology
3U	78,82%	450,00%	10,15%	Telecomm.
MACROPORE	313,11%	218,18%	2,31%	Biotechnology
FOCUS DIGITAL	72,35%	255,71%	1,06%	Internet
MATCHNET	946,38%	125,00%	-0,02%	Media & Entertainm.
D + S ONLINE	121,38%	183,27%	-0,20%	Internet
WEB.DE	240,00%	688,89%	-6,35%	Internet
PLENUM	83,66%	87,06%	-7,08%	IT Services
AD PEPPER MEDIA	337,14%	320,45%	-7,16%	Internet
JUMPTEC	219,62%	217,65%	-9,01%	Technology
BB MEDTECH	2642,98%	n/a	-9,36%	Medtech.& Health
MICROLOG	94,58%	72,06%	-9,75%	Indust. & Ind.Serv.
TV-LOONLAND	958,87%	1282,35%	-11,51%	Media & Entertainm.
WAVELIGHT	215,40%	84,00%	-11,54%	Medtech.& Health
POPNET INTERNET	283,67%	253,75%	-11,65%	Internet
INTERTAINMENT	205,92%	133,33%	-11,76%	Media & Entertainm.
DEAG DT. ENTERTAINMENT	197,65%	534,80%	-13,84%	Media & Entertainm.
PSB	81,09%	129,67%	-15,95%	IT Services
COMPUTERLINKS	120,36%	217,33%	-18,45%	IT Services
QS COMMUNICATIONS	212,50%	331,11%	-18,83%	Internet
OPENSHP	299,51%	159,52%	-18,90%	Internet
BIOTISSUE TECHNOLOGIES	2188,24%	260,00%	-20,37%	Biotechnology
TEPLA	68,05%	165,96%	-20,52%	Technology
SHS	173,88%	297,00%	-21,55%	IT Services
P+T TECHNOLOGY	9334,76%	115,38%	-21,63%	Technology
FORIS	877,88%	372,73%	-21,65%	Financial Serv.
BKN INTERNATIONAL	69,08%	1200,00%	-21,97%	Media & Entertainm.
CENTROTEC	269,06%	236,63%	-21,98%	Indust. & Ind.Serv.
OTI ON TRACK	187,99%	257,14%	-23,82%	Technology
UNITED INTERNET	60,05%	72,55%	-24,90%	Internet
T-ONLINE	86,07%	183,88%	-25,06%	Internet
DAS WERK	157,75%	174,09%	-25,47%	Media & Entertainm.
PC-SPEZIALIST	151,54%	61,54%	-26,15%	Technology
PIXELNET	1185,17%	1840,00%	-27,57%	Internet
PHENOMEDIA	235,05%	280,65%	-29,11%	Media & Entertainm.
RHEIN BIOTECH	906,60%	292,54%	-30,00%	Biotechnology
EDEL MUSIC	162,39%	71,43%	-31,77%	Media & Entertainm.
VECTRON	94,63%	356,82%	-33,48%	Technology
ARXES INF. DESIGN	62,94%	227,04%	-33,50%	IT Services
ADCON TELEMETRY	102,88%	61,43%	-34,03%	Technology
THIEL LOGISTIK	288,14%	216,86%	-39,92%	Indust. & Ind.Serv.

Unternehmen 30.06.01	Umsatz	Personal	Kapitalisierung	Branche
FEEDBACK	133,53%	89,74%	-40,01%	Internet
KONTRON	151,63%	94,58%	-40,12%	Technology
LYCOS EUROPE	271,38%	263,93%	-40,47%	Internet
HELKON	136,08%	112,82%	-40,60%	Media & Entertainm.
INTERNETMEDIAHOUSE.COM	161,05%	69,31%	-41,42%	Internet
FREENET.DE	218,06%	533,33%	-42,03%	Internet

Anhang E: DAX-Unternehmen Stand 30. Juni 2001

ADIDAS-SALOMON
ALLIANZ
BASF
BAYER
BMW
COMMERZBANK
DEUTSCHE BANK
DAIMLERCHRYSLER
DEGUSSA
DEUTSCHE POST
DRESDNER BANK
DEUTSCHE TELEKOM
E.ON
EPCOS
FRESENIUS MEDICAL CARE
HENKEL
BAYERISCHE HYPO-VEREINSBANK
INFINEON
LUFTHANSA
LINDE
MAN
METRO
MÜNCHNER RÜCK
PREUSSAG
RWE
SAP
SCHERING
SIEMENS
THYSSENKRUPP
VOLKSWAGEN

Anhang F: Biographische Informationen über die befragten Experten⁷⁶⁵

Wachstumsunternehmen

- Leiter Controlling eines am Neuen Markt notierten Software-Unternehmens;
- Financial Analysis Manager eines pre-IPO-Software-Unternehmens, VC-finanziert, Börsengang wenige Wochen vor Durchführung abgesagt;
- Vorstand Finanzen eines am Neuen Markt notierten Software-Unternehmens;
- Vorstand Finanzen eines am Neuen Markt notierten Medienunternehmens;
- Ehem. Vorstand Finanzen eines am Neuen Markt notierten Biotech-Unternehmens;
- Leiter Finanzen eines am Neuen Markt notierten Software-Unternehmens;
- Vorstand Finanzen eines VC-finanzierten pre-IPO-Medienunternehmens;
- Vorstand Finanzen eines am Neuen Markt notierten Internet-Unternehmens;
- Ehem. Vorstand Finanzen eines am Neuen Markt notierten Software-Unternehmens.

Wirtschaftsprüfer

- Prokurist einer mittelgrossen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, WP / StB, mehrere eigene Mandanten am Neuen Markt;
- Partner einer mittelgrossen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, WP / StB, mehrere eigene Mandanten am Neuen Markt;
- Partner einer Big-5-Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, WP / StB / CPA, mehrere eigene Mandanten am Neuen Markt;
- Senior Auditor in einer Big-5-Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, CPA, mehrere eigene Mandanten am Neuen Markt;
- Partner einer mittelgrossen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, WP / StB, mehrere eigene Mandanten am Neuen Markt.

⁷⁶⁵ Änderungen wurden bis zum 31. Dezember 2001 berücksichtigt.

Kapitalmarkt

- Projektleiter bei einer Gesellschaft im Bereich Risikokapital, Wachstums- und Emissionsberatung, seit 1997 für Börsengänge am Neuen Markt verantwortlich;
- Partner einer Emissionsberatungsgesellschaft, Begleitung zahlreicher Börsengänge in allen Börsensegmenten;
- Partner einer Emissionsberatungsgesellschaft, Begleitung zahlreicher Börsengänge am Neuen Markt;
- Geschäftsführer einer Emissionsberatungsgesellschaft;
- Geschäftsführer eines Private-Equity-Fonds im Bereich der Biotechnologie;
- Ehem. Beteiligungsmanager eines bankgebundenen VC-Gebers.

Unternehmensberatung

- Ehem. Mitarbeiter des Rechnungswesens eines nach US GAAP berichtenden börsennotierten Software-Unternehmens, CPA;
- Geschäftsführer einer auf die Abbildung internationaler Rechnungslegung in IT-Systemen spezialisierten Beratungsgesellschaft;
- Ehem. Mitarbeiter einer Big-5-Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und CFO eines VC-finanzierten pre-IPO-Software-Unternehmens, CPA;
- Senior Consultant eines auf Wachstumsunternehmen spezialisierten Beratungsunternehmens, CPA, mehrere eigene Mandanten am Neuen Markt und an der Nasdaq;
- Partner einer Steuerberatungsgesellschaft, mehrere eigene Mandanten am Neuen Markt.

Anhang G: Fragebogen zur Expertenbefragung

Fragebogen / e-Interview

Praktische Umsetzung der Rechnungslegung in Wachstumsunternehmen

Vielen Dank, dass Sie sich einige Minuten Zeit für die Beantwortung der nachfolgenden Fragen nehmen.

Im Zentrum der Untersuchung stehen Aspekte der praktischen Umsetzung der Rechnungslegung bei Wachstumsunternehmen. Dabei sollen die hauptsächlichen Probleme identifiziert und auf dieser Basis Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt werden.

Ziel der Befragung sind dabei nicht die Verhältnisse in Ihrem eigenen Unternehmen, sondern Ihre allgemeinen Erfahrungen und Wahrnehmungen über die Verhältnisse in Wachstumsunternehmen (Branchenkontakte, Berufskollegen).

Ein Wachstumsunternehmen ist im Folgenden definiert als ein Unternehmen, bei dem das Wachstum als solches im Zentrum der unternehmerischen Zielsetzungen und Bemühungen steht. Dabei wird in der Regel auf innovative Techniken und Methoden in den Bereichen Beschaffung, Produktion oder Absatz zurückgegriffen oder es werden neue Produkte und Leistungen angeboten. Der Wachstumsprozess erfasst insbesondere die Größen Umsatz und Personal, wobei zumindest mittelfristig auch die Gewinnschwelle erreicht werden muss.

Ihre Antworten werden selbstverständlich streng vertraulich behandelt. Eine Nennung Ihres Namens oder Ihres Unternehmens erfolgt nicht.

In den meisten Fällen handelt es sich um Aussagen über die Verhältnisse in Wachstumsunternehmen. Bitte kreuzen Sie mit einem „x“ an, ob Sie eher zustimmen oder ablehnen. Sollte Ihnen zu einzelnen Fragen keine Anmerkung möglich sein, überspringen Sie diese einfach. Rücksendungen nehme ich gerne per Mail (peterleibfried@fas-ag.de) oder unter Fax Nr. 0711 62 00 749 99 entgegen.

Für Ihre Mithilfe danke ich Ihnen ganz herzlich. Für Rückfragen erreichen Sie mich mobil unter 0172 730 8332.

1. Demographische Informationen

Ich kenne Wachstumsunternehmen in meiner Eigenschaft als

Vorstand / GF Finanzen	_____	Wirtschaftsprüfer	_____
Kaufmännischer Leiter	_____	Steuerberater	_____
Leiter Rechnungswesen	_____	Unternehmensberater	_____
Leiter Controlling	_____	Mitarbeiter Bank	_____
Mitarbeiter Rechnungswesen	_____	Mitarbeiter Börse	_____
Mitarbeiter Controlling	_____		
Sonstiges, und zwar	_____		

2. Gewählte Rechnungslegung

Nach meinen Erfahrungen bevorzugen Wachstumsunternehmen

IAS _____

US GAAP _____

Warum ? _____

3. Einsatz personeller Ressourcen

Sind die folgenden Aussagen über Wachstumsunternehmen richtig ?

	stimme zu			stimme nicht zu	
	1	2	3	4	5
Das Rechnungswesen verfügt über eine ausreichende Anzahl an Mitarbeitern					
Das Controlling verfügt über eine ausreichende Anzahl an Mitarbeitern					
Der Bereich Investor Relations verfügt über eine ausreichende Anzahl an Mitarbeitern					
Das erforderliche IAS / US GAAP-Know how ist in ausreichendem Masse im Unternehmen vorhanden					
Die in Tochtergesellschaften vorhandenen personellen Ressourcen im Finanzbereich sind ausreichend					
Der Finanzbereich ist ausreichend in der Unternehmensleitung vertreten					

Welche weiteren Aspekte erscheinen Ihnen hinsichtlich der personellen Ressourcen im Finanzbereich von Wachstumsunternehmen erwähnenswert ? _____

4. Prozesse und Systeme

Sind die folgenden Aussagen über Wachstumsunternehmen richtig ?

	stimme zu		stimme nicht zu		
	1	2	3	4	5
Die Abschlusserstellung ist weitgehend automatisiert und erfordert nur eine geringe Anzahl manueller Anpassungen und Übertragungen					
Die gleichzeitige Abbildung nationaler und internationaler Standards erfolgt in einem geschlossenen System, so dass keine „Nebenbuchhaltungen“ erforderlich sind					
Die Berichterstattung von Tochtergesellschaften ist standardisiert und erfordert keine wesentliche Nacharbeit in der Konzernzentrale					
Die Konsolidierung erfolgt in einem geschlossenen System (weitgehend automatische Übernahme der Tochtergesellschaften und Vornahme von Konsolidierungsbuchungen)					
Die Abschlusserstellung erfolgt zeitnah und innerhalb des vorgesehenen Zeitplans					
Die vorhandene Software im Finanzbereich ist den Anforderungen angemessen					
Die übrigen Unternehmensbereiche sind über die Besonderheiten kapitalmarktorientierter Rechnungslegung grundsätzlich informiert (z.B. Fragen der Umsatzrealisierung) und berücksichtigen diese, soweit erforderlich					
Die Übermittlung fertiggestellter Finanzinformationen an den Kapitalmarkt verläuft zügig und standardisiert					
Die Berichterstattung stellt insgesamt einen eingespielten, stabilen Prozess dar					

Welche weiteren Aspekte erscheinen Ihnen im Zusammenhang mit den bei Wachstumsunternehmen im Finanzbereich anzutreffenden Systemen und Prozessen erwähnenswert ?

5. Anforderungen der Rechnungslegung an die Anwender

Sind die folgenden Aussagen über die derzeitige Rechnungslegung richtig ?

	stimme zu		stimme nicht zu		
	1	2	3	4	5
Die Anforderungen der Rechnungslegung nach IAS / US GAAP sind für Wachstumsunternehmen zumutbar und können von diesen sicher bewältigt werden					
Die derzeitigen Fristen bis zur Bekanntgabe von Informationen können ohne Probleme eingehalten werden					
Die derzeitigen Fristen bis zur Bekanntgabe von Informationen könnten weiter verkürzt werden					
Die derzeitige Rechnungslegung vermittelt die für Investoren bei Wachstumsunternehmen relevanten Informationen					
Der Berichtsumfang könnte erweitert werden					
Es gibt ausreichend Literatur zu IAS und US GAAP					
Es gibt ausreichend Weiterbildungsangebote im Bereich IAS / US GAAP					
IAS und US GAAP werden an den Universitäten ausreichend berücksichtigt					
IAS und US GAAP werden in der Ausbildung zum Bilanzbuchhalter ausreichend berücksichtigt					
Die Wirtschaftsprüfer sind über IAS und US GAAP ausreichend informiert					
Die heutigen Aufsichtsmechanismen über die Rechnungslegung von Unternehmen sind ausreichend					
Die heutigen Aufsichtsmechanismen über die Qualität der Abschlussprüfung sind ausreichend					

Welche weiteren Anmerkungen scheinen Ihnen hinsichtlich der Anforderungen der derzeitigen Rechnungslegung an die Anwender erwähnenswert ? _____

6. Qualität der Rechnungslegung insgesamt

Ist die folgende generelle Aussage richtig ?

	stimme zu			stimme nicht zu	
	1	2	3	4	5
Die Qualität der Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen ist gut					

Ergeben sich aus Ihrer Sicht besondere Anmerkungen zur Qualität der Rechnungslegung ? _____

7. Aufgabenverteilung

Wer ist bei Wachstumsunternehmen tendenziell an der Erfüllung der folgenden Aufgaben beteiligt (Mehrfachnennungen möglich):

	Unternehmen selbst	Eigener Abschlussprüfer	Sonstiger Berater
Überleitung von HGB auf IAS oder US GAAP			
Konsolidierung			
Erstellung des Anhangs			
Erstellung der Cash-Flow-Rechnung			
Erstellung des Lageberichts			
Berechnung der Earnings per Share			
Berechnung latenter Steuern (falls relevant)			
Berechnung des Aufwands aus Mitarbeiterbeteiligungen (falls relevant)			

Ergeben sich aus Ihrer Sicht besondere Anmerkungen hinsichtlich der Aufgabenverteilung bei der Bewältigung der Rechnungslegung bei Wachstumsunternehmen ? _____

Vielen Dank für Ihre Unterstützung !

Literaturverzeichnis

Die Aktualität des Themas bedingt die Einbeziehung zahlreicher Quellen, die vor allem über das Internet verfügbar sind. Die jeweiligen Internet-Adressen sind nachfolgend angegeben. Information über das Internet ist jedoch auch wesentlich flüchtiger, als traditionell gedruckte Quellen. Der am jeweiligen Tag gültige Stand kann daher schon kurz danach nicht mehr zutreffend sein. Sofern sich eine Information zur eigenständigen Recherche nicht mehr auffinden lässt, steht der Autor hier gerne mit einer zum jeweiligen Datum ausgedruckten Version zur Verfügung.

Aboody, David/Lev, Baruch (1998): The value-relevance of intangibles: the case of software capitalization, New York Stern School of Business Working Paper, <http://www.stern.nyu.edu/~blev>, Stand: 31. Dezember 2001.

Achilles, Wolfgang (1999): Kreditrationierung der Banken aus informationstheoretischer Sicht, in: Behr, Giorgio (Hrsg.): Wachstumsfinanzierung, Bern: Paul Haupt, 1999, S. 5-24.

Achleitner, Ann-Kristin/Behr, Giorgio (2000): International Accounting Standards, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage, München: Vahlen, 2000.

Achleitner, Ann-Kristin/Engel, Ronald (2001): Situation und Entwicklungstendenzen auf dem Markt für Inkubatoren in Deutschland, in: Finanz Betrieb Nr. 1/2001, S. 76-82.

Achleitner, Ann-Kristin/Wichels, Daniel (1999): Analyse der IAS-Abschlüsse von Unternehmen am Neuen Markt, in: Controller Magazin Nr. 6/1999, S. 477-484.

Aders, Christian/Wiedemann, Florian (2001): Brand Valuation: Errechnen die bekanntesten Ansätze der Markenbewertung entscheidungsrelevante Markenwerte ?, in: Finanz Betrieb Nr. 9/2001, S. 469-478.

Adolph, Nicole (2001): Prämierte Börsenflops des Jahres 2000, in: Financial Times Deutschland Online v. 22. Januar 2001, <http://www.ftd.de/bm/bo/FTD4MW75AIC.html?nv=se>, Stand: 13. Oktober 2001.

AICPA (1994): Improving Business Reporting - A Customer Focus (The Jenkins Report), <http://www.aicpa.org/members/dic/acctstd/ibr/index.htm>, Stand: 27. September 2000.

AICPA (2000): Accounting Trends & Techniques, 54. Auflage, New York: Eigenverlag, 2000.

Albert, Michael (1990): HR Profit Power, in: Personnel Februar 1990, S. 47-49.

Alvarez, Manuel/Wotschofsky, Stefan (2000): Zwischenberichterstattung nach Börsenrecht, IAS und US-GAAP, Bielefeld: Erich Schmidt, 2000.

Anders, George (2001): Klare Sicht, in: Wirtschaftswoche Nr. 28 v. 5. Juli 2001, S. 66-67.

Andersen (2001): Business combinations, goodwill, and intangible assets - the new rules, Eigenverlag.

Anonymous (1995): The CPA Journal symposium on recommendations for improving business reporting, in: The CPA Journal Online, Jan. 1995, <http://www.nysscpa.org/cpajournal/old/16349261.htm>, Stand: 28. Dezember 2001.

Anonymous (2000): DSR warnt vor Sonderweg in der europäischen Rechnungslegung, in: FAZ Nr. 142 v. 21. Juni 2000, S. 20.

Anonymous (2000a): Europäische Unternehmen schätzen die IAS, in: FAZ Nr. 181 v. 7. August 2000, S. 26.

Anonymous (2000b): Kamps AG - ein Wachtsumsunternehmen der "old economy", in: Aktienkultur + BVH News Nr. 2/2000, S. 24-25.

Anonymous (2000c): Metabox muss Bilanz für 1999 korrigieren, in: Handelsblatt Nr. 234 v. 4. Dezember 2000, S. 28.

Anonymous (2000d): Mobilcom will als Erster UMTS anbieten, in: VDI Nachrichten Nr. 43 v. 27. Oktober 2000, Seite 13.

Anonymous (2001): Auf einem Risikomarkt kann man in der Sackgasse landen, in: FAZ Nr. 160 v. 13. Juli 2001, S. 27.

Anonymous (2001a): Börse legt revidierte "Sünderliste" vor, in: FAZ Nr. 87 v. 12. April 2001, S. 25.

Anonymous (2001b): Coca-Cola bleibt die wertvollste Marke der Welt, in: FAZ Nr. 180 v. 6. August 2001, S. 20.

Anonymous (2001c): Deutsche Börse geht schärfer gegen Regelverstöße vor, in: FAZ Nr. 80 v. 4. April 2001, S. 33.

Anonymous (2001d): Die Ich-AG lässt sich von Lebenshilfe-Agenturen unterstützen, in: FAZ Nr. 95 v. 24. April 2001, S. 18.

Anonymous (2001e): EM.TV: Ungenehmigten Aktienverkauf bestätigt, in: Financial Times Deutschland Online v. 26. Januar 2001,
<http://www.ftd.de/tm/me/FTD4K9PHFIC.html?nv=se>, Stand: 5. Mai 2001.

Anonymous (2001f): Gründer sind nicht die besten Manager, in: FAZ Nr. 84 v. 9. April 2001, S. 29.

Anonymous (2001g): KPMG zahlt Flow-Tex-Gläubigern Rekordsumme, Financial Times Deutschland Online v. 16. Mail 2001,
<http://www.ftd.de/ub/di/FTDX5AVJSMC.html?nv=se>.

Anonymous (2001h): Kritik an den neuen Transparenzregeln der Börse, in: FAZ Nr. 87 v. 12. April 2001, S. 27.

Anonymous (2001i): Neue Prüfinstanz für Jahresabschlüsse geplant, in: FAZ Nr. 220 v. 21. September 2001, S. 20.

Anonymous (2002): Telekom stellt Berichterstattung um, in: FAZ v. 17. Januar 2002, S. 21.

Antrecht, Rolf (1997): Die Jobmaschinen, in: Capital Nr. 9 v. 1. September 1997, S. 36-46.

Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2000): Zehn Thesen zur Zukunft der Rechnungslegung, in: FAZ Nr. 223 v. 25. September 2000, S. 32.

Arbeitskreis Immaterielle Werte im Rechnungswesen der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2000): Kategorisierung und bilanzielle Erfassung immaterieller Werte, Vortrag auf dem 54. Deutschen Betriebswirtschafter-Tag in Berlin, 19. September 2000.

Arbeitskreis Immaterielle Werte der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (2001): Kategorisierung und bilanzielle Erfassung immaterieller Werte, in: Der Betrieb Nr. 19 v. 11. Mai 2001, S. 989-995.

Baetge, Jörg/Noelle, Jennifer (2001): Shareholder-Value-Reporting sowie Prognose- und Performancepublizität, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung Nr. 4/2001, S. 174-180.

Ballwieser, Wolfgang (2001): Rechnungslegung und Prüfung am Neuen Markt, Vortrag anlässlich der Verleihung der Ehrendoktorwürde der Bergischen Universität Gesamthochschule Wuppertal am 20. Juni 2001, <http://www.rwp.bwl.uni-muenchen/de.aktuelles/HC.html>, Stand: 16. Juli 2001.

Behr, Giorgio (1995): Corporate Governance - Schlagwort oder Trendwende ?, in: Der Schweizer Treuhänder Nr. 12/1995, S. 1017-1020.

Behr, Giorgio (2000): Überwachung der Firmenberichterstattung: Erfahrungen mit den neu geltenden Grundsätzen der SWX, in: Neue Zürcher Zeitung Nr. 179 v. 4. August 2000, S. 25.

Behr, Giorgio/Caliz, Stefan (2001): Schwächen der herkömmlichen Bewertungsmethoden und notwendige Anpassungen, in: Der Schweizer Treuhänder Nr. 11/2001, S. 1139-1146.

Behr, Giorgio/Gusinde, Philipp (1999): Besondere Anforderungen an die Rechnungslegung von Wachstumsunternehmen, in: Der Schweizer Treuhänder Nr. 3/1999, S. 153-160.

Benzinger, Volker/Göhner, Frank (2001): Accounting in der New Economy, in: Der Betrieb Nr. 42 v. 19. Oktober 2001, S. 2205-2213.

Berg, Nicolas/Nolmans, Erik (2000): Das New-Boys-Network, in: Bilanz v. 1. Mai 2000, S. 46-53.

Bickmann, Roland (2000): Marken und Unternehmensidentität, in: Neue Wirtschaft. Das Kursbuch für die New Economy, Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt, 2000, S. 73-81.

Blättchen, Wolfgang (1998): Neue Börsen für Wachstumsunternehmen in Europa, in: Internationales Steuerrecht Nr. 1/1998, S. 28-31.

Blair, Margaret M./Wallman, Steven M.H. (2001): Unseen wealth. Report of the Brookings Task Force on Intangibles, Washington: Brookings, 2001.

Bodie, Zvi/Kane, Alex/Marcus, Alan J. (1993): Investments, 2. Auflage, Burr Ridge, Illinois: Irwin, 1993.

Böckem, Hanne (2000): Die Durchsetzung von Rechnungslegungsstandards in Deutschland, in: Der Betrieb Nr. 24 v. 16. Juni 2000, S. 1185-1191.

Böhmer, Reinhold (1999): Mittelstand: Wie zwei Welten, in: Wirtschaftswoche Nr. 51 v. 16. Dezember 1999, S. 128-133.

Börner, Christoph/Lowis, Stephan (2001): Kernkompetenzen: Wegweiser für das Wachstum junger Unternehmen, in: Finanz Betrieb Nr. 2/2001, S. 145-151.

Boulton, Richard E.S./Libert, Barry D./Samek, Steve M. (2000): Cracking the value code, New York: Harper Business, 2000.

Breker, Norbert/Naumann, Klaus-Peter/Tielmann, Sandra (1999): Der Wirtschaftsprüfer als Begleiter der Internationalisierung der Rechnungslegung (Teil II), in: Die Wirtschaftsprüfung Vol. 52 Nr. 5, S. 185-195.

Bruns, Hans-Georg (1999): Harmonisierung des internen und externen Rechnungswesens auf Basis internationaler Bilanzierungsvorschriften, in: Küting, Karlheinz/Langenbacher, Günther (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung: Festschrift für Professor Claus-Peter Weber zum 60. Geburtstag, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 1999, S. 585-603.

Bundesamt für den Wertpapierhandel (2000): Missbrauch der Ad-hoc-Publizität nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz, Schreiben vom 22. März 2000, www.bawe.de/schr000322.htm, Stand: 6. Juni 2001.

Büschgen, Hans E. (1997): Reiches Land mit karger Aktienkultur, in: FAZ Nr. 33 v. 8. Februar 1997, S. 17.

Canepa, Ancillo (1999): Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle im neuen RRG, in: Der Schweizer Treuhänder Nr. 1-2/1999, S. 15-18.

Choi, Frederik D. S./Mueller, Gerhard G. (1992): International Accounting, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall

Danish Agency for Trade and Industry (1997): Intellectual capital accounts - reporting and managing intellectual capital, <http://www.efs.dk/publikationer/rapporter/engvidenregn/all.html>, Stand: 13. Oktober 2000.

Danish Agency for Trade and Industry (2000): Guideline for intellectual capital statements, <http://www.efs.dk/download/pdf/videnUK.pdf>, Stand: 29. Dezember 2001.

d'Arcy, Anne (2001): Hat sich die internationale Bilanzierung für den Neuen Markt bewährt ?, in: Coenenberg, Adolf G./Pohle, Klaus (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung. Konsequenzen für Unternehmensführung, Rechnungswesen, Standardsetting, Prüfung und Kapitalmarkt. Kongress-Dokumentation 54. Deutscher Betriebswirtschaftler-Tag 2000, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2001, S. 165-177.

Deng, Zhen/Lev, Baruch (1998): The valuation of acquired R&D, New York Stern School of Business Working Paper, <http://www.stern.nyu.edu/~blev>, Stand: 31. Dezember 2001.

Deng, Zhen/Lev, Baruch/Narin, Francis (2001): Science & technology as predictors of stock performance, New York Stern School of Business Working Paper, <http://www.stern.nyu.edu/~blev>, Stand: 31. Dezember 2001.

Deutsche Börse AG (1998): Insiderhandelsverbote und Ad-hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz, Frankfurt am Main: Eigenverlag, 1998.

Deutsche Börse AG (2001): Regelwerk des Neuen Marktes i.d.F.v. 18. Oktober 2001, Frankfurt: Eigenverlag, 2001.

Dörner, Dietrich (1997): Inwieweit schliessen sich Erstellung, Beratung und Prüfung von Jahresabschlüssen gegenseitig aus ?, in: Steuerberatung im Spannungsfeld von Wirtschaft und Recht: Festschrift zum 75. Geburtstag von Professor Dr. Heinz Stehle, Stuttgart: Boorberg, 1997, S. 81-102.

Dörner, Dietrich/Bischof, Stefan (1999): Zweifelsfragen zur Berichterstattung über die Risiken der künftigen Entwicklung im Lagebericht, in: Die Wirtschaftsprüfung Vol 52 Nr. 12, S. 445-455.

Doman, Andrew/Glucksman, Maurice A./Tu, Nhuoc-Lan/Warren, Kim (2000): The talent-growth dynamic, in: McKinsey Quarterly Nr. 1/2000, S. 106-115.

EAA (2000): Programm des Jahreskongresses 2000 in München, <http://www.bham.ac.uk/EAA/ea2000/concurre.htm>, Stand: 29. Dezember 2001.

Eberle, Reto (1999): Mezzanine Finanzierung als Substitut des klassischen Beteiligungskapitals, in: Behr, Giorgio (Hrsg.): Wachstumsfinanzierung, Bern: Paul Haupt, 1999, S. 159-178.

Eccles, Robert G./Herz, Robert H./Keegan, E. Mary/Phillips, David M. (2001): The value reporting revolution. Moving beyond the earnings game, New York: John Wiley & Sons, 2001.

Edvinsson, Leif/Brünig, Gisela (2000): Aktivposten Wissenskapital, Wiesbaden: Gabler, 2000.

Eglau, Hans Otto/Kluge, Jürgen/Meffert, Jürgen/Stein, Lothar (2000): Durchstarten zur Spitze. McKinseys Strategien für mehr Innovation, Frankfurt: Campus, 2000.

Engeser, Manfred (2000): Blauäugig und dumm, in: Wirtschaftswoche Nr. 47 v. 16. November 2000, S. 162-165.

EU (2001): Workshop Intangible Capital,
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/top-class/report_w-shop2_vaxjo_3-2001.pdf, Stand: 29. Dezember 2001.

Evans, Don (2001): Yes to free trade in the Americas, in: Washington Post v. 20. April 2001, S. A25.

FASB (2001): Improving business reporting: insights into voluntarily enhancing disclosures, steering committee report, Business Reporting Research Project.

FASB (2001a): GAAP - SEC disclosure requirements, steering committee report, Business Reporting Research Project.

FASB (2001b): Electronic distribution of business reporting information, steering committee report, Business Reporting Research Project.

Fischer, Thomas/Wenzel, Julia/Kühn, Christian (2001): Value Reporting, in: Der Betrieb Nr. 23 v. 8. Juni 2001, S. 1209-1216.

Fockenbrock, Dieter/Zdral, Wolfgang (2000): Die Tricks der Finanz-Jongleure, in: Capital Nr. 20/2000, S. 66-89.

Fülbier, Rolf Uwe/Honold, Dirk/Klar, Alexander (2000): Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte, in: RIW Nr. 11/2000, S. 833-844.

Gemünden, Hans Georg/Konrad, Elmar D. (2000): Unternehmerisches Verhalten als ein bedeutender Erfolgsfaktor von technologieorientierten Unternehmensgründungen – eine kritische Würdigung von Erklärungsansätzen verschiedener Modellkonstrukte, in: Die Unternehmung Nr. 4/2000, S. 247-271.

Gerpott, Torsten J. (1993): Integrationsgestaltung und Erfolg von Unternehmenstransaktionen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 1993. Zugl. Habilitationsschrift an der Universität der Bundeswehr Hamburg, 1992.

Gleisberg, Ralf (2000): Börsengang und Beschäftigungsentwicklung: Analyse deutscher Börsengänge der Jahre 1987 bis 1997, in: von Rosen (Hrsg.), Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 10, Frankfurt am Main: Eigenverlag, Juni 2000.

Görtz, Horst (1997): Die Rolle der Banken beim Börsengang eines Softwarehauses, in: Kreditwesen Nr. 5/1997, S. 14.

Gräf, Peter Leo (2000): Ein radikaler Umbruch, in: Wirtschaftswoche Nr. 48 v. 23. November 2000, S. 68.

Grass, Doris (2001): Nasdaq Europe schliesst Allianz mit Berlin, in: Financial Times Deutschland v. 15. November 2001, S. 24.

Greenspan, Alan (1998): Is there a new economy?, in: California Management Review Vol. 41 Nr. 1, Fall 1998, S. 74-85.

Gronwald, Silke (2000): Die Jagd nach den besten Köpfen - Wie man Mitarbeiter kriegt, in: Lotter, Wolf/Sommer, Christiane: Neue Wirtschaft - das Kursbuch für die New Economy, Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt, 2000, S. 179-185.

Grossfeld, Bernhard (2001): Wirtschaftsprüfer und Globalisierung: Zur Zukunft des Bilanzrechts, in: Die Wirtschaftsprüfung Vol. 54 Nr. 3, S. 129-139.

Grundsatzkommission Corporate Governance (2000): Corporate Governance-Grundsätze ("Code of Best Practice") für börsennotierte Gesellschaften, Juli 2000.

Gu, Feng/Lev, Baruch (2001): Intangible assets: measurement, drivers, usefulness, New York Stern School of Business Working Paper, <http://www.stern.nyu.edu/~blev>, Stand: 26. Dezember 2001.

Hall, Richard (1991): The contribution of intangible resources to business success, in: Journal of General Management Vol. 16 Nr. 4, S. 41-52.

Haller, Axel (1998): Immaterielle Vermögenswerte - Wesentliche Herausforderung für die Zukunft der Unternehmensrechnung, in: Möller, Hans Peter / Schmidt, Franz (Hrsg.): Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Stuttgart 1998, S. 561-598.

Haller, Axel (2001): Das britische Financial Reporting Review Panel - ein Vorbild für ein deutsches Enforcement-Gremium ?, in: Betriebs-Berater Nr. 33 v. 16. August 2001, S. 1673-1680.

Haller, Axel/Dietrich, Ralph (2001): Freiwillige Unternehmensberichterstattung in den USA, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung Nr. 5/2001, S. 206-211.

Haller, Axel/Dietrich, Ralph (2001a): Kapitalmarktorientierte Gestaltung der Lageberichterstattung, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung Nr. 4/2001, S. 164-174.

Hayn, Marc (2000): Bewertung junger Wachstumsunternehmen, 2., stark überarbeitete Auflage, Herne, Berlin: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe. Zugl. Dissertation der Universität Saarbrücken unter dem Titel: Hayn, Marc: Bewertung junger, dynamischer und überproportional wachsender Unternehmen, 1998.

Heitzer, Bernd/Sohn, Christoph (1999): Zur Bedeutung des Neuen Marktes für die Venture Capital-Finanzierung in Deutschland, in: Finanz Betrieb 1999, S. 397-405.

Helbling, Carl (1998): Unternehmensbewertung und Steuern, 9., nachgeführte Auflage, Düsseldorf: IDW-Verlag, 1998.

Hennersdorf, Angela/Kiani-Kress, Rüdiger (2001): Frust am Draht, in: Wirtschaftswoche Nr. 21 v. 17. Mai 2001, S. 105-115.

Herzog, Roman (1997): Eine Gesellschaft der Selbständigkeit, in: FAZ Nr. 99 v. 29. April 1997, S. 11.

Hessler, Armin/Mosebach, Petra (2001): Besonderheiten und Probleme der Jahresabschlussprüfung in Unternehmen der New Economy, in: Deutsches Steuerrecht Nr. 25/2001, S. 1045-1051.

Hewitt Associates (2001): Beteiligungssysteme für breite Mitarbeiterkreise, in: von Rosen, Rüdiger (Hrsg.): Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 13, Frankfurt am Main: Eigenverlag, März 2001.

Hinz, Holger Clemens/Schmeisser, Wilhelm (2001): Bedeutung der Financial Public Relations für ein erfolgreiches Initial Public Offering am Neuen Markt, in: Finanz Betrieb Nr. 2/2001, S. 124-134.

Hoch, Detlev J./Roeding, Cyriac R./Purkert, Gert/Lindner, Sandro K. (2000): Erfolgreiche Software-Unternehmen, München: Carl Hanser, 2000.

Hombeck, Torsten (2000): Auswirkungen der Rechnungslegung nach IAS auf die Analyse von Wachstumsunternehmen, in: Bischoff, Johannes G. (Hrsg.): Reihe Steuer, Wirtschaft, Recht, Band 174, Lohmar, Köln: Eul, 2000. Zugl. Dissertation der European Business School Oestrich-Winkel, 1999, unter dem Titel: Hombeck, Torsten: Auswirkungen der Rechnungslegung nach International Accounting Standards auf die Analyse von Wachstumsunternehmen.

Homm, Florian (2000): Neue Regeln für Wachstumswerte, in: Bank Magazin Nr. 1/2000, S. 38-40.

Hommel, Michael (1997): Internationale Bilanzrechtskonzeptionen und immaterielle Vermögensgegenstände, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung Vol. 49 Nr. 4, 1997, S. 345-369.

Hütten, Christoph (2000): Der Geschäftsbericht als Informationsinstrument, Düsseldorf: Hagemann, 2000. Zugl. Dissertation Universität Saarbrücken unter dem Titel Hütten Christoph: Rechtsgrundlagen, Aufgaben und zweckadäquate Gestaltung der Geschäftsberichte börsennotierter Unternehmen, 2000.

IASB (2001): International Accounting Standards 2001, London, UK: Eigenverlag, 2001.

IASB (2001a): Reporting Performance - Projektbeschreibung, <http://www.iasb.org.uk/cmt/0001.asp?s=300832&sc={B7EAB8C3-B8DB-43C3-B49B-0C889D184074}&sd=840953963&n=1021>, Stand: 31. Dezember 2001

IASB (2001b): Business Reporting on the Internet – Projektbeschreibung, <http://www.iasb.org.uk/cmt/0001.asp?s=300832&sc={B7EAB8C3-B8DB-43C3-B49B-0C889D184074}&sd=711758553&n=3227#discussion>, Stand: 31. Dezember 2001.

ICAEW (1999): Inside out - reporting on shareholder value, London: Eigenverlag, 1999.

IDW (2000): WP Handbuch 2000, Düsseldorf: IDW-Verlag, 2000.

Intangibles Research Projekt, <http://www.stern.nyu.edu/ross/projectint/about.html>, Stand: 30. März 2000

Jahn, Joachim (2001): Viele Aktienoptionen haben ihren Reiz verloren, in: FAZ Nr. 87 v. 12. April 2001, S. 24.

Kagermann, Henning (1999): Umstellung auf internationale Standards in der Rechnungslegung bei der SAP AG, in: Küting, Karlheinz/Langenbacher, Günther (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung: Festschrift für Professor Claus-Peter Weber zum 60. Geburtstag, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 1999, S. 343-358.

Keese, Christoph/Münchau, Wolfgang/Bauer, Ina/Bartz, Tim (2001): Strafe für die hausgemachte Euphorie, in: Financial Times Deutschland v. 12. März 2001, S. 21.

Kelly, Kevin (1998): NetEconomy, München: Econ, 1998.

Kenney, Martin (1996): The role of information, knowledge and value in the late 20th century, in: Futures Vol. 28 Nr. 8, S. 695-707.

Klaffke, Oliver (1999): Wachstum macht Gewinner, in: Bilanz v. 1. Oktober 1999, S. 74-80.

Klingebiel, Norbert (2000): Integriertes Performance Measurement, Wiesbaden: Gabler, 2000. Zugl. Habilitation der Universität St. Gallen, 2000.

Klotz, Ulrich (2000): Neue Unternehmensmodelle führen zu einer anderen Definition von Arbeit, in: FAZ Nr. 124 v. 29. Mai 2000, S. 33.

Köhn, Rüdiger (2001): Aktionäre kritisieren Infineon-Chef scharf, in: Financial Times Deutschland v. 9. April 2001, S. 3.

Kommission der Europäischen Gemeinschaften (2001): Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze vom 13. Februar 2001, KOM(2001) 80 endgültig, 2001/0044(COD)

KPMG (1999): Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen, Düsseldorf: IDW-Verlag, 1999.

KPMG (2000): The Internet - accounting in the new economy, KPMG UK: Eigenverlag, November 2000.

Kramer, Thorsten (2001): Wiener Börse löst Wachstumssegment auf, in: Financial Times Deutschland Online v. 27. Februar 2001, www.ftd.de/bm/bo/FTD9ERSQPJC.html?nv=se, Stand: 13. Dezember 2001.

Krawitz, Norbert/Albrecht, Christian/Büttgen, Dagmar (2000): Internationalisierung der deutschen Konzernrechnungslegung aus Sicht deutscher Mutterunternehmen, in: Die Wirtschaftsprüfung Vol. 53 Nr. 12, S. 541-556.

Küting, Karlheinz (1980): Unternehmerische Wachstumspolitik, Habilitationsschrift, Berlin: Erich Schmidt Verlag, Betriebswirtschaftliche Studien Nr. 38, 1980.

Küting, Karlheinz/Hütten, Christoph (1999): Der befreiende Konzernlagebericht nach internationalen Vorschriften - Anmerkungen zur Frage der Existenz eines gesetzlich geregelten Sachverhalts, in: Die Wirtschaftsprüfung Vol. 52 Nr.1, S. 12-19.

Küting, Karlheinz (2000): Perspektiven der externen Rechnungslegung, in: Der Schweizer Treuhänder Nr. 3/2000, S. 153-168.

Küting, Karlheinz/Hütten, Christoph (2000): Darstellung und Prüfung der künftigen Entwicklungsrisiken und -chancen im Lagebericht, in: Lachnit, Laurenz/Freidank, Carl-Christian (Hrsg.): Investororientierte Unternehmenspublizität, Wiesbaden: Gabler, 2000, S. 399-431.

Küting, Karlheinz (2001): Bilanzierung hinkt der Marktbewertung hinterher, in: Handelsblatt Nr. 81 v. 26. April 2001, S. 14.

Küting, Karlheinz (2001a): Weniger Transparenz bei Unternehmensbilanzen, in: Handelsblatt Nr. 127 v. 5. Juli 2001, S. 10.

Küting, Karlheinz (2001b): Bilanzierung und Bilanzanalyse am Neuen Markt, Buchmanuskript, 2001.

Küting, Karlheinz/Dawo, Sascha/Heiden, Matthias (2001): Internet und externe Rechnungslegung, Schriften des Betriebs-Beraters, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft, 2001.

Küting, Karlheinz/Ulrich, Andreas (2001): Abbildung und Steuerung immaterieller Vermögensgegenstände (Teil I), in: Deutsches Steuerrecht Nr. 23/2001, S. 953-960.

Küting, Karlheinz/Zwirner, Christian (2001): Bilanzierung und Bewertung bei Film- und Medienunternehmen des Neuen Marktes, Finanz Betrieb, Beilage 3 zu Heft 4 v. 3. April 2001.

Labhart, Peter A. (1999): Value Reporting: Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes und Wertsteigerung durch Reporting, Zürich: Versus. Zugl. Dissertation der Universität Zürich, 1999.

Lawler III., Edward E. (1999): Rewarding excellence: pay strategies for the new economy, San Francisco: Jossey-Bass, 1999.

Leadbetter, Charles (2000): New measures for a new economy, ICAEW (Hrsg.), London: Eigenverlag, 2000.

Leendertse, Julia (2000): Verdecktes Blatt, in: Wirtschaftswoche Nr. 45 v. 2. November 2000, S. 152-154.

Leffson, Ulrich (1987): Die Grundsätze ordnungsmässiger Buchführung, 7., revidierte und erweiterte Auflage, Düsseldorf: IDW-Verlag, 1987.

Leis, Josef/Nowak, Eric (2001): Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2001.

Lev, Baruch (1999): Communicating knowledge capabilities, New York Stern School of Business Working Paper, <http://www.stern.nyu.edu/~blev>, Stand: 27. Dezember 2001.

Lev, Baruch/Zarowin, Paul (1999): The boundaries of financial reporting and how to extend them, Working Paper der New York Stern School of Business, <http://www.stern.nyu.edu/~blev>, Stand: 25. Dezember 2001. Auch erschienen in: Journal of Accounting Research Nr. 2 1999, S. 353-385.

Lev, Baruch (2001): Intangibles: management, measurement, and reporting, Washington: Brookings, 2001.

Lindenberg, Andreas (2001): Albtraum Neuer Markt, München: FinanzBuch Verlag, 2001.

Löw, Edgar/Lorenz, Karsten (2001): Risikoberichterstattung nach den Standards des DRSC und im internationalen Vergleich, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung Nr. 5/2001, S. 211-222.

Lotter, Wolf (2000): Das Web - die Dampfmaschine der New Economy, in: Neue Wirtschaft. Das Kursbuch für die New Economy, Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt, 2000, S. 17-37.

Lückmann, Reinhard (2001): Bilanzexperten fürchten Isolierung der EU, in: Handelsblatt Nr. 48 v. 8. März 2001, S. 18.

Lückmann, Reinhard (2001a): Wirtschaftsprüfern drohen berufsrechtliche Verfahren, in: Handelsblatt Nr. 185 v. 25. September 2001, S. 14.

Mai, Jochen (2000): Boom aus dem Bauch, in: Wirtschaftswoche Nr. 14 v. 30. März 2000, S. 128-132.

Mai, Jochen (2000a): Neue Freiheiten, in: Wirtschaftswoche Nr. 8/2000, S. 178-182.

Maier, Angela (2001): Statt unabhängiger Fachleute kontrollieren Freunde und Berater, in: FAZ Nr. 19 v. 23. Januar 2001, S. 28.

Maier, Angela/Herr, Joachim (2000): Undurchsichtige Quartalsberichte und andere Zumutungen, in: FAZ Nr. 130 v. 6. Juni 2000, S. 30.

Malone, Thomas W./Laubacher, Robert J. (1999): The dawn of the e-lance economy, in: Magretta, Joan (Hrsg.): Managing in the new economy, Harvard Business Review Book Series, 1999, S. 145-157.

Mandel, Michael (2001): crash.com, München: Financial Times Prentice Hall, 2001.

Mattauch, Christine (2000): Der Mitarbeiter als Mit-Unternehmer - Wie man Mitarbeiter hält, in: Lotter, Wolf/Sommer, Christiane: Neue Wirtschaft - das Kursbuch für die New Economy, Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt, 2000, S. 197-202.

Mattern, Frank/Seifert, Werner G./Streit, Clara C./Voth, Hans-Joachim (1999): Aktie, Arbeit, Aufschwung, Frankfurt: Campus, 1997.

Mauboussin, Michael/Hiler, Bob (1999): Value explosion, Credit Suisse First Boston Equity Research, 11. März 1999.

Mauboussin, Michael J./Schay, Alexander/Kawaja, Stephen G. (1999): Network to net worth, Credit Suisse First Boston Equity Research, 11. Mai 2000.

Mauboussin, Michael J./Schay, Alexander/Kawaja, Stephen G. (1999): The triumph of bits, Credit Suisse First Boston Equity Research, 10. Dezember 1999.

Mauboussin, Michael J./Schay, Alexander (2000): Still powerful - the internet's hidden order, Credit Suisse First Boston Equity Research, 7. Juli 2000.

Mercer Management Consulting (1998): Ergebnisse der Mercer-Studie "Change to Grow" über Wachstumsbarrieren in deutschen Grossunternehmen, <http://www.mercermc.com/news/releases98/germanpr2q198.html>, Stand: 5. November 2000

Ministry of Economic Affairs (1999): Intangible assets. Balancing accounts with knowledge, <http://info.minez.nl/publicaties/pdfs/25B19A.pdf>, Stand: 29. Dezember 2001.

Minuz, Marco A. (1999): Pensionskassen und Wagniskapital: Ein Vergleich zwischen den USA, der Schweiz und Deutschland, in: Behr, Giorgio (Hrsg.): Wachstumsfinanzierung, Bern: Paul Haupt, 1999, S. 137-157.

Mörsch, Jochen (2000): Vorsicht Abkassierer !, in: Capital Nr. 9 v. 20. April 2000, S. 283-289.

Moxter, Adolf (1979): Immaterielle Werte im neuen Bilanzrecht, in: Betriebs-Berater Nr. 22 v. 10. August 1979, S. 1102-1109.

Müller, Stefan/Pluznik, Michael (1995): Zumeist aus einer Position der Schwäche, in: Blick durch die Wirtschaft Nr. 182 v. 20. September 1995, S. 7.

Neus, Werner (1995): Zur Theorie der Finanzierung kleinerer Unternehmungen, Wiesbaden: Gabler, 1995. Zugl. Habilitationsschrift der Universität Köln, 1994.

Niebuhr, Philippe (1999): Wandelanleihen als alternatives Finanzierungs-Instrument für Wachstumsunternehmen, in: Behr, Giorgio (Hrsg.): Wachstumsfinanzierung, Bern: Paul Haupt, 1999, S. 119-136.

Niehus, Rudolf J. (2000): Keine Waffengleichheit oder "stumme Hunde, die nicht bellen können“, in: Der Betrieb Nr. 2 v. 14. Januar 2001, S. I-I.

Niehus, Rudolf J. (2000a): Peer Review in der deutschen Abschlussprüfung, in: Der Betrieb Nr. 23 v. 9. Juni 2000, S. 1133-1142.

OECD (1999): Workshop Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experience, Issues, and Prospects,
http://www1.oecd.org/dsti/sti/industry/indcomp/prod/intellectual_capital.htm, Stand: 29. Dezember 2001.

Page, Anthony S./Jones, Ralph C. (1990): Business growth, in: Management Decision Nr. 28,1/1990, S. 40-47.

Pechtl, Hans (2000): Die Prognosekraft des Prognoseberichts, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung Nr. 52, März 2000, S. 141-159.

Pellens, Bernhard (2000): Immaterielle Werte in der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung, Vortrag auf dem 54. Deutschen Betriebswirtschaftler-Tag in Berlin, 18. September 2000.

Pellens, Bernhard/Hillebrandt, Franca/Tomaszewski, Claude (2000): Value Reporting - Eine empirische Analyse der DAX-Unternehmen, in: Wagenhofer, Alfred/Hrebicek, Gerhard (Hrsg.): Wertorientiertes Management, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2000, S. 177-207.

Pellens, Bernhard/Tomaszewski, Claude (1999): Kapitalmarktreaktionen auf den Rechnungslegungswechsel zu IAS bzw. US-GAAP, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 41/1999, S. 199-228.

Pleschiutschnig, Ulf (1999): Business Angels in Deutschland: Situation und internationaler Vergleich, in: Behr, Giorgio (Hrsg.): Wachstumsfinanzierung, Bern: Paul Haupt, 1999, S. 179-200.

Porter, Michael E. (1999): Clusters and the new economics of competition, in: Magretta, Joan (Hrsg.): Managing in the new economy, Harvard Business Review Book Series, 1999, S. 25-48.

Prahalad, C. K./Ramaswamy, Venkatram (2000): Co-opting customer competence, in: Harvard Business Review Januar/Februar 2000, S. 79-87.

PricewaterhouseCoopers (2001): ValueReporting Forecast 2002. Bringing information out into the open, London: Eigenverlag.

PricewaterhouseCoopers/Wolff&Häcker (2001): Investor Relations und Shareholder Value am Neuen Markt, Industriestudie, Köln: PricewaterhouseCoopers, 2001.

Raich, Mario (2000): Managing in the knowledge-based economy, Zürich: Eigenverlag, 2000.

Ramin, Kurt (2001): Bilanzen aus dem Internet, in: trend-Manager Nr. 1/2001, S. 30-34.

Rauen, Peter (1999): Der Mittelstand - Motor für die deutsche Wirtschaft, in: Koch, Wolfgang/Wegmann, Jürgen (Hrsg.): Mittelstand und Neuer Markt, Frankfurt: Frankfurter Allgemeine Buch, 1999, S. 13-24.

Reilly, Robert F./Schweih, Robert P. (1998): Valuing intangible assets, New York: McGraw-Hill, 1998.

Ridderstrale, Jonas/Nordstrom, Kjell (2000): Funky Business. Wie kluge Köpfe das Kapital zum Tanzen bringen, London: Prentice Hall, 2000.

Ruhnke, Klaus (1999): Bedeutung internationaler Prüfungsnormen für die Erbringung von Prüfungsdienstleistungen auf nationaler Ebene, in: Der Betrieb Nr. 5 v. 5. Februar 1999, S. 237-244.

Ruhnke, Klaus (2000): Entwicklungen in der internationalen Wirtschaftsprüfung, in: Lachnit, Laurenz/Freidank, Carl-Christian (Hrsg.): Investororientierte Unternehmenspublizität, Wiesbaden: Gabler, 2000, S. 329-361.

Ruhnke, Klaus/Deters, Eric (1997): Die Erwartungslücke bei der Abschlussprüfung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft Vol. 67 Nr. 9, S. 923-945.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2000): Hoffnungsträger Neue Ökonomie ?, in: FAZ Nr. 267 v. 16. November 2000, S. 18.

Sattler, Henrik (1999): Praxis von Markenbewertung und Markenmanagement in deutschen Unternehmen, Frankfurt: Fachverlag Moderne Wirtschaft, 1999.

Schaible, Stefan/Thielbeer, Markus (2000): Der Beitrag der am Neuen Markt gelisteten Unternehmen für die Beschäftigung in Deutschland, Studie der Unternehmensberatung Roland Berger im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, August 2000.

Schaudwet, Christian (2000): Kampf um die Besten, in: Wirtschaftswoche Nr. 31 v. 27. Juli 2000, S. 71-73.

Schaudwet, Christian (2000a): Wachstumsfirmen: Der Club der Überflieger, in: Wirtschaftswoche Nr. 25 v. 15. Juni 2000, S. 154-157.

Schellberg, Bernhard (2001): Die Cash-burn rate, in: Finanz Betrieb Nr. 3/2001, S. 184-191.

Schmidt, Holger (2000): Das wirtschaftliche Potential der Internet-Ökonomie ist bisher erst in Ansätzen ausgeschöpft, in: FAZ Nr. 255 v. 2. November 2000, S. 30.

Schnell, Rainer/Hill, Paul B./Esser, Elke (1992): Methoden der empirischen Sozialforschung, 3., überarbeitete und erweiterte Auflage, München: R. Oldenburg, 1992.

Schuh, Günther/Millarg, Kai/Göransson, Asa (1998): Virtuelle Fabrik. Neue Marktchancen durch dynamische Netzwerke, München: Carl Hanser, 1998.

Schuh, Günther/Schwenk, U./Speth, C. (1998a): Komplexitätsmanagement im St. Galler Management-Konzept, in: iomanagement Nr. 3/1998, S. 78-85.

Schuler, Andreas H./Pfeifer, Andreas (2001): Effizientes eReporting. Die Zukunft des Corporate Reporting, München: Addison-Wesley, 2001.

Schumpeter, Joseph (1997): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 9. Aufl., unveränderter Nachdruck der 1934 erschienenen 4. Auflage, Berlin: Duncker und Humblot, 1997.

Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre e.V. (2001): Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte - Kritische Anmerkungen der SdK zu den neuen Vorschriften, <http://sdk.softbox.de/druckversion.php?id=108&tabelle=archiv>, Stand: 5. Mai 2001.

Schellhorn, Mathias/Weichert, Sven (2001): Ansatz und Bewertung von Forschungs- und Entwicklungskosten nach IAS 38 im Vergleich zu IAS 9, in: Deutsches Steuerrecht Nr. 20-21/2001, S. 865-868.

Scherer, Mirko (2000): Aktienoptionen in Wachstumsunternehmen, in: Achleitner, Ann-Kristin/Wollmert, Peter (Hrsg.): Stock Options, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2000, S. 61-68.

Schweizerische Treuhand-Kammer (1998): Berufsordnung, Stand 1. Januar 1998.

Schweizerische Treuhand-Kammer (1998a): Richtlinien zur Weiterbildung, Stand 1. Januar 1998.

Schweizerische Treuhand-Kammer (2001): Richtlinien zur Unabhängigkeit, Ausgabe 2001.

SEC (1997): Report to the President and the Congress on the first year of practice under the private securities litigation reform act of 1995.

SEC (2000): Annual Report 1999.

SEC (2001): Concept Release International Accounting Standards, 16. Februar 2001.

Seifert, Werner (1997): Schlusswort, in: Deutsche Börse AG (Hrsg.), Jahreseöffnung 1997, Frankfurt am Main: Eigenverlag, S. 21-25.

Selchert, Friedrich Wilhelm/Erhardt, Martin/Fuhr, Annette/Greinert, Markus (2000): Prüfung des Lageberichts einschliesslich Konzernlagebericht nach deutschem und internationalem Recht, Bielefeld: Erich Schmidt, 2000.

Serwer, Andrew E. (1993): America's 100 fastest growers, in: Fortune v. 9. August 1993, S. 48-60.

Shuman, Jeffrey C./Shaw, John J./Sussman, Gerald (1985): Strategic planning in smaller rapid growth companies, in: Long Range Planning Vol. 18 Nr. 6, 1985, S. 48-53.

Siepmann, Daniel (2000): Der erste IAS-Abschluss, in: Der Schweizer Treuhänder Nr. 12/2000, S. 1343-1352.

Simonetti, Andrea R./Andrews Jr., G. (1996): Tort reform revolution, in: Journal of Accountancy Nr. 9/1996, S. 53-55.

Smith, Gordon V./Russell, L. Parr (2000): Valuation of intellectual property and intangible assets, 3. Auflage, New York: John Wiley & Sons, 2000.

Solbach, Manuel C. (1999): Besonderheiten der Bewertung von Wachstumsunternehmen, in: Behr, Giorgio (Hrsg.): Wachstumsfinanzierung, Bern: Paul Haupt, 1999, S. 201-220.

Sommers, William P./Koc, Aydin (1987): Why most new ventures fail (and how others don't), in: Management Review September 1987, S. 35-39.

Sorice, Antoine/Hoensbroech, Gräfin Sima (2000): Kopfüber in die Neue Welt, in: Ludewig, Christoph/Buschmann, Dirk/Herbrand, Nicolai Oliver (Hrsg.): Silicon Valley Made in Germany, Braunschweig: Vieweg, 2000, S. 9-20.

Spanheimer, Jürgen/Koch, Christian (2000): Internationale Bilanzierungspraxis in Deutschland, in: Die Wirtschaftsprüfung Vol. 53 Nr. 7, S. 301-310.

Stenzel, Anja (2000): "Heisser Stuhl" Finanzvorstand: Pioniergeist wichtiger als Buchhaltung, in: Deutsche Bank Marktinformationen v. 12. Dezember 2000, <http://www.public.deutsche-bank.de>, Stand: 5. Mai 2001.

Stewart, Thomas A. (2001): Accounting gets radical, in: Fortune Online v. 16. April 2001, http://www.fortune.com/index.html?channel=print_article.html&doc_id=201204, Stand: 29. Dezember 2001.

Stiefel, Ernst C. (1985): Probleme der Rechtsvergleichung, aufgezeigt an der Entwicklung des US-Arzneimittel-, Pflanzenschutz- und Chemikalienrechts, in: Newsletter der DAJV - Deutsch-Amerikanische Juristen-Vereinigung e.V. Nr. 3/1985, S. 65-67.

Suter, Moritz (1986): Das Pionierunternehmen hat seine besondere Führungsproblematik, in: iomanagement Nr. 2/1986, S. 73-74.

Sveiby, Karl Erik (1998): Wissenskapital - das unentdeckte Vermögen, Landsberg/Lech: Verlag Moderne Industrie, 1998.

SWX Swiss Exchange Börse (2000): Richtlinie betr. Durchsetzung der Rechnungslegungsvorschriften und Registrierung der Revisionsorgane, Stand 1. Juni 2000

Task Force (2001): Strengthening financial markets: do investors have the information they need ? Report on SEC-inspired task force, Mai 2001, <http://www.fei.org/finrep/files/SEC-Taskforce-Final-6-6-2k1.pdf>, Stand: 31. Dezember 2001.

Taylor, Bernard/Gilinsky, Armand/Hilmi, Adrian/Hahn, Dieter/Grab, Ulrich (1990): Strategy and leadership in growth companies, in: Long Range Planning Vol. 23 Nr. 3, 1990, S. 66-75.

Teece, David J. (1998): Capturing value from knowledge assets: the new economy, markets for know-how, and intangible assets, in: California Management Review Vol. 40 Nr. 3, Spring 1998, S. 55-79.

Tielmann, Sandra (2001): Durchsetzung ordnungsmässiger Rechnungslegung, in: Der Betrieb Nr. 31 v. 3. August 2001, S. 1625-1634.

Tonge, R./Larsen, P.C./Ito, M. (1998): Strategic leadership in super-growth companies - a re-appraisal, in: Long Range Planning Vol. 31 Nr. 6, 1998, S. 838-847.

Trompeter, Frank/Elschen, Rainer (2001): Consulting for Equity, in: Finanz Betrieb Nr. 1/2001, S. 67-75.

Tuma, Thomas (2001): Chronik eines angekündigten Todes, in: Der Spiegel Nr. 3/2001, S. 88-91.

Upton Jr., Wayne (2001): Business and financial reporting, challenges from the new economy, special report, FASB Financial Accounting Series Nr. 219-A, April 2001, http://www.fasb.org/new_economy.html, Stand: 31. Dezember 2001.

Virtel, Martin (2001): Intershop bricht nach dramatischer Verlustwarnung ein, in: Financial Times Deutschland v. 3. Januar 2001, S. 4.

von Keitz (1997): Immaterielle Güter in der internationalen Rechnungslegung, Düsseldorf: IDW-Verlag, 1997. Zugl. Dissertation der Universität Münster, 1996.

von Rosen, Rüdiger (1995): Going Public: Defizite und Perspektiven, in: Kreditwesen Nr. 8/1995, S. 374-385.

von Rosen, Rüdiger (2000): Die New Economy verlangt hauptberufliche Aufsichtsräte, in: Die Welt Nr. 135 v. 13. Juni 2000, S. 14.

von Rosen, Rüdiger (2001): Clearing up Europe's exchanges, in: Financial Times v. 9. Februar 2001, S. 15.

Voss, Joachim (1999): Eine Partnerschaft auf Zeit – Die Beteiligungsgesellschaft vor dem Börsengang eines mittelständischen Unternehmens, in: Koch, Wolfgang/Wegmann, Jürgen (Hrsg.): Mittelstand und Neuer Markt, Frankfurt: Frankfurter Allgemeine Buch, 1999, S. 69-92.

Voth, Joachim (2001): Europäische Integration der Kapitalmärkte, in: Achleitner, Ann-Kristin/Bassen, Alexander (Hrsg.): Investor Relations am Neuen Markt, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2001, S. 181-194.

Wanzenböck, Herta (1998): Überleben und Wachstum junger Unternehmen, Wien: Springer, 1998. Zugl. Dissertation der Wirtschaftsuniversität Wien.

Wassiluk, Michael (2001): Hire & Fire: "Halbwertzeiten" in den Vorstandsetagen von Unternehmen am Neuen Markt, in: Finanz Betrieb Nr. 6/2001, S. 397-401.

Wehrheim, Michael (2000): Die Bilanzierung immaterieller Vermögensgegenstände ("Intangible Assets") nach IAS 38, in: Deutsches Steuerrecht Nr. 2/2000, S. 86-88.

Welge, Martin/Lattwein, Johannes (2000): Die Balanced Scorecard - Strategisches Management für Start-ups, in: Ludewig, Christoph/Buschmann, Dirk/Herbrand, Nicolai Oliver (Hrsg.): Silicon Valley Made in Germany, Braunschweig: Vieweg, 2000, S. 107-134.

Wiedmann, Harald (2001): Was bewirkt das KonTraG ?, in: Coenenberg, Adolf G./Pohle, Klaus (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung. Konsequenzen für Unternehmensführung, Rechnungswesen, Standardsetting, Prüfung und Kapitalmarkt. Kongress-Dokumentation 54. Deutscher Betriebswirtschaftler-Tag 2000, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2001, S. 213-230.

Williams, Jan R. (2001): Miller GAAP Guide, San Diego: Harcourt, 2001.

Zaeh, Philipp E. (2000): Neuere Entwicklungen im Rahmen der risikoorientierten Abschlussprüfung, in: Lachnit, Laurenz/Freidank, Carl-Christian (Hrsg.): Investororientierte Unternehmenspublizität, Wiesbaden: Gabler, 2000, S. 363-397.

Curriculum Vitae

Peter Leibfried, geboren am 10. Januar 1971 in Sindelfingen / Deutschland

Akademische Ausbildung

10/99 - 10/02	Doktorandenstudium an der Universität St. Gallen, Schweiz
10/91 - 12/96	Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hohenheim, Deutschland, mit Abschluss zum Diplom-Ökonom
08/94 - 09/95	Kent State University, Ohio, USA, mit Abschluss zum Master in Business Administration (MBA)

Berufliche Erfahrungen

seit 04/00	Gründungsgesellschafter und Mitglied des Vorstands der Unternehmensberatung FAS AG, Stuttgart
01/00 - 01/01	Assistent am Lehrstuhl für Finanzielles Rechnungswesen von Prof. Dr. Giorgio Behr an der Universität St. Gallen (HSG)
11/98	Examen zum Certified Public Accountant (CPA) in Illinois
01/97 - 09/99	Consultant und Senior Consultant in der Mittelstandsberatung der Arthur Andersen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart

Sonstiges

seit 04/00	Chairman der German CPA Society e.V.
seit 06/99	Mitglied des American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)
seit 05/99	Mitglied der Illinois CPA Society (ICPAS)
02/1999	“Excel Award” der Illinois CPA Society
seit 04/1996	Mitglied der Beta Gamma Sigma Honor Society für Collegiate Schools of Business
03/1995	Stipendium der Kent State University's Graduate School of Management
09/1993	Fulbright-Stipendium für ein akademisches Jahr in den USA