

Julia Höfer:

Determinanten der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung deutscher Aktiengesellschaften. Eine panelökonometrische Untersuchung der HDAX-Unternehmen von 2003 bis 2012

Schriften zu MANAGEMENT, ORGANISATION UND INFORMATION, hrsg. von Hagen Lindstädt, Band 49, Rainer Hampp Verlag, München u. Mering 2016, 384 S., ISBN 978-3-95710-055-9 (print), € 29.80, ISBN 978-3-95710-155-6 (e-book pdf), € 27.99

Eine rein vergangenheitsorientierte Berichterstattung der Unternehmen im Sinne der Rechenschaftsablegung ist für (potentielle) Investoren nicht ausreichend. Vielmehr benötigen diese zukunftsbezogene Aussagen, um das Erfolgspotential und die Risiken des betreffenden Unternehmens einschätzen und eine fundierte Kapitalanlageentscheidung treffen zu können. Jedoch handelt es sich bei Prognoseinformationen um hoch komplexe und wettbewerbssensible Daten der Unternehmensplanung, sodass ein Trade-off zwischen dem Informationsbedarf der Kapitalgeber und dem Geheimhaltungswunsch der Unternehmen entsteht.

Die Arbeit untersucht mögliche Einflussfaktoren auf drei für Kapitalmarktexperten und Investoren besonders relevante Aspekte der zukunftsorientierten Berichterstattung von Unternehmen: Umfang, inhaltliche Ausrichtung (unternehmensexterne oder –interne Themen) und thematische Vielfalt. Die Grundlage der Untersuchung bilden die Lageberichte und Grußwörter der im HDAX gelisteten Unternehmen im Zeitraum von 2003 bis 2012, aus denen die zukunftsbezogenen Aussagen mit Hilfe einer computergestützten Inhaltsanalyse selektiert werden. Dieses Verfahren bietet den Vorteil, dass es die vielfältigen Möglichkeiten der deutschen Sprache berücksichtigt auf Ereignisse zu verweisen, die in der Zukunft liegen. Zur Bestimmung der inhaltlichen Ausrichtung und der Themenvielfalt werden die identifizierten prospektiven Aussagen in Wörter zerlegt, die im Rahmen eines sog. Word Count-Verfahrens unterschiedlichen Themenbereichen zugeordnet werden. Die Überprüfung der abgeleiteten Hypothesen zum Einfluss von Unternehmens- und Performancemerkmalen sowie der konjunkturellen Lage als externer Effekt erfolgt mittels Panelregressionen.

Die Ergebnisse zeigen, dass das Alter eines Unternehmens, seine Größe, Indexnotierung und Profitabilität sowie die gesamtwirtschaftliche Lage den Umfang der zukunftsorientierten Berichterstattung determinieren. Mit steigendem Alter, Größe und Bedeutung der Indexnotierung sowie bei einer Verbesserung der konjunkturellen Situation betonen Unternehmen zunehmend unternehmensinterne Themen in ihren zukunftsbezogenen Angaben. Eine stärkere Hervorhebung von unternehmensexternen Themen erfolgt dagegen mit zunehmendem Unternehmensalter und -erfolg sowie bei einem sich verschlechternden konjunkturellen Umfeld. Die thematische Vielfalt (d.h. die Anzahl der angesprochenen Themen) in den prospektiven Aussagen wächst mit zunehmendem Alter, steigender Größe und Performance einer Unternehmung sowie bei einer Verschärfung der konjunkturellen Situation.

Schlüsselwörter: Zukunftsorientierte Berichterstattung, Forward-looking reporting, Determinanten, Grußwort, Lagebericht, computergestützte Inhaltsanalyse, Computer-Aided Text Analysis (CATA), Panelanalyse

Dr. Julia Höfer, Jg. 1986, studierte Wirtschaftsinformatik bzw. Informationswirtschaft an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg und am Karlsruher Institut für Technologie (ehemals Universität Karlsruhe (TH)). Sie war wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Unternehmensführung des Karlsruher Instituts für Technologie bei Prof. Dr. Hagen Lindstädt.

Schriften zu MANAGEMENT, ORGANISATION UND INFORMATION

Herausgegeben von
Hagen Lindstädt

Band 49

Julia Höfer

Determinanten der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung deutscher Aktiengesellschaften

Eine panelökonometrische Untersuchung der
HDAX-Unternehmen von 2003 bis 2012

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

ISBN 978-3-95710-055-9 (print)

ISBN 978-3-95710-155-6 (e-book)

Schriften zu Management, Organisation und Information: ISSN 1612-1767

ISBN-A/DOI 10.978.395710/1556

1. Auflage, 2016

Von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften des Karlsruher Instituts für Technologie (KIT) genehmigte Dissertation.

Tag der mündlichen Prüfung: 1.7.2015

Referent: Prof. Dr. Hagen Lindstädt

Korreferent: Prof. Dr. Martin Ruckes

Prüfer: Prof. Dr. Bruno Neibecker

© 2016 Rainer Hampp Verlag München und Mering
Marktplatz 5 D-86415 Mering
www.Hampp-Verlag.de

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne schriftliche Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmungen, Übersetzungen und die Einspeicherung in elektronische Systeme.

∞ *Dieses Buch ist auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt.*

Liebe Leserinnen und Leser!

Wir wollen Ihnen ein gutes Buch liefern. Wenn Sie aus irgendwelchen Gründen nicht zufrieden sind, wenden Sie sich bitte an uns.

VORWORT

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Angewandte Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensführung, Lehrstuhl für Unternehmensführung, am Karlsruher Institut für Technologie (KIT). Sie wurde im Sommersemester 2015 von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften als Dissertation angenommen. An dieser Stelle möchte ich einigen Personen danken, die mich bei der Fertigstellung dieser Arbeit auf unterschiedliche Art und Weise unterstützt haben.

Mein Dank gilt an erster Stelle meinem Doktorvater Prof. Dr. Hagen Lindstädt. Ihm danke ich insbesondere für die spannende Zeit, die ich als Mitarbeiterin an seinem Institut verbringen durfte, in der ich viel gelernt und mich sowohl in fachlicher als auch in persönlicher Hinsicht weiterentwickelt habe. Er hat mich stets unterstützt, mir das nötige Vertrauen entgegengebracht und meine Arbeit wertgeschätzt. Darüber hinaus danke ich Prof. Dr. Martin Ruckes für die Übernahme des Zweitgutachtens sowie Prof. Dr. Bruno Neibecker (Prüfer) und Prof. Dr. Rudi Studer (Prüfungsvorsitzender).

Zudem möchte ich mich ganz herzlich bei Dr. Kerstin Fehre bedanken, die in der Zeit der Erstellung meiner Arbeit als Habilitandin am Institut für Unternehmensführung tätig war. Die inhaltlichen Diskussionen mit ihr haben wesentlich zum Gelingen der Arbeit beigetragen. Sie hatte immer ein offenes Ohr für mich und ich durfte speziell im Bezug auf methodisches Vorgehen sowie bei der Erstellung unserer gemeinsamen Konferenzbeiträge sehr viel von ihr lernen.

Mein Dank gebührt außerdem Anne Vogeley, die mich in allen organisatorischen Belangen intensiv unterstützt hat. Ebenfalls zu Dank verpflichtet bin ich meinen ehemaligen Kolleginnen und Kollegen, die mich während meiner Zeit am Institut begleitet und auf vielfältige Weise unterstützt haben: Henning Behr, Philipp Benzinger, Dr. Maximilian Dicenta, Dr. Thomas Fessler, Matthias Holland-Cunz, Michael Meyer, Dr. Andreas Schiffelholz, Dr. Petra Schmidt, Dr. Fabian Schühle, Florian Weber, Bettina Widmann sowie Michael Wolf. Ihnen allen danke ich für die freundschaftliche Atmosphäre, die tolle Zusammenarbeit, die bereichernden Diskussionen (sowohl fachlicher als auch nicht-fachlicher Natur) sowie für die vielen gemeinsamen verlebten Mittags- und Kaffeepausen.

Die Verwirklichung meines Promotionsvorhabens wäre nicht möglich gewesen ohne die Unterstützung und den Rückhalt meiner Familie und Freunde. Ganz besonders danke ich meinen Großeltern, die mir zeitlebens ein großes Vorbild waren und sind. Meinen Eltern Maria und Michael Kopf danke ich dafür, dass sie mich immer und bei allem vorbehaltlos unterstützt haben und an mich glauben. Meinen Schwestern Magdalena Kopf und Sandra Bodenseh danke ich für ihre Bodenständigkeit und das gute Gefühl, dass es sie gibt. Mein größter Dank gilt schließlich meinem Mann Torsten Höfer. Ihm danke ich für seine Unterstützung und den Ansporn, aber auch für sein Verständnis und die Kraft, die er mir in dieser nicht immer einfachen Zeit gegeben hat.

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort.....	I
Inhaltsverzeichnis	II
Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis.....	VII
Formelverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	X
Teil A: Einführung	1
1. Hintergrund und Motivation der Untersuchung.....	1
2. Zielsetzung und Forschungsfragen der Arbeit.....	3
3. Aufbau der Arbeit.....	5
Teil B: Aktueller Stand der Forschung und Formulierung der Hypothesen.....	9
1. Konzeptionelle Grundlagen des Untersuchungszusammenhangs	9
1.1 Terminologische Grundlagen zur zukunftsorientierten Berichterstattung ...	9
1.2 Adressaten der zukunftsorientierten Berichterstattung.....	12
1.3 Inhaltliche Einbettung in die Forschung zum strategischen Management.	14
2. Stand der Forschung und Ableitung des Forschungsbeitrags.....	16
2.1 Relevante internationale Forschungsarbeiten zur zukunftsorientierten Berichterstattung	17
2.2 Relevante Forschungsarbeiten zur zukunftsorientierten Berichterstattung basierend auf einer deutschen Stichprobe.....	23
2.3 Ableitung des Forschungsbeitrags auf Basis der Defizite bisheriger Studien.....	38
3. Formulierung der Hypothesen.....	45
3.1 Einflussfaktoren auf den Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung	46
3.2 Einflussfaktoren auf die inhaltliche Ausrichtung der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung	56
3.3 Einflussfaktoren auf die inhaltliche Breite bei den angesprochenen Themen.....	60
3.4 Zusammenfassung der Hypothesen	62
Teil C: Konzeption der empirischen Untersuchung.....	65
1. Datenbasis und Beschreibung der Stichprobe.....	65

1.1	Datenbasis und Ableitung der Stichprobe.....	65
1.2	Struktur und Beschreibung der Stichprobe.....	67
2.	Grußwörter und Lageberichte als Untersuchungsgegenstand.....	69
3.	Computergestützte Inhaltsanalyse als Untersuchungsmethodik.....	72
3.1	Eignung der computergestützten Inhaltsanalyse.....	72
3.2	Identifikation der zukunftsorientierten Aussagen.....	74
3.2.1	Entwicklung eines Algorithmus zur automatisierten Filterung von zukunftsorientierten Sätzen.....	75
3.2.1.1	Identifikation aufgrund der Verwendung der grammatikalischen Futur-Form.....	75
3.2.1.2	Identifikation aufgrund der Verwendung von Indikatorwörtern....	77
3.2.2	Evaluation des entwickelten Algorithmus.....	79
3.2.2.1	Umsetzung des computergestützten Analyseverfahrens.....	79
3.2.2.2	Vorgehensweise bei der Evaluierung.....	80
3.2.2.3	Evaluationsergebnis.....	84
3.3	Bestimmung des Satzinhalts.....	86
3.3.1	Word Count-Verfahren zur Codierung des Satzinhalts.....	86
3.3.2	Vorgehensweise bei der Erstellung der Wörterbücher.....	88
3.3.3	Ergebnisse der Wörterbucherstellung.....	94
4.	Operationalisierung des Forschungsmodells und Variablendefinition.....	97
4.1	Messung der abhängigen Variablen.....	97
4.2	Vorstellung der unabhängigen Variablen.....	100
4.3	Übersicht über die verwendeten Variablen.....	104
5.	Methodische Grundlagen der statistischen Auswertung.....	106
5.1	Grundlegende Modellspezifikation und Panelstruktur.....	106
5.2	Lineare Panelmodelle bei unbeobachteter individueller Heterogenität....	110
5.3	Zählmodellen bei nicht-negativen ganzzahligen Werten.....	115
5.4	Wechselwirkung zwischen erklärenden Variablen und Interaktions- effekte.....	118
Teil D: Ergebnisse der empirischen Untersuchung.....		121
1.	Vorstellung der deskriptiven Ergebnisse.....	121
1.1	Charakterisierung der verwendeten Variablen.....	121

1.2	Univariate Analyse ausgewählter Zusammenhänge	123
1.3	Korrelationsanalyse.....	130
2.	Hypothesenprüfung zu den Determinanten des Umfangs der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung (Untersuchungsebene I)	133
2.1	Spezifikation der Modelle	133
2.2	Vorstellung der Analyseergebnisse.....	135
2.3	Evaluierung der verwendeten Modelle	139
2.4	Robustheitstests.....	147
3.	Hypothesenprüfung zu den Determinanten der inhaltlichen Ausrichtung (Untersuchungsebene II).....	148
3.1	Spezifikation der Modelle	149
3.2	Vorstellung der Analyseergebnisse.....	150
3.3	Evaluierung der verwendeten Modelle	156
3.4	Robustheitstests.....	161
4.	Hypothesenprüfung zu den Determinanten der inhaltlichen Breite bei den angesprochenen Themen (Untersuchungsebene III)	164
4.1	Spezifikation der Modelle	164
4.2	Vorstellung der Analyseergebnisse.....	165
4.3	Evaluierung der verwendeten Modelle	167
4.4	Robustheitstests.....	172
5.	Diskussion der Ergebnisse	173
5.1	Zusammenfassung der Analyseergebnisse und Hypothesenabgleich.....	173
5.2	Bewertung der empirischen Befunde.....	177
5.3	Kritische Würdigung der eigenen Vorgehensweise.....	185
Teil E: Zusammenfassung und abschließende Überlegungen		189
1.	Zusammenfassung und Abgleich mit den Forschungszielen.....	189
2.	Implikationen und weiterer Forschungsbedarf	194
Anhang		197
A.	Ergänzungen zum Stand der Forschung.....	199
B.	Ergänzungen zur Konzeption der empirischen Untersuchung.....	211
C.	Weitere deskriptive Ergebnisse	223
D.	Ergänzende Robustheitstests und Statistiken zur Hypothesenprüfung.....	224

Sonstige Verzeichnisse.....	247
Literaturverzeichnis.....	248

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Struktur der vorliegenden Arbeit	7
Abbildung 2: Forschungsmodell zur empirischen Untersuchung.....	45
Abbildung 3: Ergebnisse des zweistufigen Codierungsprozesses zur Erstellung der Wörterbücher	95
Abbildung 4: Vier-Felder-Matrix zur Einteilung der Unternehmensjahre abhängig von ihren Ausprägungen für die Performance und die konjunkturelle Situation.....	120
Abbildung 5: Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung von 2003 bis 2012	124
Abbildung 6: Durchschnittliches Ausmaß der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung abhängig von der Indexzugehörigkeit.....	125
Abbildung 7: Durchschnittliches Ausmaß der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung abhängig von der Branchenzugehörigkeit.....	126
Abbildung 8: Veränderungen der Anteile der unternehmensexternen und -internen zukunftsbezogenen Aussagen im Zeitverlauf	127
Abbildung 9: Inhaltliche Ausrichtung der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung in Abhängigkeit der Index- und Branchen- zugehörigkeit.....	128
Abbildung 10: Durchschnittliche Anzahl der in den zukunftsorientierten Aussagen behandelten Themen im Zeitverlauf	129
Abbildung 11: Durchschnittliche Anzahl der in den zukunftsorientierten Aussagen behandelten Themen in Abhängigkeit der Index- und Branchenzugehörigkeit	130

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Literaturübersicht der internationalen empirischen Studien zur zukunftsorientierten Berichterstattung in den letzten 15 Jahren.....	24
Tabelle 2: Literaturübersicht zur zukunftsorientierten Berichterstattung basierend auf einer deutschen Stichprobe	35
Tabelle 3: Überblick über die zu testenden Hypothesen.....	63
Tabelle 4: Auswahl der Stichprobe der Untersuchung	67
Tabelle 5: Beschreibung der Stichprobe nach Branchen- und Indexzugehörigkeit....	68
Tabelle 6: Intercoder-Reliabilitätskennzahlen für die manuelle Filterung der zukunftsorientierten Sätze	83
Tabelle 7: Evaluierung der Ergebnisse des computergestützten Verfahrens zur Filterung der zukunftsorientierten Sätze	84
Tabelle 8: Themengebiete zur inhaltlichen Untersuchung der zukunftsbezogenen Aussagen	93
Tabelle 9: Intercoder-Reliabilitätskennzahlen für die Erstellung der Wörterbücher	96
Tabelle 10: Übersicht über die verwendeten Variablen.....	105
Tabelle 11: Deskriptive Statistiken der in den Regressionsanalysen verwendeten Variablen	122
Tabelle 12: Korrelationsmatrix der verwendeten Variablen.....	131
Tabelle 13: Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zum Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung.....	136
Tabelle 14: Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zum Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung erweitert um die Resultate zur Wechselwirkung.....	138
Tabelle 15: Ergebnisse der Evaluierung der verwendeten Modelle zum Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung.....	141
Tabelle 16: Zusammengefasste Multikollinearitätsdiagnostik in den Modellen 1a bis 1f.....	145
Tabelle 17: Zusammenfassung der Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zum Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung bei veränderter Variablenwahl	147
Tabelle 18: Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zur Gewichtung der unternehmensexternen zukunftsorientierten Aussagen.....	151

Tabelle 19: Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zur Gewichtung der unternehmensexternen zukunftsorientierten Aussagen erweitert um die Resultate zur Wechselwirkung.....	153
Tabelle 20: Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zur Gewichtung der unternehmensinternen zukunftsorientierten Aussagen	155
Tabelle 21: Ergebnisse der Evaluierung der verwendeten Modelle zur inhaltlichen Ausrichtung bei den zukunftsorientierten Aussagen	158
Tabelle 22: Zusammengefasste Multikollinearitätsdiagnostik in den Modellen 2a bis 2f sowie 3a bis 3e	160
Tabelle 23: Zusammenfassung der Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zur Gewichtung der unternehmensexternen zukunftsorientierten Aussagen bei veränderter Variablenwahl.....	162
Tabelle 24: Zusammenfassung der Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zur Gewichtung der unternehmensinternen zukunftsorientierten Aussagen bei veränderter Variablenwahl.....	163
Tabelle 25: Ergebnisse der Poisson Fixed Effects-Regressionen zur inhaltlichen Breite in den zukunftsorientierten Aussagen	165
Tabelle 26: Ergebnisse der Negativ-Binomial Fixed Effects-Regressionen zur inhaltlichen Breite in den zukunftsorientierten Aussagen	168
Tabelle 27: Ergebnisse der Evaluierung der verwendeten Modelle zur inhaltlichen Breite in den zukunftsorientierten Aussagen	169
Tabelle 28: Zusammengefasste Multikollinearitätsdiagnostik in den Modellen 4a bis 4d	170
Tabelle 29: Ergebnisse des Hausman-Tests der Modelle 4a bis 4d.....	171
Tabelle 30: Zusammenfassung der Ergebnisse der Fixed Effects-Regressionen zur inhaltlichen Breite in den zukunftsorientierten Aussagen bei veränderter Variablenwahl.....	172
Tabelle 31: Ergebnisse der empirischen Hypothesenüberprüfung auf Untersuchungsebene I	174
Tabelle 32: Ergebnisse der empirischen Hypothesenüberprüfung auf Untersuchungsebene II	175
Tabelle 33: Ergebnisse der empirischen Hypothesenüberprüfung auf Untersuchungsebene III.....	176

FORMELVERZEICHNIS

Formel 1: Berechnung der <i>prozentualen Übereinstimmung</i>	81
Formel 2: Vereinfachte Berechnung der <i>prozentualen Übereinstimmung</i> bei gleichen Codierungseinheiten.....	82
Formel 3: Berechnung von <i>Scott's pi</i> und <i>Cohen's kappa</i>	82
Formel 4: Berechnung der <i>Korrektklassifikationsrate</i>	85
Formel 5: Berechnung des Anteils der zukunftsorientierten Aussagen.....	98
Formel 6: Berechnung des Anteils der zukunftsorientierten untern.-externen Aussagen.....	100
Formel 7: Berechnung des Anteils der zukunftsorientierten untern.-internen Aussagen.....	100
Formel 8: Berechnung der Anzahl an angesprochenen Themen.....	100
Formel 9: Definition der binären Variablen pro Themenkategorie.....	100
Formel 10: Berechnung des Unternehmensalters.....	101
Formel 11: Berechnung der Unternehmensgröße.....	102
Formel 12: Berechnung des Verschuldungsgrads.....	102
Formel 13: Berechnung der Unternehmensperformance.....	103
Formel 14: Schätzgleichung für ein gepooltes <i>OLS-Modell</i>	109
Formel 15: Aufspaltung des Störterms.....	109
Formel 16: Schätzgleichung für ein <i>Two-Way-Effects-Modell</i>	109
Formel 17: Schätzgleichung für eine <i>LSDV-Regression</i>	110
Formel 18: Schätzgleichung eines FEM auf Basis mittelwertbereinigter Daten (<i>Within-Regression</i>).....	111
Formel 19: Zusammensetzung der Regressionskonstanten im <i>Random Effects- Modell</i>	112
Formel 20: Schätzgleichung eines <i>Random Effects-Modells</i>	112
Formel 21: Primärgleichung einer <i>Poisson-Regression</i>	116
Formel 22: <i>Log-Linear-Modell</i> zur Schätzung der Eintrittserwartung.....	116
Formel 23: Annahme bei der Schätzung einer <i>Poisson-Regression</i>	117
Formel 24: Anpassung der Standardfehler.....	117
Formel 25: Grundlegende lineare Regressionsgleichung mit Interaktionseffekt.....	118
Formel 26: Berechnung des <i>Variance Inflation Factors</i>	144

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
ADX	Abu Dhabi Securities Exchange
AG	Aktiengesellschaft
BPE	Business Process Excellence
BilReG	Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CATA	Computer-Aided Text Analysis
CEO	Chief Executive Officer
Co. KG	Compagnie Kommanditgesellschaft
Co. KGaA	Compagnie Kommanditgesellschaft auf Aktien
DAX	Deutscher Aktienindex
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
EPS	Earnings per Share
e.V.	Eingetragener Verein
F&E	Forschung und Entwicklung
FEM	Fixed Effects-Modell
FIRE	Finance, Insurance and Real Estate
FTSE	Financial Times Stock Exchange
GLS	Generalized Least Squares
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HDAX	Index, der die Wertentwicklung des DAX, MDAX und TecDAX abbildet
HGB	Handelsgesetzbuch
HIV	Humane Immundefizienz-Virus
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
ISIN	International Securities Identification Number
IWF	Internationaler Währungsfonds
LIWC	Linguistic Inquiry and Word Count
LSDV	Least Squares Dummy Variable
MD&A	Management Discussion and Analysis
MDAX	Mid-Cap-DAX
NZSE	New Zealand Stock Exchange

OFR	Operating and Financial Review
OLS	Ordinary Least Squares
PESTEL	Political, Economic, Social, Technological, Environmental and Legal Environment
REM	Random Effects-Modell
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
SDAX	Small-Cap-DAX
SE	Societas Europaea (dt. Europäische Gesellschaft)
SEC	United States Securities and Exchange Commission
TecDAX	Führender Index für Technologie-Unternehmen in Deutschland
TSX	Toronto Stock Exchange
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VHB	Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V.
VIF	Variance Inflation Factor

TEIL A: EINFÜHRUNG

„Ich beschäftige mich nicht mit dem, was getan worden ist. Mich interessiert, was getan werden muss.“

Marie Curie (1867 – 1934), Physikerin, Chemikerin und Nobelpreisträgerin

1. Hintergrund und Motivation der Untersuchung

Im Sinne der Aussage der Nobelpreisträgerin Marie Curie ist die vergangenheitsorientierte Berichterstattung von Unternehmen für (potentielle) Investoren nicht ausreichend. Vielmehr benötigen diese in die Zukunft gerichtete Aussagen, um eine fundierte Kapitalanlageentscheidung treffen zu können, da sie Erwartungen darüber bilden, welchen künftigen Nutzen sie aus den Unternehmen ziehen können.¹ Als zukunftsorientierte Informationen werden alle Aussagen bezeichnet, welche die künftige Entwicklung eines Unternehmens betreffen.² Eigen- und Fremdkapitalgeber benötigen diese Informationen zur Einschätzung des Erfolgspotenzials und der Risiken des jeweiligen Unternehmens.³ Darüber hinaus spielen die Erwartungen über die zukünftige Entwicklung für die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens eine wichtige Rolle.⁴ Dies wird am Beispiel eines pharmazeutischen Unternehmens deutlich, welches aktuell hohe Gewinne erwirtschaftet, dessen wichtigste Patente jedoch in den nächsten zwei Jahren auslaufen werden. Des Weiteren sind die Marktteilnehmer in Zeiten turbulenter konjunktureller Entwicklungen besonders auf die in die Zukunft gerichteten Aussagen des Managements eines Unternehmens angewiesen, da eine hohe Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung besteht.⁵ Das Interesse der Stakeholder an zukunftsbezogenen Angaben vonseiten der Unternehmen zeigt sich auch in der Bedeutung, die dem sog. Prognosebericht⁶ beigemessen wird. So fand *Prigge (2006)* in einer aus 267 auswertbaren Fragebögen bestehenden Umfrage unter Kapitalmarktexperten heraus, dass diese den Prognosebericht für den wichtigsten Teil der (Konzern-)Lageberichterstattung halten und er unter Privatanlegern immerhin als zweitwichtigster Teil gilt.⁷ Als Erklärung führt der Autor an, dass vor allem Kapitalmarktexperten für ihre strategischen Unternehmensanalysen umfangreiche zukunftsgerichtete Angaben benötigen, da nur auf Basis prospektiver Informationen Schlüsse auf den tatsächlichen Unternehmenswert gezogen werden können.⁸ Die Resultate werden von *Kajüter et al. (2010)* bestätigt, deren Umfrage ergab, dass der Prognosebericht nach dem Bericht zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage aus Sicht von

¹ Vgl. Barth (2009): S. 1; Nölte (2009): S. 1230; Oberdörster (2009): S. 1.

² Vgl. zum Beispiel Nölte (2009): S. 1231.

³ Vgl. Baetge und Schulze (1997): S. 129f; Baetge, Hippel und Sommerhoff (2011): S. 366.

⁴ Vgl. Knauer und Wömpener (2010): S. 84.

⁵ Vgl. Knauer, Ledwig und Wömpener (2012): S. 167.

⁶ Als *Prognosebericht* wird ein Teil des Lageberichts bezeichnet, in dem die Unternehmen typischerweise ihre Erwartungen zur künftigen Geschäftsentwicklung explizit darstellen.

⁷ Vgl. Prigge (2006): S. 66f.

⁸ Vgl. dazu auch Fink und Keck (2004): S. 1090.

Finanzanalysten einerseits und Managern börsennotierter Unternehmen andererseits den zweitwichtigsten Bestandteil des Lageberichts darstellt.⁹ Auch die von *Baetge, Hippel und Sommerhoff (2011)* im Rahmen des Wettbewerbs *Der beste Geschäftsbericht*¹⁰ unter Finanzanalysten, Fondsmanagern und Wirtschaftsprüfern durchgeführte Befragung zeigt, dass die Befragten im Prognosebericht den bedeutendsten Teil des (Konzern-)Lageberichts sehen.¹¹ Der dargelegte Bedarf an zukunftsorientierten Informationen seitens der Kapitalgeber spiegelt sich zudem in den im Laufe der letzten Jahre stark gestiegenen regulatorischen Anforderungen an die Prognoseberichterstattung wider.¹² Diese Anforderungen sollen dabei helfen, die zwischen den Unternehmen und den Investoren bestehenden Informationsasymmetrien abzubauen.¹³ Gleichzeitig möchte der Gesetzgeber vermeiden, dass unternehmensspezifische, systematisch verzerrende Faktoren einen Einfluss auf das Prognoseverhalten der Unternehmen haben, da dadurch zum einen die Informationsfunktion gefährdet und zum anderen die Vergleichbarkeit der Lageberichte zwischen den Unternehmen eingeschränkt wird.¹⁴ Jedoch handelt es sich bei Prognoseinformationen um hoch komplexe und wettbewerbsensible Daten der Unternehmensplanung,¹⁵ die ein Unternehmen gerne geheim halten würde. Die Unternehmen sind daher dazu gezwungen abzuwägen, wie viele und welche Informationen sie preisgeben wollen und was sie den Investoren dadurch signalisieren. Somit besteht ein Trade-off zwischen dem Informationsbedarf der (potentiellen) Kapitalgeber einerseits und dem Geheimhaltungswunsch der Unternehmen andererseits. Vor diesem Hintergrund stellt sich daher die Frage, welche Faktoren den Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung der Unternehmen beeinflussen.

Darüber hinaus sind nicht alle zukunftsbezogenen Aussagen der Unternehmen für die Marktteilnehmer gleich informativ. Die von der Unternehmensleitung veröffentlichten Angaben können sich zum Beispiel auf Entwicklungen im Umfeld des Unternehmens beziehen, die ebenso über andere Quellen bezogen werden können. So werden Konjunkturprognosen beispielsweise auch vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (besser bekannt als die fünf Wirtschaftsweisen) und Branchenaussichten von Branchenverbänden veröffentlicht. Dagegen verfügt nur

⁹ Vgl. Kajüter et al. (2010): S. 459.

¹⁰ Unter dem Titel *Der beste Geschäftsbericht* richtet das *manager magazin* seit 1995 einen Wettbewerb um den inhaltlich, gestalterisch und sprachlich besten Geschäftsbericht aus (vgl. Baetge Analyse GmbH & Co. KG (2015)).

¹¹ Vgl. Baetge, Hippel und Sommerhoff (2011): S. 368.

¹² Neben der Verabschiedung des Bilanzrechtsreformgesetzes (BilReG) Ende 2004 trug vor allem die Einführung des *Deutschen Rechnungslegungs Standards* (DRS) 15 zu einer formalen Aufwertung der Prognoseberichterstattung bei (vgl. Bundesanzeiger (2004): S. 3166ff; Fink und Keck (2005): S. 145f; Buchheim und Knorr (2006): S. 416; Sellhorn und Lerchenmüller (2011): S. 503; Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (2014a)).

¹³ Vgl. DRS 15.3; Quick und Reus (2009): S. 18f; Knauer und Wömpener (2011): S. 484; Knauer, Ledwig und Wömpener (2012): S. 169.

¹⁴ Vgl. Baetge, Kirsch und Thiele (2009): S. 727f und S. 730; Knauer und Wömpener (2011): S. 484.

¹⁵ Vgl. Velte, Stiglbauer und Sepetauz (2011): S. 126.

die Unternehmensleitung selbst über alle Informationen, um eine objektive und realitätsnahe Einschätzung der voraussichtlichen Entwicklung des Unternehmens geben zu können. Kapitalmarktexperten und (potentielle) Investoren eines Unternehmens sind daher vornehmlich an unternehmensspezifischen Vorhersagen interessiert. Je nach inhaltlichem Bezug der prospektiven Aussagen dürfte der Nutzen der zukunftsorientierten Berichterstattung für die Kapitalmarktadressaten somit unterschiedlich hoch ausfallen.¹⁶ Welche Faktoren die inhaltliche Ausrichtung der zukunftsorientierten Berichterstattung der Unternehmen beeinflussen, ist daher von hoher Relevanz für die Marktteilnehmer.

Ferner ermöglicht eine Analyse der zukunftsbezogenen Berichterstattung den Stakeholdern eines Unternehmens Rückschlüsse darauf, mit welchen Themen sich ein Unternehmen in Bezug auf seine künftige Entwicklung auseinandergesetzt hat. Dass dies aus Sicht der Investoren ebenso bedeutsam ist, lässt sich erneut am Beispiel des bereits vorgestellten pharmazeutischen Unternehmens ablesen. So kann es für die langfristige Entwicklung eines Unternehmens durchaus entscheidend sein, ob es durch „Scannen“ seines Umfelds versucht, Trends, Umbrüche, aber auch Risiken und Chancen frühzeitig zu erkennen. Je nach Unternehmenslage könnte jedoch auch eine Fokussierung auf wenige, aber dringliche Themen vorteilhaft sein. Darüber hinaus gibt es in Deutschland regulatorische Anforderungen, die im Rahmen der zukunftsorientierten Berichterstattung von den Unternehmen Aussagen zu bestimmten Themen verlangen.¹⁷ Eine Untersuchung möglicher Determinanten der Vielfalt der im Rahmen der zukunftsorientierten Berichterstattung angesprochenen Themen kann daher Aufschluss darüber geben, ob die inhaltliche Breite systematischen Einflüssen unterliegt.

2. Zielsetzung und Forschungsfragen der Arbeit

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es anhand einer umfangreichen Längsschnittstudie zu untersuchen, welche Einflussgrößen die Zukunftsorientierung in der Berichterstattung der Unternehmen bestimmen. Diese Zielsetzung untergliedert sich dabei in die drei für Kapitalmarktexperten und (potentielle) Investoren besonders relevanten Aspekte:

- (1) Untersuchung möglicher Bestimmungsfaktoren des Ausmaßes der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung
- (2) Analyse möglicher Einflussfaktoren auf die inhaltliche Ausrichtung (unternehmensextern oder -intern) der von den Unternehmen veröffentlichten zukunftsbezogenen Aussagen

¹⁶ Vgl. Velte, Stiglbauer und Sepetauz (2011): S. 125.

¹⁷ Die vom *Deutschen Standardisierungsrat* (DSR) verabschiedeten *Deutschen Rechnungslegungs Standards* (DRS) 15 und 20 konkretisieren die Anforderungen an den Lagebericht sowohl inhaltlich wie auch formal und besitzen faktische Bindungswirkung (vgl. zum Beispiel Hecht (2006): S. 82; Barth und Beyhs (2010): S. 560; Pellens und Lehmann (2012): S. 875). Nach DRS 15.83-92 sollen die Unternehmen beispielsweise auf Veränderungen in der Geschäftspolitik oder die Entwicklung der Absatzmärkte eingehen.

(3) Untersuchung möglicher Determinanten der Vielfalt der in den prospektiven Aussagen angesprochenen Themen

Dabei fehlt es bislang vor allem in Deutschland an empirischen Befunden zu den Einflussfaktoren auf das Ausmaß der Zukunftsorientierung der Unternehmen in deren Berichterstattung,¹⁸ aber auch international sind die bisherigen Erkenntnisse begrenzt.¹⁹ Der Einfluss fundamentaler Unternehmenseigenschaften, wie beispielsweise der Größe eines Unternehmens oder dessen Verschuldungsgrad, auf den Umfang der zukunftsbezogenen Berichterstattung deutscher Unternehmen wurde bisher kaum untersucht. Darüber hinaus wurde das Alter eines Unternehmens als wesentliche Unternehmenseigenschaft sowohl von internationalen als auch von deutschen Forschungsbeiträgen bisher nicht beachtet, obwohl es als eine der wichtigsten Determinanten für die Struktur²⁰ und das Wachstum²¹ einer Unternehmung gilt. Die Auswirkung der Unternehmensperformance auf das Ausmaß der zukunftsorientierten Berichterstattung wurde zumindest in internationalen Forschungsarbeiten bereits untersucht, die bisherigen Studien offenbaren jedoch ambivalente Ergebnisse.²² Ob auch die aktuelle konjunkturelle Lage den Umfang der in die Zukunft gerichteten Berichterstattung beeinflusst, wurde hingegen kaum analysiert. Eine Untersuchung der Bestimmungsfaktoren der inhaltlichen Ausrichtung sowie der Themenvielfalt in der zukunftsorientierten Berichterstattung fehlt zudem gänzlich. Daher soll die empirische Untersuchung für jeden der drei Aspekte der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung jeweils folgende Forschungsfragen beantworten:

- Haben grundlegende Unternehmenscharakteristika Einfluss auf den betrachteten Aspekt der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung?
- Wie wirkt sich der Unternehmenserfolg auf den betrachteten Aspekt der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung aus?
- Inwieweit beeinflussen externe Effekte wie etwa die aktuelle konjunkturelle Lage den betrachteten Aspekt der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung?

Die Grundlage der Untersuchung bilden die Lageberichte und Grußwörter der HDAX-Unternehmen im Zeitraum von 2003 bis 2012 (1.240 Unternehmensjahre), aus denen die zukunftsbezogenen Aussagen mittels eines automatisierten Ansatzes gefiltert werden, der die Besonderheiten der deutschen Sprache berücksichtigt. Die so identifizierten prospektiven Aussagen werden dann abhängig von ihrem Inhalt kategorisiert. Die

¹⁸ Vgl. Barth (2009): S. 82.

¹⁹ Vgl. Wang und Hussainey (2013): S. 27.

²⁰ Vgl. zum Beispiel Mintzberg (1979): S. 227ff.

²¹ Vgl. zum Beispiel Greiner (1998): S. 56ff.

²² So stellte *Lakhal* (2005) in seiner Studie einen positiven Zusammenhang zwischen der Unternehmensperformance und der Veröffentlichung von Ergebnisprognosen fest (vgl. *Lakhal* (2005): S. 74). Dagegen fanden *Aljifri und Hussainey* (2007) und *Wang und Hussainey* (2013) einen negativen Zusammenhang zwischen dem Umfang der zukunftsorientierten Berichterstattung und der Profitabilität (vgl. *Aljifri und Hussainey* (2007): S. 889; *Wang und Hussainey* (2013): S. 40).

Arbeit leistet somit einen Beitrag zum Verständnis der Bestimmungsfaktoren des Umfangs, der inhaltlichen Schwerpunktsetzung sowie der thematischen Vielfalt der zukunftsbezogenen Unternehmensberichterstattung. Dabei richtet sie sich in erster Linie an Kapitalgeber und Finanzanalysten, aber auch an den Gesetzgeber bzw. Standardsetter sowie die Unternehmen selbst. So sollen die Erkenntnisse Investoren und Kapitalmarktexperten dabei helfen, das Prognoseverhalten der Unternehmen besser einschätzen zu können. Für den Gesetzgeber bzw. Standardsetter ist es besonders interessant zu erfahren, ob die zukunftsorientierte Berichterstattung systematischen Einflüssen unterliegt, die eine Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen erschweren. Die Unternehmen selbst können mögliche Einflussfaktoren dazu nutzen, geeignete Vergleichsunternehmen zur Beurteilung ihrer zukunftsbezogenen Berichterstattung zu finden.

3. Aufbau der Arbeit

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in fünf Teile. Nach der einleitenden Motivierung der Untersuchung sowie der Vorstellung der Zielsetzung und den zugrundeliegenden Forschungsfragen werden in Teil B die Grundlagen für die weitere Untersuchung gelegt. Dazu werden zunächst wichtige Begriffe im Zusammenhang mit der zukunftsorientierten Berichterstattung eingeführt und auf die Adressaten derselben eingegangen. Um ein übergreifendes Verständnis zu ermöglichen, wird diese Arbeit im Anschluss daran in die Managementforschung eingeordnet. Anschließend wird auf Basis einer systematischen Literaturrecherche ein Überblick über den Stand der empirischen Forschung zur zukunftsorientierten Berichterstattung auf Basis der jährlichen Geschäftsberichte gegeben. Da sowohl inhaltlich als auch methodisch deutliche Unterschiede zwischen den bisherigen internationalen und deutschen Forschungsbeiträgen bestehen, erfolgt die Darstellung der relevanten internationalen Studien getrennt von den Forschungsarbeiten, welche die zukunftsbezogene Berichterstattung der Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum untersuchen. Die Übersicht über die bisherigen Forschungsergebnisse bildet die Grundlage für die Herausarbeitung der Forschungslücken, zu deren Schließung diese Arbeit einen Beitrag leistet. Somit ergibt sich der Forschungsbeitrag aus den aufgezeigten Forschungsdefiziten. Darauf aufbauend werden anschließend die Hypothesen für die empirische Untersuchung der drei Aspekte der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung formuliert. Analog zu den Forschungsfragen werden dabei mit Unternehmens- und Performancemerkmale sowie der konjunkturellen Situation als externen Effekt drei Kategorien möglicher Einflussfaktoren berücksichtigt.

In Teil C wird der Aufbau der empirischen Untersuchung erläutert. Dazu wird zunächst die Ableitung und Zusammensetzung der zugrunde liegenden Stichprobe beschrieben und auf die Eignung und Relevanz des Lageberichts und Grußwortes als Untersuchungsgegenstand eingegangen. Da beide Berichtsteile neben einem Ausblick auf zukünftige Projekte und Ziele auch einen Rückblick auf das vergangene Geschäftsjahr enthalten, wird im Folgenden ein selbst entwickelter Algorithmus zur Filterung von

zukunftsorientierten Aussagen auf Basis einer computergestützten Inhaltsanalyse vorgestellt und evaluiert. Diese Methode wird zur Selektion der zukunftsbezogenen Aussagen aus der Datengrundlage verwendet, um so den Umfang der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung zu bestimmen. Im Anschluss daran wird die Vorgehensweise zur Feststellung des Inhaltes eben dieser prospektiven Aussagen beschrieben, die zur Abgrenzung der inhaltlichen Ausrichtung und der thematischen Vielfalt benötigt werden. Nach der Vorstellung der Untersuchungsmethodik folgt die Erläuterung der zur Umsetzung der empirischen Untersuchung verwendeten endogenen und exogenen Variablen. Teil C schließt mit der Darstellung der relevanten methodischen Grundlagen der statistischen Modelle, die zur Hypothesenüberprüfung eingesetzt werden.

Die Vorstellung der Ergebnisse der empirischen Untersuchung erfolgt in Teil D. Zunächst werden einführend deskriptive Befunde dargestellt, die erste Erkenntnisse hinsichtlich der Determinanten der drei Aspekte der Zukunftsorientierung in der Berichterstattung liefern. Daran anschließend werden nacheinander für jeden der drei betrachteten Aspekte die Resultate der durchgeführten multivariaten Analysen präsentiert, mit deren Hilfe der Zusammenhang zwischen den hypothetisierten Einflussfaktoren und dem jeweiligen Aspekt der zukunftsorientierten Berichterstattung überprüft wird.

Vor dem Hintergrund der Anwendungsprämissen der verwendeten Panelregressionen werden die aufgestellten Modelle zudem evaluiert und einige Robustheitstests zur Kontrolle der Stabilität der Ergebnisse durchgeführt. Abschließend werden im letzten Teil des Kapitels die Ergebnisse der empirischen Hypothesenprüfung noch einmal zusammengefasst, im Hinblick auf die bisherigen Forschungsergebnisse und die zugrunde liegenden Theorien diskutiert und abschließend bewertet. Das Kapitel endet mit einer kritischen Würdigung der eigenen Vorgehensweise und der Darstellung der Limitationen der durchgeführten Untersuchung.

Im Rahmen der abschließenden Überlegungen in Teil E wird die Arbeit zusammengefasst und die Ergebnisse der empirischen Untersuchung im Hinblick auf ihren Forschungsbeitrag dargestellt. Ferner werden die sich aus der Untersuchung ergebenden Implikationen und der weitere Forschungsbedarf aufgezeigt. Abbildung 1 stellt den vorgestellten Aufbau der Arbeit noch einmal grafisch dar.

Abbildung 1: Struktur der vorliegenden Arbeit²³²³ Eigene Darstellung.

TEIL B: AKTUELLER STAND DER FORSCHUNG UND FORMULIERUNG DER HYPOTHESEN

Nach der einleitenden Motivierung sowie der Vorstellung der Zielsetzung der vorliegenden Arbeit werden im Folgenden die Grundlagen für die weitere Untersuchung gelegt. In Kapitel 1 werden dazu zunächst die konzeptionellen Grundlagen des Untersuchungszusammenhangs erläutert. Im Anschluss daran wird in Abschnitt 2 der aktuelle Stand der Forschung zur zukunftsorientierten Berichterstattung auf Basis der jährlichen Geschäftsberichte aufgezeigt, um bisher bestehende Forschungsdefizite identifizieren zu können. Diese sowie die in der Einführung aufgeworfenen Forschungsfragen bilden die Basis für die Formulierung der Hypothesen, die in Kapitel 3 erfolgt.

1. Konzeptionelle Grundlagen des Untersuchungszusammenhangs

Zunächst werden in Kapitel 1.1 wichtige Begriffe im Zusammenhang mit dem Untersuchungsgegenstand eingeführt, um zum einen ein einheitliches Verständnis für die in dieser Arbeit verwendeten Begriffe zu schaffen und zum anderen die Grundlagen für die sich anschließende empirische Untersuchung zu legen. Alsdann werden wichtige Adressaten der zukunftsorientierten Berichterstattung sowie ihre Interessensgründe beschrieben (Abschnitt 1.2). Kapitel 1.3 ordnet die vorliegende Arbeit in die Managementforschung ein, um ein übergreifendes Verständnis des Forschungszusammenhangs zu ermöglichen.

1.1 Terminologische Grundlagen zur zukunftsorientierten Berichterstattung

Der Begriff *Prognose* stammt ursprünglich vom griechischen Wort *prognosis* ab, das übersetzt so viel wie *Vorherwissen* bedeutet.²⁴ Anfänglich hauptsächlich im medizinischen Bereich verwendet, hat sich der Begriff schnell auch in der Wirtschaftswissenschaft etabliert.²⁵ Prognosen wurden hierbei erstmals gegen Ende des neunzehnten Jahrhunderts zur Beschreibung und Vorhersage von Konjunkturverläufen in Form von numerischen Wirtschaftsprognosen eingesetzt.²⁶ Im Gegensatz zu beispielsweise meteorologischen Vorhersagen beziehen sich Wirtschaftsprognosen auf die Voraussage des künftigen Wertes einer ökonomischen Variablen oder eines Systems ökonomischer Variablen.²⁷ Je nach Untersuchungsgegenstand können dabei Konjunktur-, Bevölkerungs-, Beschäftigungs-, Wachstums- oder Strukturprognosen unterschieden werden, wobei die Bezeichnung *Wirtschaftsprognose* den Oberbegriff für volkswirtschaftlich ausgerichtete Prognosen darstellt, die sich auf die Vorhersage gesamtwirtschaftlicher

²⁴ Vgl. Duden (2007): S. 632.

²⁵ Für Informationen zum Ursprung des Begriffs vgl. Menges (1966): S. 53; Rogge (1972): S. 14f.

²⁶ Vgl. Menges (1966): S. 50.

²⁷ Vgl. Menges (1966): S. 53.

Größen beziehen.²⁸ In der Betriebswirtschaftslehre unterstützen Prognosen den Planungs- und Entscheidungsprozess im Unternehmen, indem sie die in der Vergangenheit gesammelten Erfahrungen mit den Planungen für die Zukunft verbinden.²⁹ Als Beispiel sei hier eine Absatzprognose genannt,³⁰ die basierend auf den Verkaufszahlen der letzten Jahre und den Erwartungen für das kommende Jahr eine Vorhersage über die künftige Entwicklung der Absätze trifft. Der Begriff *Prognose* beschreibt somit allgemein eine Aussage über ein künftiges Ereignis: „A forecast or a prediction is generally defined as a statement concerning unknown, in particular future, events.“³¹

Im Rahmen der Unternehmensberichterstattung werden jedoch einige Anforderungen an Prognosen gestellt, sodass der Begriff weiter präzisiert werden kann.³² Er wird daher auf solche Aussagen beschränkt, die nach einem bestimmten Zeitablauf überprüft werden können.³³ Eine Prognose muss sich folglich auf einen endlich geschlossenen Zeitraum und einen genau definierten Sachverhalt beziehen, um überprüfbar zu sein.³⁴ Dies ist immer dann der Fall, wenn ihre Herleitung analysiert werden kann.³⁵ Daher wird unter einer Prognose im Folgenden „(...) eine aus einem Modell der Realität abgeleitete überprüfbare Aussage über ein zukünftiges Ereignis oder eine zukünftige Folge von Ereignissen“³⁶ verstanden. Die konkrete Ausgestaltung von Prognosen kann allerdings je nach Unternehmen und betrachtetem Prognosemerkmal sehr unterschiedlich sein. Folglich hat sich in der Literatur eine Fülle von Merkmalen herausgebildet, mit deren Hilfe Prognosen voneinander abgegrenzt werden können.³⁷ Hier seien exemplarisch vier bedeutende aufgeführt: Prognosegegenstand, Konditionalität, Genauigkeitsgrad und Prognosehorizont. Anhand des Merkmals *Prognosegegenstand* können Prognosen hinsichtlich der Variablen unterschieden werden, die zu prognostizieren sind (z.B. Umsatz-, Ergebnis- oder Absatzprognose).³⁸ Das Kriterium der *Konditionalität* differenziert zwischen bedingten und unbedingten Prognosen.³⁹ Dabei wird eine Prog-

²⁸ Vgl. Rogge (1972): S. 17. Zum Begriff der Wirtschaftsprognose allgemein vgl. zum Beispiel Bosse (1957): S. 67ff. Zu den verschiedenen Kategorien von Wirtschaftsprognosen vgl. Rothschild (1969): S. 20.

²⁹ Für Informationen zum betriebswirtschaftlichen Prognosebegriff vgl. Wild (1969): S. 62f.

³⁰ Vgl. Rogge (1972): S. 17.

³¹ Theil (1961): S. 1. Hervorhebungen wie im Original.

³² So empfiehlt der zur Konkretisierung der Anforderungen an den Lagebericht verabschiedete *Deutsche Rechnungslegungs Standards* (DRS) 15 beispielsweise eine Quantifizierung der zukunftsorientierten Aussagen und die Verwendung eines Prognosehorizonts von zwei Jahren.

³³ Vgl. Barth (2009): S. 14.

³⁴ Vgl. Brockhoff (1977): S. 18.

³⁵ Vgl. Bretzke (1974): S. 293ff.

³⁶ Bretzke (1975): S. 118.

³⁷ Einen ausführlichen Überblick über verschiedene Prognosemerkmale geben beispielsweise Brockhoff (1977): S. 36ff; Wöller (2008): S. 146ff.

³⁸ Vgl. Brockhoff (1977): S. 39f; Drobeck (2001): S. 1224.

³⁹ Vgl. Theil (1961): S. 6; Bretzke (1975): S. 118f; Mennenöh (1984): S. 3f.

nose als bedingt bezeichnet, wenn das Eintreten der prognostizierten Größe vom Eintreffen anderer Ereignisse abhängt.⁴⁰ Dies ist beispielsweise der Fall, wenn die Ergebnisprognose eines Unternehmens von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig gemacht wird. Eine unbedingte Prognose liegt hingegen vor, wenn ein Ergebnis vorhergesagt wird, ohne an eine bestimmte Voraussetzung geknüpft zu sein. Somit ergibt sich bei bedingten und unbedingten Prognosen ein gewisser Trade-off zwischen dem Informationsgehalt und der Eintrittswahrscheinlichkeit der Vorhersage.⁴¹ Je nach *Genauigkeitsgrad* können Prognosen in quantitative oder qualitative Vorhersagen unterteilt werden.⁴² Quantitative Voraussagen enthalten konkrete Zahlenangaben. Sie lassen sich noch einmal in Punkt- (z.B. „10,4 Mrd. € Umsatz“), Intervall- (z.B. „Umsatz zwischen 9 und 12 Mrd. €“), Minimum- (z.B. „mindestens 9 Mrd. € Umsatz“) und Maximumprognosen (z.B. „bestenfalls 12 Mrd. € Umsatz“) unterscheiden. Qualitative Vorhersagen hingegen umschreiben die künftige Situation mit Worten (z.B. „Umsatz bleibt auf hohem Niveau“). Wird ein Referenzpunkt gesetzt, werden diese Voraussagen auch als komparative Prognosen bezeichnet (z.B. „leichte Steigerung des Umsatzes erwartet“). Dabei ist zu beachten, dass ein Verzicht auf eine Quantifizierung der Prognose zwar deren Eintrittswahrscheinlichkeit erhöht, gleichzeitig jedoch auch ihren Informationsgehalt schmälert.⁴³ Je genauer eine Prognose hingegen ist, desto unwahrscheinlicher ist ihr exaktes Eintreffen in der Zukunft. Mit Hilfe des *Prognosehorizonts* lassen sich Prognosen hinsichtlich ihrer zeitlichen Reichweite oder Geltungsdauer unterscheiden.⁴⁴ Dabei werden Prognosen typischerweise in kurz- (wenige Monate bis ein Jahr), mittel- (ein bis fünf Jahre) und langfristige (fünf bis zehn Jahre) Vorhersagen eingeteilt.⁴⁵ Obwohl gerade mittel- und langfristige Prognosen von den Investoren erwünscht sind, muss bedacht werden, dass die Vorhersagen mit steigendem Prognosehorizont auch mit zunehmender Unsicherheit behaftet sind.⁴⁶

Der Prognose sehr ähnlich sind *zukunftsorientierte Informationen*.⁴⁷ Damit werden im Kontext dieser Arbeit alle Aussagen bezeichnet, die im Rahmen des Geschäftsberichts veröffentlicht werden und die künftige Entwicklung eines Unternehmens betreffen.⁴⁸

⁴⁰ Vgl. Rothschild (1969): S. 167.

⁴¹ Vgl. dazu ausführlich Glöckle (1996): S. 26f.

⁴² Vgl. Rothschild (1969): S. 170f; Wasser (1976): S. 43; Hirst, Koonce und Venkataraman (2008): S. 327; Quick und Reus (2009): S. 20.

⁴³ Vgl. Barth (2009): S. 21f.

⁴⁴ Vgl. Brockhoff (1977): S. 40f; Drobeck (2001): S. 1224.

⁴⁵ Vgl. Fiedler (1971): S. 10ff; Brockhoff (1977): S. 40. Eine tabellarische Übersicht zur zeitlichen Einteilung findet sich bei Rogge (1972): S. 91.

⁴⁶ Vgl. Bosse (1957): S. 66; Giersch (1960): S. 300; Kuhlo (1962): S. 217; Peiffer (1974b): S. 194; Wöller (2008): S. 147.

⁴⁷ So bezeichnet etwa Rogge (1972) eine Prognose „(...) als zukunftsbezogenes zweckgerichtetes Wissen, d. h. zukunftsorientierte Information.“ (Rogge (1972): S. 21).

⁴⁸ Vgl. Nölte (2009): S. 1231. Generell gibt es neben dem Geschäftsbericht weitere Kommunikationsmedien vonseiten der Unternehmen (z.B. Analystenpräsentationen, Pressemitteilungen), die ebenfalls zukunftsorientierte Informationen enthalten können.

Damit folgt die vorliegende Arbeit der Definition von *Aljifri und Hussainey (2007)*, die zukunftsbezogene Aussagen bezeichnen als

„(...) the class of information that refers to current plans and future forecasts that enable investors and other users to assess a company's future financial performance. Such forward-looking disclosure involves financial forecasts (...) [and] non-financial information (...).“⁴⁹

Da jedoch keine Beurteilung des Aspekts der Überprüfbarkeit der Aussagen erfolgt, wird im Vergleich zur Prognose bewusst eine andere Begrifflichkeit gewählt. Dies geschieht auch im Hinblick auf die Veröffentlichung der Prognosen bzw. zukunftsorientierten Informationen. Diese wird in Deutschland häufig unter dem Begriff der Prognoseberichterstattung bzw. -publizität zusammengefasst. Darunter wird allgemein die öffentliche, zukunftsorientierte Berichterstattung von Unternehmen an externe Adressaten wie beispielsweise Anteilseigner oder Gläubiger verstanden.⁵⁰ Jedoch wird als *Prognosebericht* typischerweise auch der Teil des Lageberichts bezeichnet, in dem die Unternehmen ihre Erwartungen zur künftigen Geschäftsentwicklung explizit darstellen. Zwar wird eine solche Unterteilung oder Benennung formal nicht gefordert,⁵¹ dennoch konzentrieren sich bisherige Forschungsbeiträge mit deutscher Stichprobe überwiegend auf eine Analyse des Prognoseberichts.⁵² Da sich die in dieser Arbeit durchgeführte empirische Untersuchung aber nicht auf den Prognosebericht beschränkt, sondern zukunftsbezogene Aussagen aus dem kompletten Lagebericht und dem Grußwort in die Analyse einfließen, wird die Veröffentlichung von zukunftsorientierten Informationen im Rahmen der Unternehmensberichterstattung im Folgenden als *zukunftsorientierte Berichterstattung* bezeichnet.⁵³

1.2 Adressaten der zukunftsorientierten Berichterstattung

Da externe Berichtsadressaten keinen vollständigen Zugang zu den Planungs- und Dokumentationsunterlagen im Unternehmen haben, sind sie auf vom Management zugänglich gemachte prospektive Informationen angewiesen, um beispielsweise fundierte Investitionsentscheidungen treffen zu können.⁵⁴ Dieser Umstand wird auch von einer Reihe empirischer Studien belegt, die einen hohen Bedarf an zukunftsorientierten Informationen von Investoren, Banken und Finanzanalysten zur zielgerichteten Entscheidungsfindung konstatieren.⁵⁵ *Busse von Colbe (1968)* stellt zudem heraus, dass sich Aktionäre, Gläubiger und die übrige Öffentlichkeit weniger für die Vergangenheit

⁴⁹ Aljifri und Hussainey (2007): S. 883.

⁵⁰ Vgl. Busse von Colbe (1968b): S. 91ff; Mennenöh (1984): S. 1; Barth (2009): S. 14; Nölte (2009): S. 1231.

⁵¹ Vgl. §§ 289 Abs. 1 Satz 4 HGB bzw. 315 Abs. 1 Satz 5 HGB; DRS 15.83-92.

⁵² Vgl. zum Beispiel Ruhwedel, Sellhorn und Lerchenmüller (2009); Knauer und Wömpener (2010); Baetge, Hippel und Sommerhoff (2011).

⁵³ Auch *Schmalz (1978)* bezeichnet die Berichterstattung über die Zukunftsaussichten eines Unternehmens als zukunftsorientierte Berichterstattung (vgl. Schmalz (1978): S. 5).

⁵⁴ Vgl. Rückle (1984): S. 58f.

⁵⁵ Vgl. Blohm (1962): S. 50f; Hub (1972): S. 88ff und S. 148ff; Kellinghusen und Irrgang (1978): S. 2280ff.

als vielmehr für die künftige Entwicklung eines Unternehmens interessieren.⁵⁶ Auch aktuellere Forschungsbeiträge bestätigen die hohe Relevanz, die sowohl von Kapitalmarktexperten als auch von Investoren dem Prognosebericht als Teil des Lageberichts beigemessen wird.⁵⁷ Die Bedeutung von Prognosen ist daher unbestritten.⁵⁸

Die zukunftsorientierte Berichterstattung ist in erster Linie für Investoren und Gläubiger relevant. Zum erweiterten Adressatenkreis zählen Finanzanalysten, die Belegschaft sowie die Öffentlichkeit, die an Informationen über die zukünftige Unternehmensentwicklung interessiert sein können.⁵⁹ (Potentielle) Investoren haben insbesondere ein Interesse an Aussagen über die langfristige Entwicklung eines Unternehmens und über die geplanten Maßnahmen zur Sicherung des künftigen Unternehmenserfolgs.⁶⁰ Darüber hinaus sind die Anteilseigner an allen Informationen interessiert, mit deren Hilfe sie künftige Aktienkursentwicklungen prognostizieren und zu erwartende Zahlungsströme wie beispielsweise Dividenden besser abschätzen können.⁶¹ Die Offenlegung von zukunftsbezogenen Informationen ermöglicht den Investoren somit eine Fundierung ihrer Kapitalanlageentscheidung und eine bessere Beurteilung des Anlagerisikos.⁶²

Neben den Eigenkapitalgebern sind hauptsächlich die Gläubiger an zukunftsorientierten Aussagen der Unternehmen interessiert. Sie benötigen diese, um zu beurteilen, ob sie (weitere) Kredite an das betreffende Unternehmen vergeben und wenn ja, wie die dazugehörigen Konditionen ausgestaltet werden sollen.⁶³ Publierte zukunftsbezogene Angaben der Unternehmen können hierbei Aufschluss über die zukünftige Liquiditätssituation, die Kreditrückzahlungsmöglichkeiten des Schuldners sowie das damit einhergehende Kreditausfallrisiko geben.⁶⁴

Darüber hinaus haben auch Finanzanalysten und Fondsmanager im Rahmen ihrer Tätigkeiten ein berechtigtes Interesse an zukunftsgerichteten Aussagen. Diese lassen die Unternehmensvorhersagen in ihre eigenen Ertragsprognosen einfließen⁶⁵ und nutzen die zukunftsbezogenen Angaben, um den tatsächlichen Unternehmenswert abzuschätzen.⁶⁶ Auch die Belegschaft sowie eine interessierte Öffentlichkeit werden in der Lite-

⁵⁶ Vgl. Busse von Colbe (1968a): S. 11ff; Busse von Colbe (1968b): S. 91.

⁵⁷ Vgl. Prigge (2006): S. 66f; Kajüter et al. (2010): S. 459; Baetge, Hippel und Sommerhoff (2011): S. 368.

⁵⁸ Vgl. Rückle (1984): S. 59.

⁵⁹ Vgl. Peiffer (1974a): S. 164; Barth (2009): S. 28. Allgemein zu den Adressaten von Prognosen vgl. auch Nölte (2008): S. 33ff.

⁶⁰ Vgl. Busse von Colbe (1968a): S. 11; Schmalz (1978): S. 18.

⁶¹ Vgl. Busse von Colbe (1968a): S. 11; Peiffer (1974a): S. 164.

⁶² Vgl. Glöckle (1996): S. 11; Velte, Stiglbauer und Sepetauz (2011): S. 127.

⁶³ Vgl. Busse von Colbe (1968a): S. 13; Peiffer (1974a): S. 164.

⁶⁴ Vgl. Barth (2009): S. 29; Velte, Stiglbauer und Sepetauz (2011): S. 127.

⁶⁵ Vgl. Knauer und Wömpener (2011): S. 484.

⁶⁶ Vgl. Fink und Keck (2004): S. 1090.