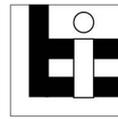


WESTFÄLISCHE
WILHELMS-UNIVERSITÄT
MÜNSTER



Lehrstuhl für
Betriebswirtschaftslehre,
insbesondere Controlling

Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Controlling
Prof. Dr. Wolfgang Berens
(<http://www.wiwi.uni-muenster.de/ctrl>)

Prognoseberichterstattung gemäß DRS 15

-

Eine empirische Analyse der Unternehmen des Prime Standard

Dipl.-Kfm. Thorsten Knauer
Dr. Andreas Wömpener

Arbeitspapier Nr. 11-1

Oktober 2009

Prognoseberichterstattung gemäß DRS 15 – Eine empirische Analyse der Unternehmen des Prime Standard

*Dipl.-Kfm. Thorsten Knauer, wissenschaftlicher Mitarbeiter,
Lehrstuhl für BWL, insbes. Controlling, Westfälische Wilhelms-Universität Münster*

*Dr. Andreas Wömpener, wissenschaftlicher Assistent,
Lehrstuhl für BWL, insbes. Controlling, Westfälische Wilhelms-Universität Münster*

I. Einleitung

Erwartungen über zukünftige Entwicklungen spielen für die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen Situation eine entscheidende Rolle. Als eine Erklärung konjunktureller Schwankungen wird beispielsweise in der Konjunkturtheorie die Erwartungsbildung bei unvollständigen Informationen angeführt.¹ In der Wirtschaft wird die Relevanz von Zukunftserwartungen vor allem am Aktienmarkt sichtbar. Die einschlägige Literatur begründet die Zahlungsbereitschaft von Kapitalmarktakteuren für am Aktienmarkt gehandelte Unternehmen vor allem mit investitionstheoretischen Kalkülen, wie etwa den Discounted Cashflow-Verfahren.² Börsenkurse reflektieren demnach die aggregierten Erwartungen des gesamten Marktes.³ Dazu müssen Investoren neben dem Diskontierungsfaktor ihre subjektiven Erwartungen über die zukünftigen finanziellen Rückflüsse des Unternehmens bilden. Diese Erwartungsbildung ist vor allem in Phasen hoher Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung sehr komplex.

Potenzielle Probleme, die aus einer subjektiven Erwartungsbildung resultieren können, zeigen sich in der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise. Doch nicht nur in allgemeinen Krisensituationen ergeben sich solche Phänomene. Im September 2007 führten vermutete Refinanzierungsschwierigkeiten der britischen Bank Northern Rock Plc zu einem massenhaften Abzug von Kundeneinlagen (Bank run), der erst durch eine Einlagengarantie des britischen Finanzministeriums gestoppt werden konnte.⁴ Auch im Industriesektor gibt es prominente Beispiele, bei denen mutmaßliche Liquiditätsengpässe dazu führten, dass Lieferanten nur noch bei Vorauszahlung lieferten, was die Liquiditätssituation der betroffenen Unternehmen tatsächlich negativ beeinträchtigte.⁵ Darüber hinaus wird der Kapitalzugang für Unternehmen durch die Erwartungen der Kapitalgeber erheblich beeinflusst. Daher ist es im Interesse der Unternehmen, durch Bereitstellung geeigneter Informationen im Rahmen der Unternehmenskommuni-

¹ Vgl. *Assenmacher*, Konjunkturtheorie, 8. Aufl. 1998, S. 301-309.

² Vgl. *Lee*, Accounting Horizons 1999 S. 413-425; *Perridon/Steiner*, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 14. Aufl. 2007, S. 209.

³ Vgl. *Kuhner/Maltry*, Unternehmensbewertung, 2006, S. 36.

⁴ Vgl. o. V., Frankfurter Allgemeine Zeitung 218/2007 S. 11.

⁵ Vgl. o. V., Frankfurter Allgemeine Zeitung 56/2009 S. 13.

kation bestehende Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Kapitalgebern zu reduzieren, um deren subjektive Erwartungsbildung zu optimieren.⁶

Traditionell als eines der bedeutendsten Instrumente der Unternehmenskommunikation und wichtigstes Medium der Investor Relations in Deutschland gilt der Geschäftsbericht mit Jahresabschluss und Lagebericht.⁷ Während der Jahresabschluss qua definitione vergangenheitsorientiert ist, bietet der Lagebericht bzw. Konzernlagebericht mit dem in § 289 Abs. 1 Satz 4 HGB bzw. § 315 Abs. 1 Satz 5 HGB kodifizierten und im Deutschen Rechnungslegungsstandard (DRS) 15 konkretisierten Prognosebericht kapitalmarktorientierten Unternehmen einen geeigneten Rahmen, den Berichtsadressaten zukunftsorientierte Informationen zur Verfügung zu stellen. Solche Informationen können den Berichtsadressaten helfen, eine fundierte Einschätzung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung vorzunehmen. Den Unternehmen ermöglicht der Lagebericht damit aber auch, auf die subjektive Erwartungsbildung von Investoren Einfluss zu nehmen.⁸ Es könnte insbesondere versucht werden, zu positive Erwartungen nach unten zu korrigieren, um negative Marktreaktionen bei Verfehlung der Markterwartungen zu vermeiden.⁹ Dieses Vorgehen ist in der angloamerikanischen Literatur unter dem Begriff *Expectations Management* bekannt.

Umfassende wissenschaftliche Untersuchungen zur Prognoseberichterstattung nach den Vorgaben des DRS 15 sind rar. Bestehende Studien beschränken sich auf die 30 Unternehmen des DAX, welcher weniger als 10,0 % der im Prime Standard gelisteten Unternehmen umfasst. Die Praxis der Prognoseberichterstattung der großen Mehrzahl der börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften ist folglich ungeklärt. Bis dato konnten daher Branchenunterschiede sowie Unterschiede zwischen den Börsenindizes nicht ermittelt werden. Primäres Ziel des vorliegenden Beitrages ist es daher, empirisch die Entwicklung der Prognoseberichterstattung seit Einführung des DRS 15 zu analysieren und Unterschiede zwischen Branchen sowie Indizes zu prüfen.

Inhaltlich ist für Kapitalgeber und auch Gesetzgeber sowie Standardsetter vor dem Hintergrund der derzeitigen Überarbeitung von DRS 15 besonders relevant,¹⁰ welche Unternehmen in ihren Prognoseberichten umfassende, präzise und über einen Prognosehorizont von einem Jahr hinausgehende Zukunftsinformationen bereitstellen bzw. bei welchen Unternehmen Ver-

⁶ Vgl. *Coller/Yohn*, Journal of Accounting Research 2/1997 S. 182; *Lennox/Park*, Journal of Accounting and Economics 2006 S. 440.

⁷ Vgl. *Kütting/Zwirner*, Steuern und Bilanzen 5/2003 S. 194; *Meckel/Fieseler/Hoffmann*, Die Zukunft des Geschäftsberichts, 2008, S. 3.

⁸ Vgl. *Matsumoto*, Accounting Review 2002 S. 483; *Baik/Jiang*, Journal of Accounting and Public Policy 2006 S. 533; *Cotter/Tuna/Wysocki*, Contemporary Accounting Research 2006 S. 596.

⁹ Vgl. statt vieler *Skinner/Sloan*, Review of Accounting Studies 2002 S. 299; *Bernhardt/Campello* Review of Finance 2007 S. 287; *Beyer*, Journal of Accounting and Economics 2008 S. 334.

¹⁰ Vgl. Pressemitteilung des DRSC vom 11.06.2009 (Quelle: www.drsc.de, Stand:18.09.2009).

besserungsbedarf besteht. Darüber hinaus ist für Kapitalgeber und Regulierer von Interesse, welche Prognoseberichte sich in der ex post Betrachtung als valide erweisen. Dazu wird die Prognosegüte als Gegenüberstellung von Planresultat und Istresultat ermittelt.

Im Weiteren werden zunächst die rechtlichen Rahmenbedingungen des deutschen Prognoseberichts sowie der Stand der Forschung kompakt zusammengefasst. Anschließend werden jene 1.094 manuell ausgewerteten Prognoseberichte der zu Beginn 2005 im Prime Standard gelisteten Unternehmen für den Zeitraum 2005 bis 2008 empirisch untersucht. Um zur Diskussion der Ausgestaltung der rechtlichen Rahmenbedingungen der Prognoseberichterstattung beizutragen, wird im Folgenden insbesondere analysiert, inwieweit die Unternehmen der verschiedenen DAX Segmente und Branchen die gesetzlichen Vorgaben eingehalten haben.

II. Prognoseberichterstattung in Deutschland

1. Entwicklung der gesetzlichen Anforderungen an den Prognosebericht

Mit der Umsetzung der 4., 7. und 8. EG-Richtlinie durch das Bilanzrichtliniengesetz (BiRiLiG) in deutsches Recht wurde der Lagebericht ab 1986 für alle deutschen Kapitalgesellschaften obligatorisch. Bis dahin bestand nur für Aktiengesellschaften gemäß § 160 Abs. 1 AktG 1965 die Vorschrift, „im Geschäftsbericht den Geschäftsverlauf und die Lage der Gesellschaft darzustellen“.¹¹ Neben der Erweiterung des Anwendungsbereichs des Lageberichts wurden mit dem BiRiLiG auch die inhaltlichen Anforderungen ausgebaut. Insbesondere beinhalteten die Vorschriften nach AktG 1965 keine Verpflichtung für eine zukunftsbezogene Berichterstattung.¹² Auch die herrschende Meinung legte die gesetzlichen Vorgaben statisch aus, weshalb der Lagebericht als „stichtagsbezogene Status-quo-Beschreibung“¹³ charakterisiert wurde. Mit dem BiRiLiG wurden Kapitalgesellschaften gemäß §§ 289 Abs. 2 Nr. 2 und 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB erstmals dazu angehalten, auf Basis des Wissensstands des Vorstands auch über die voraussichtliche Entwicklung zu berichten. Dieser als Prognosebericht bezeichnete Bestandteil des Lageberichts wurde trotz seiner Formulierung als Soll-Vorschrift von der herrschenden Meinung als Berichtspflicht interpretiert.¹⁴ *Selch* bemerkt treffend, dass „mit der Einfügung des Prognoseberichts die Forderung des Schrifttums nach einer prospektiven Berichterstattung erfüllt wurde.“¹⁵

¹¹ Für eine detaillierte Zusammenfassung zum Lagebericht im Aktiengesetz von 1965 vgl. *Selch*, Der Lagebericht, 2003, S. 9-11.

¹² Frühzeitig befürwortete z.B. *Moxter*, Bilanzlehre, 1974, S. 451-453 auch eine zukunftsbezogene Sichtweise.

¹³ Vgl. *Bretzke*, Die Wirtschaftsprüfung 1979 S. 338.

¹⁴ Vgl. *Kaiser*, Die Wirtschaftsprüfung 2005 S. 410.

¹⁵ *Selch*, Die Wirtschaftsprüfung 2000 S. 360.

Von den gesetzlichen Modifikationen des Lageberichts bis 2004 war der Prognosebericht allenfalls indirekt aufgrund seiner impliziten Verknüpfung mit dem Risikobericht betroffen, der durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) 1998 eingeführt wurde. Erst mit der Umsetzung der EU-Modernisierungsrichtlinie 2003/51/EG durch das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) und die Verabschiedung des Deutschen Rechnungslegung Standard 15 (DRS 15) wurde die Lageberichterstattung insgesamt und die zukunftsorientierte Berichterstattung im Speziellen neu strukturiert und erweitert.¹⁶ Infolge dieser „größten Reform des Lageberichts seit seiner erstmaligen Kodifizierung als eigenständiges Berichtsinstrument durch das BiRiLiG“¹⁷ ist nun gemäß § 289 Abs. 1 Satz 4 HGB „im Lagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben.“ Die Änderungen des Konzernlageberichts in § 315 HGB erfolgten analog. Damit stehen Chancen und Risiken gleichwertig in der Finanzberichterstattung.¹⁸ Im Hinblick auf die Breite und Tiefe der zukunftsorientierten Berichterstattung ist es nach dem Wortlaut des HGB nicht mehr ausreichend, auf diese Sachverhalte nur *einzu*gehen.¹⁹ Vielmehr erwartet der Gesetzgeber über die reine Darstellung hinausgehende Erläuterungen und die Angabe der den Prognosen zugrunde liegenden Prämissen. Damit sollen den Berichtsadressaten entscheidungsrelevante Informationen bereitgestellt und ex post Soll-Ist-Vergleiche ermöglicht werden.²⁰

Neben den gesetzlichen Auswirkungen hat der vom Deutschen Standardisierungsrat am 07.12.2004 verabschiedete und durch das BMJ veröffentlichte DRS 15 erheblich dazu beigetragen, die Anforderungen an den (Konzern-)Lagebericht inhaltlich und formal zu konkretisieren.²¹ Folglich ist auch für den Prognosebericht geregelt, welche Informationen obligatorisch (DRS 15.84-91) oder fakultativ (DRS 15.120-123) offenzulegen sind. Demnach haben Unternehmen vor dem Hintergrund der erwarteten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und erläutern. Konkret sollen z.B. Aussagen zur Geschäftspolitik, zu Absatzmärkten, Verfahren, neuen Produkten und zum Investitionsvolumen getroffen und zu einer Gesamtaussage verdichtet werden. Insbesondere sollen die Erwartungen zur Ertrags- und Finanzlage dargestellt werden. Als Prognosehorizont verlangt DRS 15 mindestens zwei Jahre ab Abschlussstichtag gerechnet. Den Anwendern wird darüber hin-

¹⁶ Zu den Aufstellungs- und Offenlegungspflichten vgl. *Coenenberg*, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl. 2000, S. 907-908.

¹⁷ *Kirsch/Scheele*, Die Wirtschaftsprüfung 2005 S. 1150-1151.

¹⁸ Vgl. *Kajüter*, Der Betrieb 2004 S. 202.

¹⁹ Vgl. weiterführend *Freidank/Steinmeyer*, Betriebs-Berater 2005 S. 2513-2514.

²⁰ Vgl. *Kaiser*, a.a.O. (Fn. 14) S. 410.

²¹ Formal bezieht sich DRS 15 allein auf den Konzernlagebericht. Eine Anwendung auf den Lagebericht gemäß § 289 HGB wird den Kapitalgesellschaften indes ausdrücklich empfohlen (DRS 15.5).

aus empfohlen, die Angaben anhand unterschiedlicher Kennzahlen zu quantifizieren, um den Berichtsadressaten eine differenzierte Einschätzung zu ermöglichen.

Vor dem Hintergrund der mit der Wirtschaftskrise verbundenen hohen Unsicherheit dürfte die Prognosefähigkeit vieler Unternehmen aktuell beeinträchtigt sein. Mit dem Ende März 2009 veröffentlichtem „Hinweis zum Prognosebericht gemäß DRS 15 – Lageberichterstattung“ interpretiert der Deutsche Standardisierungsrat (DSR) die gesetzlichen Anforderungen in der Krise und hält vorübergehend allgemeinere und weniger konkrete Trendaussagen, die im Einklang mit unternehmensinternen Vorhersagen stehen, für vertretbar.²² Ein vollständiger Verzicht auf den Prognosebericht ist gleichwohl nicht sachgerecht. Diese Erleichterungen sind für die vorliegende Analyse indes wenig bedeutsam, da der DSR den entsprechenden Hinweis erst nach Publikation der überwiegenden Zahl der Geschäftsberichte 2008 veröffentlicht hat.

Bei der Beurteilung der Aussagekraft der in deutschen Geschäftsberichten abgegebenen Prognosen müssen die Adressaten beachten, dass die Rechtsprechung und herrschende Meinung dem Lagebericht und somit auch dem Prognosebericht keinen Schutzcharakter nach § 823 Abs. 2 BGB zubilligt.²³ Damit besteht eine Haftung des Managements für abgegebene Prognose nur in Ausnahmefällen, was die Verlässlichkeit der Prognosen für die Adressaten beeinträchtigen könnte. Allerdings unterliegen auch die abgegebenen Prognosen der Prüfung des Abschlussprüfers und deren Richtigkeit wird explizit durch den Vorstand im Rahmen der Versicherung durch den gesetzlichen Vertreter bescheinigt.²⁴

Grundsätzlich gelten diese Regelungen für Unternehmen, die ihren Jahresabschluss und Lagebericht nach dem deutschen Handelsgesetzbuch erstellen. Zu beachten ist aber, dass die Vorgaben solange auch von denjenigen deutschen Unternehmen berücksichtigt werden müssen, die nach IFRS bilanzieren, bis ein vergleichbares Berichtsinstrument nach IFRS existiert, das den HGB-Lagebericht ersetzen kann.²⁵ Folglich fallen börsennotierte deutsche Aktiengesellschaften unverändert in den Anwenderkreis.

2. Stand der Forschung

Mehrere Studien konnten die Bedeutung zukunftsorientierter Berichte und den darin enthaltenen Prognosen für Anteilseigner und Gläubiger empirisch nachweisen.²⁶ Demnach ist der

²² Vgl. *DSR*, Hinweis zum Prognosebericht gemäß DRS 15 – Lageberichterstattung vom 27.03.2009, Tz. 3.

²³ Vgl. *Fleischer*, AG 2006 S. 8.

²⁴ Vgl. *Pellens/Nölte/Berger*, Finanz Betrieb 2007 S. 28.

²⁵ Vgl. *Fink/Keck*, Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 2005 S. 139. Die Diskussion um einen Management Commentary nach IFRS hat bisher keine Ergebnisse gebracht.

²⁶ Vgl. die umfassende Studie des American Institute of Certified Public Accountants, *AICPA*, Improving business reporting – A customer focus, 1994, S. 23; experimentell vgl. *Hirst/Koonce/Venkataraman*, Journal of Accounting Research 2007 S. 811.

Geschäftsbericht für private Investoren die zweitbedeutendste Informationsquelle und hat folglich einen direkten Einfluss auf deren Investitionsentscheidungen.²⁷ Daneben kommt Managementprognosen auch eine indirekte Wirkung zu. So zeigen u.a. *Cotter/Tuna/Wysocki* (2006), dass Managementprognosen Einfluss auf die Ertragsprognosen von Finanzanalysten haben.²⁸ Aufgrund deren Funktion als Informationsintermediäre²⁹ zwischen Unternehmen und Investoren besitzen die Prognoseinformationen damit auch indirekt eine hohe Relevanz für die Adressaten des Prognoseberichts. Dabei gilt es zu beachten, dass die Art der Managementprognose den Informationsgehalt für die Adressaten wesentlich beeinflusst.³⁰ Während qualitative Prognosen für das Management vergleichsweise einfach zu treffen und relativ verlässlich sind, ist die Aussagekraft indes eher gering.³¹ Umgekehrt sind quantitative Prognosen bei einer höheren Irrtumswahrscheinlichkeit meist aussagekräftiger. Dabei weisen Intervallprognosen den höchsten Informationsgehalt auf, da sie im Gegensatz zu Punktprognosen auch die erwartete Streuung der Prognose zeigen.³² Überraschenderweise konnte jedoch experimentell festgestellt werden, dass Investoren Punktprognosen ein größeres Vertrauen entgegenbringen als Intervallprognosen.³³

Die bestehenden Untersuchungen zum Prognosebericht deutscher Unternehmen lassen sich zeitlich aufgrund der beschriebenen gesetzlichen Veränderungen in drei Phasen einteilen. Bis zur gesetzlichen Regelung des Lageberichts im Handelsgesetzbuch ab 1986 (Phase 1) bestand keine Pflicht zur zukunftsorientierten Berichterstattung. Eine freiwillige Prognoseberichterstattung war den Unternehmen dennoch ungenommen. Die Untersuchungen zur freiwilligen Prognosepublizität deutscher Aktiengesellschaften belegen indes, dass diese nur in einem für Anteilhaber und/oder Gläubiger unzureichendem Maße genutzt wurde.³⁴ Beispielhaft stellt *Sorg* (1984) fest, dass 25% der von ihm betrachteten 253 Unternehmen keine zukunftsorientierten Aussagen treffen und die Informationsbedürfnisse der Adressaten in den anderen 75 % der Fälle vollkommen unzureichend erfüllt werden.³⁵

²⁷ Vgl. *Ernst/Gassen/Pellens*, in: von Rosen (Hrsg.), Studien des Deutschen Aktieninstituts, 2005, S. 21.

²⁸ Vgl. *Cotter/Tuna/Wysocki*, a.a.O. (Fn. 8) S. 621; *Matsumoto*, a.a.O. (Fn. 8) S. 483.

²⁹ Vgl. ausführlich zur Bedeutung der Analysten für den Kapitalmarkt *Friedrich*, Die Rolle von Analysten bei der Bewertung von Unternehmen am Kapitalmarkt, 2007.

³⁰ Vgl. *Buchheim/Knorr*, Die Wirtschaftsprüfung 2006 S. 422.

³¹ Vgl. *Baetge/Kirsch/Thiele*, Bilanzen, 9. Aufl. 2007, S. 805.

³² Vgl. *Wolz*, Betrieb und Wirtschaft 2004 S. 110.

³³ Vgl. *Hirst/Koonce/Miller*, Journal of Accounting Research 1999 S. 120.

³⁴ Vgl. *Busse von Colbe*, in: FS Käfer, 1968, S. 102-118; *Wasser*, Bestimmungsfaktoren freiwilliger Unternehmenspublizität, 1976, S. 60; *Bauchowitz*, Die Lageberichtspublizität der deutschen Aktiengesellschaft, 1979, S. 170-174; *Sorg*, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 1984 S. 1048-1049; *Sorg*, Die Wirtschaftsprüfung 1988 S. 387-389.

³⁵ Vgl. *Sorg*, a.a.O. (Fn. 34), S. 1049.

Im Zeitraum von der Einführung einer für Kapitalgesellschaften obligatorischen Lageberichterstattung im Jahr 1986 bis zur grundlegenden Überarbeitung durch das BilReG im Jahr 2004 (Phase 2) verbesserte sich das negative Bild der Prognoseberichterstattung nur bedingt.³⁶ So stellt *Krumbolz* (1994) zusammenfassend fest, dass „die untersuchten Prognoseberichte [...] den Lageberichtsadressaten kaum bei ihren Dispositionen in Bezug auf die lageberichterstattenden Unternehmen dienen“.³⁷ Ebenso zeigt die inhaltsanalytische Untersuchung der 500 größten börsennotierten Kapitalgesellschaften im Rahmen des Wettbewerbs „Der beste Geschäftsbericht“ deutliche Qualitätsdefizite der Prognoseberichterstattung.³⁸ Gleiches gilt für die Prognosepublizität der GmbH.³⁹ Folglich beurteilt *Ballwieser* (1997) seine Untersuchungsergebnisse für den DAX 30 treffend als erneute Bestätigung der „schlechten Erfahrungen mit der Lageberichterstattung“.⁴⁰

Jene Studien, die den Prognosebericht nach Inkrafttreten des BilReG betrachten, werden der dritten Phase zugeordnet. Bisher existieren vier Untersuchungen, die sich sämtlich auf die 30 Unternehmen des DAX beschränken.⁴¹ Dabei ist zwar eine weitere Verbesserung im Zeitablauf zu beobachten, wobei die Informationsbedürfnisse der Berichtsadressaten allerdings auch nach den jüngsten Änderungen des Regelwerks immer noch unzureichend erfüllt werden. Infolge der Wirtschaftskrise und der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung hat sich die Aussagekraft der Prognoseberichterstattung in den Geschäftsberichten 2008 sogar verschlechtert.⁴² *Schmidt/Wulbrand* (2007) konstatieren, dass „der mit dem BilReG angestrebte Soll-Ist-Vergleich auf Basis der untersuchten Lageberichte [...] nur bedingt möglich sein wird.“⁴³ Damit ist der Nutzen der Prognoseberichterstattung für die Berichtsadressaten weiterhin eingeschränkt.⁴⁴ Die vorhandenen Untersuchungen widmen sich vor allem der Fragestellung, wie die Prognoseberichterstattung für die Adressaten zu verbessern ist.⁴⁵ Die vorliegende Untersuchung lehnt sich an die Analysemethoden vorheriger Studien an, um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten. Über die publizierten Ergebnisse hinaus ermöglicht die deut-

³⁶ Vgl. *Schildbach/Beermann/Feldhoff*, Betriebs-Berater 1990; *Paschen*, Der Betrieb 1992; *Krumbholz*, Die Qualität publizierter Lageberichte 1994; *Sorg*, a.a.O. (Fn. 34); *Ballwieser*, in: Fischer/Hömberg (Hrsg.), Jahresabschluss und Jahresabschlussprüfung, 1997; *Baetge/Armeloh/Schulze*, Deutsches Steuerrecht 1997; *Pechtl*, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 2000; *Küting/Heiden*, Steuern und Bilanzen 2002. Einige der Studien untersuchen den Prognosebericht im Rahmen der Analyse des gesamten Lageberichts.

³⁷ *Krumbholz*, a.a.O. (Fn. 36), S. 266.

³⁸ Vgl. *Baetge/Armeloh/Schulze*, a.a.O. (Fn. 36), S. 214.

³⁹ Vgl. *Schildbach/Beermann/Feldhoff*, Betriebs-Berater 1990 S. 2300; *Paschen*, Der Betrieb 1992 S. 52.

⁴⁰ *Ballwieser*, a.a.O. (Fn. 36), S. 182.

⁴¹ Vgl. *Pellens/Nölte/Berger*, a.a.O. (Fn. 24); *Schmidt/Wulbrand*, Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 2007; *Quick/Reus*, Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 2009; *Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller*, Der Betrieb 2009.

⁴² Vgl. *Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller*, a.a.O. (Fn. 41), S. 1305.

⁴³ *Schmidt/Wulbrandt*, a.a.O. (Fn. 41), S. 425.

⁴⁴ Vgl. *Quick/Reus*, a.a.O. (Fn. 41), S. 32.

⁴⁵ Vgl. *Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller*, a.a.O. (Fn. 41), S. 1306.

lich umfangreichere Datengrundlage jedoch auch Vergleiche zwischen unterschiedlichen Branchen und Indizes.

III. Empirische Untersuchung

1. Untersuchungsdesign

Datengrundlage der vorliegenden empirischen Untersuchung sind die Prognoseberichte der Jahre 2005 bis 2008 der zum Stichtag 01.01.2005 im Prime Standard notierten 350 Unternehmen. Dabei sind im Hinblick auf die Zielsetzung dieser Untersuchung einige Besonderheiten zu beachten. So werden bei vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahren die Geschäftsberichte dem Jahr zugeordnet, in denen sie beginnen. Damit wird gewährleistet, dass allein Geschäftsberichte untersucht werden, für die die ab dem 01.01.2005 geltenden Vorschriften nach BilReG einschlägig sind. Bei 39 der 350 im Prime Standard gelisteten Unternehmen handelt es sich um ausländische Gesellschaften.⁴⁶ Da diese nicht den Lageberichtsanforderungen nach HGB bzw. DRS 15 unterliegen, werden sie aus der Grundgesamtheit ausgeschlossen. Ferner werden jene 25 Unternehmen nicht im Datensatz berücksichtigt, die nach Fusionen oder Insolvenzen nicht mehr gelistet sind. Für die verbleibenden 286 deutschen Aktiengesellschaften wurden die Geschäftsberichte der Geschäftsjahre 2005 bis 2008 manuell ausgewertet, was einer Vollerhebung gleichkommt.⁴⁷ Tabelle 1 gibt einen Überblick über die Stichprobe der Untersuchung. Damit liegt dieser Studie eine weitaus umfangreichere Datenbasis als den bisher nach BilReG und Einführung des DRS 15 durchgeführten Untersuchungen zugrunde, womit Branchen- und Indexvergleiche möglich werden. Die Studie folgt dabei der Branchensystematisierung der Deutsche Börse AG, so dass die Unternehmen neun sogenannten Supersektoren zugeordnet werden.⁴⁸ Die meisten Unternehmen entfallen auf die Branchen Information Technology (25,4%) sowie Industrials (24,4%), während die Supersektoren Telecommunications (2,2%) und Utilities (1,0%) von wenigen Unternehmen repräsentiert werden. Die Indexzugehörigkeit wurde für jedes Geschäftsjahresende auf Basis der Informationen der Deutsche Börse AG ermittelt. Es zeigen sich nur leichte Verschiebungen im Zeitablauf (vgl. Tabelle 1).

⁴⁶ Von den 39 ausländischen Unternehmen stammen je eins aus Frankreich, Großbritannien, Irland und Luxemburg, fünf aus der Schweiz, sechs aus den USA und je acht aus Israel, Österreich und den Niederlanden.

⁴⁷ Für das Geschäftsjahr 2005 (2006; 2007) waren lediglich 2 (1; 1) Geschäftsberichte nicht verfügbar.

⁴⁸ Vgl. *Deutsche Börse*, Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, 2009, S. 44-47 (Quelle: www.deutsche-boerse.com, Stand:24.09.2009).

	2005	2006	2007	2008	Gesamt	
Gesamt	284	285	285	240	1.094	100,0%
DAX	30	30	30	27	117	10,7%
MDAX	42	39	39	34	154	14,1%
TecDAX	21	21	19	19	80	7,3%
SDAX	42	37	31	28	138	12,6%
Sonstige	149	158	166	132	605	55,3%

Tabelle 1: Stichprobe der Untersuchung nach Indizes

Die insgesamt 1.094 ausgewählten Prognoseberichte wurden von zwei Kodierern vollständig erfasst und inhaltsanalytisch ausgewertet. Die stichprobenartige Überprüfung der Reliabilität ergab eine zufriedenstellende Intracoder-Reliabilität nach *Holsti* von 91,5%.⁴⁹

2. Ergebnisse der Untersuchung

a) Umfang des Prognoseberichts

Das durchschnittliche Unternehmen verwendet 99,1 Zeilen auf den Prognosebericht (vgl. Tabelle 2). Im Zeitablauf ist zu beobachten, dass die Prognoseberichterstattung in den vergangenen Jahren ausgeweitet worden ist. Dies kann als Indiz dafür betrachtet werden, dass die Unternehmen die große Bedeutung zukunftsbezogener Informationen aus Sicht der Kapitalgeber erkannt haben und auch die gesetzlichen Änderungen Wirkung entfalten. Auch die während der Wirtschafts- und Finanzkrise erstellten Prognoseberichte für die Geschäftsberichte 2008 zeigen nur eine zu vernachlässigende Einschränkung des Umfangs der Prognoseberichterstattung. Deutliche Unterschiede ergeben zwischen den verschiedenen Gruppen des Prime Standard. So nimmt der durchschnittliche Prognosebericht der großen im DAX gelisteten Publikumsgesellschaften fast dreimal soviel Raum ein wie der Prognosebericht der Sonstigen Unternehmen. Im Zeitablauf bestätigt sich die von *Ruhwedel et al.* (2009) für die Unternehmen des DAX festgestellte Ausweitung der zukunftsorientierten Berichterstattung.⁵⁰ Interessanterweise weiten allerdings die Unternehmen des DAX ihre bereits sehr umfangreiche Prognoseberichterstattung deutlich stärker aus als alle anderen untersuchten Unternehmen, obwohl gerade für die nicht in einem Index gelisteten und daher eher wenig beachteten Unternehmen den Geschäftsbericht als Medium der Unternehmenskommunikation nutzen könnten.

Ebenso bestehen zwischen den Branchen deutliche Unterschiede im Prognoseumfang. Während beispielsweise die Unternehmen der Branchen Basic Materials, Utilities sowie die Finanzdienstleister (FIRE) ihren bereits in den Geschäftsberichten 2005 umfangreichen Prognose-

⁴⁹ Vgl. *Holsti*, Content analysis for the social sciences and humanities, 1969, S. 140.

⁵⁰ Vgl. *Ruhwedel/Sellhorn/Lerchenmüller*, a.a.O. (Fn. 41), S. 1308.

sebericht weiter ausgebaut haben, zeigen die Unternehmen im Bereich Pharma & Healthcare keine Fortschritte. Für diese Branche ist diese Entwicklung indes besonders bedenklich, da die Ergebnisse gerade dieser Branche durch eine relativ große Unsicherheit gekennzeichnet und zukünftige Erfolge aus Forschung & Entwicklung für Investoren besonders schwer zu erschließen sind. Dieses gilt in einem etwas geringeren Maße ebenso für die Unternehmen aus dem IT-Sektor, die zwar ihre Berichterstattung ausgeweitet haben, indes im Mittel unverändert den kürzesten Prognosebericht erstellen.

		2005		2006		2007		2008		Gesamt		
		Ø	Median	Ø	Median	Ø	Median	Ø	Median	Ø	Median	StAbw.
Gesamt		87,5	60,0	99,2	70,0	106,3	80,0	104,1	75,0	99,1	72,0	90,8
nach Indizes	DAX	160,9	143,0	189,3	199,0	200,0	181,0	217,9	172,0	191,4	171,0	113,5
	MDAX	129,3	110,0	153,3	108,0	173,2	156,0	147,0	123,0	150,4	121,0	104,0
	TecDAX	110,0	87,0	113,2	81,0	115,1	98,0	117,4	85,0	113,8	89,0	92,2
	SDAX	95,3	74,0	95,8	83,0	99,4	85,0	103,5	99,0	98,0	80,0	74,2
	Sonstige	55,5	40,0	67,8	46,0	73,9	56,0	67,7	50,0	66,4	48,0	62,7
nach Branchen	Basic Materials	155,8	145,0	192,1	170,0	216,9	196,0	229,7	111,0	197,9	151,0	165,7
	Consumer Goods	90,5	79,0	94,4	69,0	107,1	86,0	104,0	90,0	98,7	78,0	80,2
	Consumer Services	65,5	47,0	77,4	60,0	84,3	63,0	89,6	64,0	78,7	54,0	68,4
	FIRE	108,5	75,0	142,6	109,0	136,7	100,0	155,4	101,0	135,6	98,0	127,3
	Industrials	104,7	70,0	117,3	84,0	124,6	103,0	107,7	88,0	113,8	90,0	88,6
	IT	62,0	43,0	70,2	46,0	78,2	65,0	73,1	54,0	70,8	51,0	56,5
	Pharma & Healthcare	83,7	58,0	81,4	65,0	80,5	55,0	78,2	45,0	81,0	59,0	75,9
	Telecommunications	67,0	58,0	91,8	89,0	100,8	78,0	93,8	68,0	88,4	74,0	66,6
	Utilities	159,3	150,0	183,3	170,0	219,3	228,0	230,0	230,0	195,1	170,0	74,8

**Tabelle 2: Umfang des Prognoseberichts nach Indizes und Branchen
von 2005 bis 2008 (in Zeilen)**

Für die Adressaten ist allerdings nicht nur der Umfang der Prognoseberichterstattung bedeutsam. Daneben bestimmt die Intensität der Berichterstattung den Nutzen der dargelegten Informationen. Aus Sicht der Berichtsadressaten ist der gestiegene Umfang der Berichterstattung daher nur zufriedenstellend, sofern dieser mit detaillierteren Angaben einhergeht. Tabelle 3 lässt vermuten, dass dies nicht der Fall ist, da sich die durchschnittliche Anzahl der prognostizierten Kennzahlen im Zeitablauf nur wenig verändert hat. Besonders problematisch erscheint die drastisch rückläufige Angabe von ex post überprüfbar Kennzahlen in den Geschäftsberichten 2008, da vor allem in Zeiten hoher Unsicherheit die Angaben für die Adressaten wertvoll für die Erwartungsbildung sein können. Dabei schneiden auch die Unternehmen des DAX und MDAX unerwartet schlecht ab. Ferner stützt die Analyse der prognostizierten Kennzahlen die Aussage, dass vor allem die nicht in einem Index notierten Unternehmen nur unzureichend berichten. Fortschritte in den Prognoseberichten 2005 bis 2007 wurden

im letzten Geschäftsbericht zunichte gemacht gemacht. In 91,4 % der Fälle wird jedoch mindestens eine Kennzahl berichtet.

Ein uneinheitliches Bild ergibt die Analyse der Branchen. Einzelne Branchen wie Basic Materials, Utilities oder die Finanzdienstleister legen nicht nur überdurchschnittlich umfangreiche, sondern ebenso detaillierte Prognoseberichte vor, wenngleich vor allem die kapitalmarktabhängigen Finanzdienstleister in den letzten beiden Jahren die Anzahl der Kennzahlen stark eingeschränkt haben. Für die Unternehmen der IT-Branche zeigt sich dagegen ein deutlicher Nachholbedarf. Trotz einer Ausweitung des Berichtsumfangs hat die Anzahl der prognostizierten Kennzahlen kaum zugenommen. Eine derartige Entwicklung des Prognoseberichts dürfte für eine Objektivierung der Erwartungsbildung auf Seiten der Berichtsadressaten eher kontraproduktiv und wenig hilfreich sein. Eine ähnliche Entwicklung ist bei den Unternehmen der Branche Pharma & Healthcare zu beobachten.

		2005		2006		2007		2008		Gesamt		
		Ø	Median	Ø	Median	Ø	Median	Ø	Median	Ø	Median	StAbw.
Gesamt		5,1	3,0	5,6	3,0	5,5	4,0	4,0	3,0	5,1	3,0	5,3
nach Indizes	DAX	10,0	9,0	11,8	12,0	10,4	9,0	8,1	5,0	10,1	9,0	6,9
	MDAX	9,0	7,0	9,8	9,0	10,2	8,0	6,1	4,0	8,9	8,0	6,7
	TecDAX	4,0	4,0	4,6	4,0	4,1	4,0	3,5	3,0	4,1	4,0	2,8
	SDAX	6,8	5,0	5,9	5,0	6,2	5,0	3,3	2,0	5,7	4,0	5,3
	Sonstige	2,8	2,0	3,4	2,0	3,5	3,0	2,9	2,0	3,2	2,0	3,2
nach Branchen	Basic Materials	11,4	7,0	9,9	9,0	10,8	9,0	8,9	7,0	10,3	8,0	8,3
	Consumer Goods	6,1	5,0	7,2	5,0	7,1	5,0	3,6	4,0	6,1	4,0	6,1
	Consumer Services	3,0	2,0	3,1	2,0	3,8	2,0	2,8	2,0	3,2	2,0	2,7
	FIRE	7,7	7,0	9,0	8,0	7,2	5,0	6,2	4,0	7,5	6,0	6,9
	Industrials	6,2	4,0	7,2	5,0	6,9	5,0	4,2	3,0	6,2	4,0	5,9
	IT	3,0	2,0	3,1	2,0	3,2	2,0	2,8	2,0	3,0	2,0	2,6
	Pharma & Healthcare	4,4	4,0	4,5	3,0	4,6	4,0	3,4	3,0	4,3	3,0	3,7
	Telecommunications	4,5	3,0	3,7	4,0	3,7	4,0	3,7	4,0	3,9	4,0	2,8
	Utilities	10,7	10,0	11,3	9,0	8,7	6,0	13,0	13,0	10,7	9,0	6,4

Tabelle 3: Anzahl prognostizierter Kennzahlen nach Indizes und Branchen von 2005 bis 2008

b) Präzision des Prognoseberichts

Empirische Untersuchungen unter Wirtschaftsprüfern und Finanzanalysten haben gezeigt, dass diese Umsatzprognosen und Ergebnisprognosen die größte Bedeutung beimessen.⁵¹ Daher wird der Informationsgehalt dieser Voraussagen im Rahmen der vorliegenden Untersuchung besonders beachtet. Für die Berichtsadressaten ist insbesondere die Frage bedeutsam, wie präzise die Prognosen formuliert sind. Dabei wird zwischen rein qualitativen, komparativen, Intervallprognosen und Punktprognosen differenziert.⁵² In der vorliegenden Untersu-

⁵¹ Vgl. Baetge/Armeloh/Schulze, a.a.O. (Fn. 36), S. 215.

⁵² Vgl. ähnlich Schmid/Wulbrand, a.a.O. (Fn. 41), S. 422.

chung werden Intervallprognosen noch weiter differenziert. Um beispielsweise die geringe Genauigkeit von Aussagen wie der Ertragsprognose der Merck Gruppe zu berücksichtigen („Beim Operativen Ergebnis erwartet das Unternehmen eine Wachstumsrate im zweistelligen Bereich“⁵³), werde solche Formulierungen als vages Intervall bezeichnet. Konkrete Intervalle liegen nur dann vor, wenn ein Unternehmen explizit eine Ober- und Untergrenze nennt. Die Untersuchungsergebnisse zeigen, dass ca. die Hälfte der Unternehmen eine quantifizierte Umsatzprognose für das kommende Geschäftsjahr abgibt und die andere Hälfte entweder keine Angaben zum erwarteten Umsatz macht oder diese nur als qualitative Prognose formuliert (vgl. Tabelle 4). Der bis einschließlich der Geschäftsberichte 2007 erkennbare Trend zu einer präziseren Umsatzprognose wurde durch die Krisensituation gebrochen, weshalb die Unternehmen im Prognosebericht 2008 entweder ungenauere Angaben bereitstellen oder vielfach ganz auf eine Umsatzprognose verzichten. Der Vergleich zwischen den Indizes ergibt, dass Unternehmen, die nicht in einem der vier Indizes notiert sind, am wenigsten dazu neigen, (quantifizierte) Prognosen zu publizieren. Bei den Branchen zeigen die Unternehmen des Sektors Pharma & Healthcare die höchste Präzision der Umsatzprognose, was vor dem Hintergrund der relativen Konjunkturunabhängigkeit plausibel erscheint. Der hohe Anteil fehlender Angaben für die Finanzdienstleister ist aufgrund der geringen Aussagekraft dieser Kennzahl leicht nachzuvollziehen und als unkritisch zu beurteilen.

Umsatzprognose		Punkt	Intervall	vages Intervall	komparativ	qualitativ	keine Angabe
Gesamt		16,5%	11,2%	11,2%	29,1%	3,9%	28,2%
nach Jahren	2005	21,1%	10,2%	10,9%	28,5%	3,2%	26,1%
	2006	17,5%	13,0%	13,7%	26,3%	4,2%	25,3%
	2007	17,9%	11,9%	14,4%	24,2%	6,0%	25,6%
	2008	8,3%	9,2%	4,6%	38,8%	2,1%	37,1%
nach Indizes	DAX	15,4%	8,5%	12,8%	32,5%	1,7%	29,1%
	MDAX	16,9%	14,3%	8,4%	38,3%	1,9%	20,1%
	TecDAX	13,8%	23,8%	10,0%	17,5%	6,3%	28,8%
	SDAX	27,5%	13,8%	8,7%	22,5%	1,4%	26,1%
	Sonstige	14,5%	8,6%	12,2%	29,1%	5,1%	30,4%
nach Branchen	Basic Materials	18,4%	8,8%	15,8%	37,7%	5,3%	14,0%
	Consumer Goods	9,3%	7,0%	11,6%	53,5%	4,7%	14,0%
	Consumer Services	8,7%	9,5%	15,1%	28,6%	0,0%	38,1%
	FIRE	3,9%	7,8%	0,0%	16,5%	0,0%	71,8%
	Industrials	22,5%	14,2%	9,7%	30,7%	3,0%	19,9%
	IT	14,0%	11,9%	14,7%	26,6%	5,4%	27,3%
	Pharma & Healthcare	27,3%	12,5%	7,8%	28,1%	7,8%	16,4%
	Telecommunications	16,7%	8,3%	12,5%	12,5%	4,2%	45,8%
	Utilities	27,3%	0,0%	0,0%	36,4%	9,1%	27,3%

Tabelle 4: Verteilung der Prognosearten der Umsatzprognosen nach Jahren, Indizes und Branchen

⁵³ Geschäftsbericht 2007 der Merck Gruppe, S. 70.

Auch die Häufigkeitsverteilung der Ergebnisprognosen für das kommende Geschäftsjahr ist bis 2007 stabil (vgl. Tabelle 5).⁵⁴ In den Geschäftsberichten 2008 geben indes nur noch 27,1 % der Unternehmen quantifizierte Ergebnisprognosen ab, während 36,7 % auf eine Angabe verzichten. Im Vergleich der Indizes fällt erneut das unterdurchschnittliche Publizitätsverhalten der Sonstigen Unternehmen auf. Aufschlussreich ist ferner der Vergleich der Präzision der Ergebnisprognose zur Umsatzprognose. Es zeigt sich, dass die Unternehmen dazu tendieren, im Vergleich zu Umsatzprognosen weniger exakte Ergebnisprognosen abzugeben, allerdings auch seltener auf eine Prognose ganz verzichten. Dieses Verhalten ist vor dem Hintergrund empirisch beobachteter stark negativer Marktreaktionen bei Verfehlung der Vorhersagen verständlich,⁵⁵ da der Umsatz besser abschätzbar sein dürfte als das Ergebnis.

Ergebnisprognose		Punkt	Intervall	vages Intervall	komparativ	qualitativ	keine Angabe
Gesamt		12,9%	14,4%	7,8%	33,9%	8,5%	22,5%
nach Jahren	2005	14,1%	10,9%	9,2%	38,0%	9,9%	18,0%
	2006	16,1%	17,9%	6,0%	33,3%	7,7%	18,9%
	2007	14,0%	16,5%	7,4%	32,6%	10,9%	18,6%
	2008	6,3%	12,1%	8,8%	31,3%	5,0%	36,7%
nach Indizes	DAX	11,1%	23,9%	4,3%	43,6%	5,1%	12,0%
	MDAX	16,9%	16,2%	7,1%	40,9%	8,4%	10,4%
	TecDAX	12,5%	20,0%	7,5%	22,5%	7,5%	30,0%
	SDAX	19,6%	13,0%	8,0%	37,0%	5,1%	17,4%
	Sonstige	10,7%	11,7%	8,6%	31,1%	10,1%	27,8%
nach Branchen	Basic Materials	4,7%	4,7%	11,6%	58,1%	9,3%	11,6%
	Consumer Goods	12,3%	11,4%	2,6%	48,2%	10,5%	14,9%
	Consumer Services	6,3%	12,7%	8,7%	35,7%	7,1%	29,4%
	FIRE	13,6%	26,2%	4,9%	26,2%	2,9%	26,2%
	Industrials	14,2%	15,4%	6,7%	34,5%	9,0%	20,2%
	IT	12,9%	13,3%	9,7%	27,7%	10,1%	26,3%
	Pharma & Healthcare	16,4%	9,4%	9,4%	33,6%	7,8%	23,4%
	Telecommunications	20,8%	29,2%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
	Utilities	27,3%	27,3%	9,1%	36,4%	0,0%	0,0%

Tabelle 5: Verteilung der Prognosearten der Ergebnisprognosen nach Jahren, Indizes und Branchen

Der Vergleich der von den einzelnen Unternehmen abgegeben Umsatz- und Ergebnisprognosen (vgl. Tabelle 6) bestätigt diese Vermutung zunächst. Während die Hälfte der Unternehmen für Ergebnisprognose und Umsatzprognose jeweils die gleiche Prognoseart wählt, geben 26,9 % der Unternehmen eine exaktere Umsatzprognose ab. Dieses Verhalten der Unternehmen ist gut nachvollziehbar. Es überrascht indes, dass es auch einen hohen Anteil von Unter-

⁵⁴ In einigen Fällen geben Unternehmen verschiedene Ergebnisprognosen z.B. für die verschiedenen Segmente ab. In diesen Fällen wurde diejenige Kennzahl ausgewählt, die am besten die Unternehmensperspektive aus Sicht der Kapitalgeber repräsentiert. Hinsichtlich der prognostizierten Ergebnisgrößen stellt das EBIT die am häufigsten angegebene Kennzahl dar (35,6 %). Als weitere oft genutzte Größen werden das nicht näher spezifizierte Ergebnis (14,6 %), der Jahresüberschuss (12,7 %) sowie das Ergebnis vor Steuern (9,9 %) genannt.

⁵⁵ Vgl. *Skinner/Sloan*, a.a.O. (Fn. 9), S. 299; *Bartov/Givoly/Hayn*, *Journal of Accounting and Economics* 2002 S. 173.

nehmen gibt, die trotz des höheren Unsicherheitsgrads eine präzisere Ergebnis- als Umsatzprognose abgeben. Der Anteil dieser Unternehmen nimmt im Zeitablauf jedoch beruhigenderweise kontinuierlich ab.

	2005	2006	2007	2008	Gesamt
Umsatz exakter	28,5%	26,3%	27,0%	25,4%	26,9%
identisch	45,1%	47,4%	49,8%	52,9%	48,6%
Ergebnis exakter	26,4%	26,3%	23,2%	21,7%	24,5%

Tabelle 6: Umsatzprognosen vs. Ergebnisprognosen von 2005 bis 2008

Neben der Art der Prognose bestimmt der Bezugszeitraum einer zukunftsorientierten Aussage den Informationsgehalt für den Berichtsadressaten. Ein Prognosezeitraum von unter einem Jahr wird für die Kapitalanleger als unzureichend angesehen, weshalb DRS 15.87 im Einklang mit der Literaturmeinung einen Prognosehorizont von mindestens zwei Jahren verlangt.⁵⁶ Die Untersuchungsergebnisse belegen hingegen, dass auch nach Inkrafttreten des BilReG in der Gesamtbetrachtung etwa die Hälfte der Unternehmen dieser Pflicht nicht nachkommt und damit diese Möglichkeit der Einflussnahme auf die Erwartungsbildung der Adressaten nur unzureichend nutzt (vgl. Abbildung 1). Ein positiver Trend innerhalb der letzten Jahre ist jedoch zu beobachten, der interessanterweise trotz der hohen Unsicherheiten in der Krise auch für die Geschäftsberichte 2008 bescheinigt werden kann. Eine weitere Verbesserung ist dennoch nicht nur aus Sicht der Adressaten, sondern auch mit Blick auf die gesetzlichen Anforderungen unerlässlich. Die indexbezogene Auswertung des Prognosehorizonts macht vor allem ein Optimierungspotential bei den nicht in einem Index notierten Unternehmen des Prime Standard sichtbar. Während besonders die Unternehmen des DAX sowie MDAX – trotz einer rückläufigen Tendenz in den Geschäftsberichten 2008 – zukunftsorientierte Aussagen über einen Prognosezeitraum von einem Jahr hinaus tätigen, fehlen diese Angaben bei mehr als der Hälfte der Sonstigen Unternehmen. Die Auswertung der Branchen ergibt, dass die Finanzdienstleister auch in der Krise die Möglichkeit zur Bildung von längerfristigen Erwartungen der Adressaten am intensivsten nutzen (67,0 %), während lediglich 45,7% der Unternehmen aus dem Sektor IT die Vorgaben des Standardsetters beachten.

⁵⁶ Vgl. Baetge/Fischer/Paskert, Der Lagebericht, 1989, S. 43; Sorg, Betriebs-Berater 1994 S. 1966.

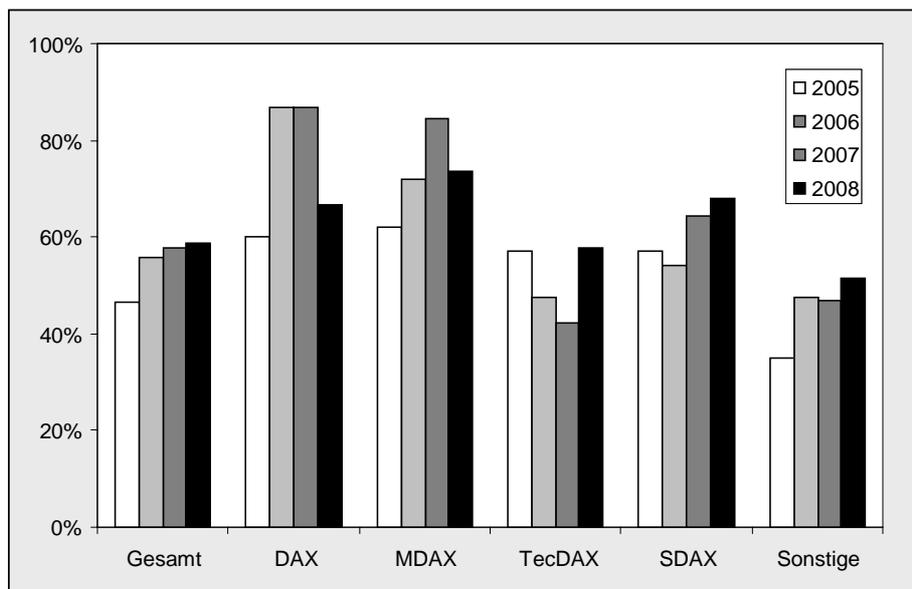


Abbildung 1: Anteil der Unternehmen mit Prognosehorizont > 1 Jahr nach Jahren und Indizes

c) Treffgenauigkeit des Prognoseberichts

In der Retrospektive kann mithilfe von Soll-Ist-Vergleichen geprüft werden, inwieweit die vom Management abgegebenen Prognosen eingehalten wurden. Dabei sind eine positive (Prognoseübererfüllung) und negative (Prognoseverfehlung) Abweichung sowie die Erfüllung der Vorhersagen möglich. Aufgrund der bereits erwähnten meist starken Negativreaktionen bei der Prognoseverfehlung ist es denkbar, dass bewusst pessimistische Prognosen abgegeben werden, die einfacher eingehalten oder übertroffen werden können. Allerdings könnte bei zu geringen im Sinne von unrealistischen Prognosen die Glaubwürdigkeit des Managements leiden,⁵⁷ weshalb die Möglichkeit zum Expectations Management hierdurch eingeschränkt werden könnte. Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung werden daher den in den Geschäftsberichten der Jahre 2005 bis 2007 für das Folgejahr abgegebenen Umsatz- bzw. Ergebnisprognosen die tatsächlich realisierten Werte aus dem folgenden Jahresabschluss gegenübergestellt.⁵⁸ Im Falle von Punktprognosen wird analog zu der Untersuchung von *Pellens/Nölte/Berger* eine Abweichung von maximal +/- 5% toleriert und die Prognose in solchen Fällen als erfüllt betrachtet. Bei Intervallprognosen wurde eine Abweichung oberhalb (unterhalb) der oberen (unteren) Intervallgrenze als übertroffen (verfehlt) gewertet. Die anderen Prognosearten wurden anhand ihrer immanenten Logik beurteilt, wobei sich nicht bestimmbare Ergebnisse vor allem bei qualitativen bzw. fehlenden Prognosen ergaben.

Bei risikoneutralen und rationalen Prognosen ist zu erwarten, dass Prognosen gleich oft übertroffen und verfehlt werden. Die Untersuchung der Prognosegüte zeigt sowohl für die Um-

⁵⁷ Vgl. *Pellens/Nölte/Berger*, a.a.O. (Fn. 24), S. 27.

⁵⁸ Die Prognosegüte der in den Geschäftsberichten 2008 für das Geschäftsjahr 2009 abgegebenen Prognosen kann erst im Kalenderjahr 2010 mit der Veröffentlichung der Geschäftsberichte 2009 überprüft werden.

satzprognose (vgl. Abbildung 2) als auch für die Ergebnisprognose (vgl. Abbildung 3), dass die deutliche Mehrheit der Prognosen erfüllt wird. Der Vergleich des Anteils der übertroffenen und verfehlten Voraussagen ergibt indes für beide Kennzahlen, dass der Anteil der verfehlten Prognosen leicht überwiegt. Vor dem Hintergrund der zuvor diskutierten Problematik verfehlter Markterwartungen ist dies verwunderlich und vor allem durch den von den meisten Akteuren nicht erwarteten wirtschaftlichen Abschwung im Jahr 2008 zu begründen.

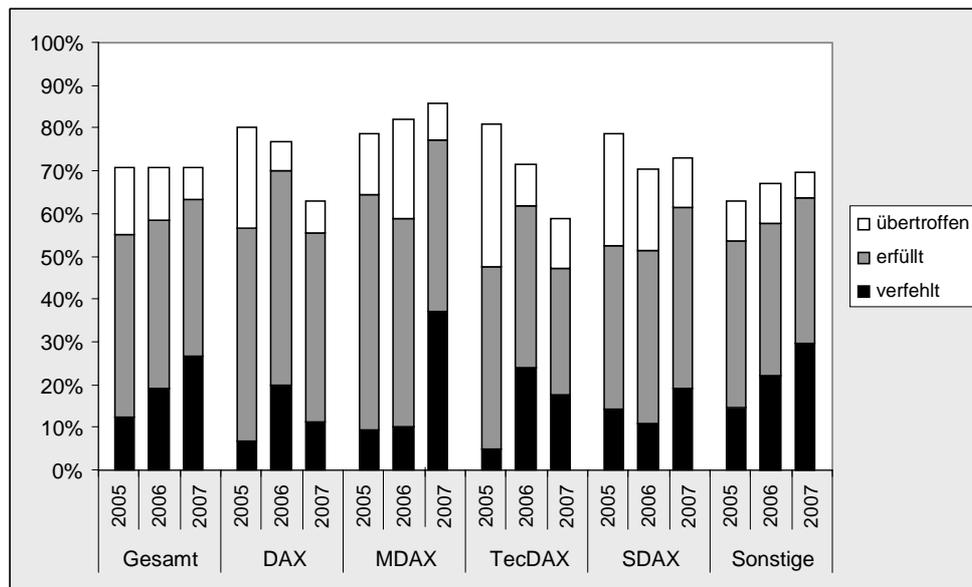


Abbildung 2: Treffgenauigkeit der Umsatzprognosen nach Jahren und Indizes⁵⁹

Insofern könnte die weitergehende Differenzierung nach Indizes zu einem besseren Verständnis beitragen. Die Untersuchungen zur Treffgenauigkeit der Umsatz- und Ergebnisprognose offenbaren, dass Unternehmen, die in den bedeutenden Indizes gelistet sind, ihre Prognosen weitaus besser erfüllen. Auch das Verhältnis von übertroffenen zu verfehlten Vorhersagen ist bei den Unternehmen des DAX und MDAX deutlich positiv, während es für die im TecDAX und SDAX gelisteten Gesellschaften relativ ausgeglichen ist. Die in keinem der genannten Indizes enthaltenen Unternehmen des Prime Standards geben indes deutlich zu optimistische Prognosen ab, die nicht eingehalten werden können. Eine Erklärung könnte die Erkenntnis von *Frost* (1997) sein, wonach Unternehmen in Krisensituationen tendenziell zu optimistische Voraussagen abgeben.⁶⁰ Die Aktienkurse von einigen der unter Sonstige zusammengefassten Unternehmen unter einem Euro („Pennystocks“) deuten zumindest darauf hin.

Die Betrachtung der verschiedenen Branchen macht deutlich, dass es dem relativ stabilen Sektor Pharma & Healthcare überdurchschnittlich gut gelingt, die oft quantitativen Prognosen

⁵⁹ Für die fehlenden Werte lässt sich die jeweilige Treffgenauigkeit aufgrund zu unkonkreter Umsatzprognosen nicht bestimmen.

⁶⁰ Vgl. *Frost*, *Journal of Accounting and Economics* 1997 S. 182. Zu ähnlichen Ergebnissen gelangt *Irani*, *Journal of Business and Economic Studies* 2003 S. 16-17.

auch einzuhalten oder zu übertreffen. Ebenso erreichen oder übertreffen die Unternehmen der Branche Industrials infolge der positiven Konjunktorentwicklung bis zum Kalenderjahr 2007 besser als der Durchschnitt die abgegebenen Umsatz- und Ergebnisprognosen. Die in den Geschäftsberichten 2007 für das Geschäftsjahr 2008 prognostizierten Umsätze und Ergebnisse werden aufgrund des sich ab Mitte 2008 überraschend eintrübenden wirtschaftlichen Umfelds kaum übertroffen und vielfach verfehlt.

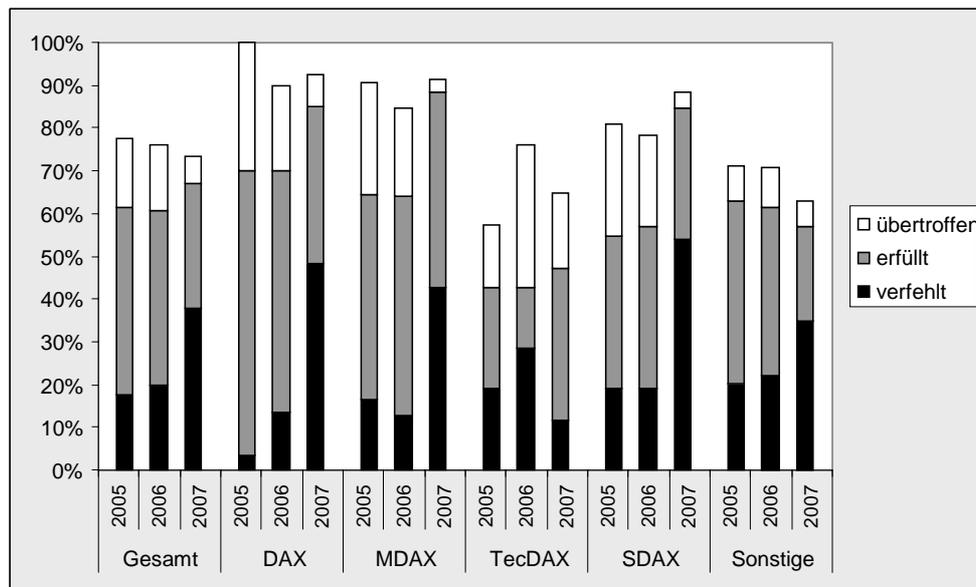


Abbildung 3: Treffgenauigkeit der Ergebnisprognosen nach Jahren und Indizes⁶¹

IV. Zusammenfassung

Seit 2005 ist im Lagebericht deutscher Kapitalgesellschaften ein Prognosebericht verpflichtend. Die Unternehmen sind dazu angehalten, insbesondere die erwartete Finanz- und Ertragslage mit einem Prognosehorizont von mindestens zwei Jahren ab Abschlussstichtag darzustellen. Diese Prognosen sind für Analysten und Investoren von größtem Interesse, da sie in deren Investitionskalkülen den Wert der Unternehmen widerspiegeln. Trotz dieser Bedeutung, der relativ tiefgreifenden gesetzlichen Regulierung und obwohl das Thema der Vorstandsprognosen in der angloamerikanischen Literatur intensiv diskutiert wird, beschränken sich aktuelle empirischen Untersuchungen des Prognoseberichts in der deutschsprachigen Literatur auf die 30 Unternehmen des DAX und ausgewählte Analysedimensionen.

Auf Basis der vorliegenden Vollerhebung der Prognoseberichte des deutschen Prime Standards zeigt sich, dass die überwiegende Mehrheit der Geschäftsberichte eine oder mehr konkrete Kennzahlen prognostizieren (91,4 %). Überraschend ist jedoch, dass der Prognosehorizont bei lediglich 54,6 % der Unternehmen länger als ein Jahr ist. Der Umfang der Prognoseberichterstattung wächst im Zeitraum von 2005 bis 2008 und ist umso größer, je bedeutender

⁶¹ Für die fehlenden Werte lässt sich die Treffgenauigkeit aufgrund zu unkonkreter Ergebnisprognosen nicht bestimmen.

der Index ist, in dem das jeweilige Unternehmen geführt wird (z.B. DAX 191,4 Zeilen, SDAX 98,0 Zeilen). Gleiches gilt auch für die Anzahl der prognostizierten Kennzahlen (z.B. DAX 10,1 Kennzahlen, SDAX 5,7).

Der Umfang der Berichte und die Anzahl der Kennzahlen sind darüber hinaus stark abhängig von den Branchen der Unternehmen. Im Supersector Basic Materials wurde der Berichtsumfang im Untersuchungszeitraum etwa von 155,8 zu 229,7 Zeilen ausgebaut, während er bei Pharma & Healthcare bei ca. 80 Zeilen stagnierte. Analog beträgt die Anzahl der Kennzahlen im Sektor „Basic Materials“ 10,3 und im Sektor „Pharma & Healthcare“ 4,3.

Deutliche Unterschiede zeigen sich im Informationsgehalt der Prognosen. 64,9 % der Unternehmen konkretisieren ihre Ergebniskennzahlen entweder gar nicht, nur qualitativ oder lediglich komparativ. Nur 27,3 % geben eine Punktprognose oder ein konkretes Intervall an. Die Untersuchung der Umsatzprognosen ergibt ein ähnliches Bild. Umsatzgrößen werden dabei in allen Jahren exakter prognostiziert als Ergebnisgrößen.

Die deutliche Mehrheit aller Prognosen (38,3 % der Ergebnisprognosen, 41,0 % der Umsatzprognosen) wird erfüllt. Sehr überraschend und im Kontrast zu ähnlichen Untersuchungen⁶² für US-amerikanische Unternehmen verfehlen die untersuchten Kapitalgesellschaften ihre Prognosen jedoch öfter, als sie diese erfüllen (24,5 % vs. 13,0 % bei Ergebnisprognosen, 12,1 % vs. 18,9 % bei Umsatzprognosen). In Indizes geführte Unternehmen schneiden dabei besser ab und verfehlen oder übertreffen ihre Prognosen ungefähr gleich häufig. Diese Ergebnisse deuten allerdings nicht darauf hin, dass die Unternehmen ihre Prognosen bewusst unterschätzen, um diese anschließend leichter übertreffen zu können.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Anforderungen nicht nur von den großen Unternehmen unzureichend eingehalten werden. Diese Erkenntnis ist insbesondere im Rahmen der laufenden Überarbeitung des DRS 15 bedeutsam. Vor allem jene Unternehmen, die nicht in einem Index notiert sind und in der Öffentlichkeit weniger Beachtung finden, kommen ihren Pflichten zur Unternehmenspublizität nur sehr bedingt nach. Auch kann konstatiert werden, dass die Unternehmen die Möglichkeit zur Beeinflussung der Erwartungsbildung nur sehr bedingt nutzen. Durch einen Abbau bestehender Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Kapitalgebern könnte der Zugang zu Kapital folglich verbessert werden. Schließlich entbindet die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise – wie vom DSR explizit festgestellt – nicht von der gesetzlich geforderten zukunftsorientierten Berichterstattung. Die deutlich eingeschränkte Prognoseberichterstattung 2008 und der vielfache Verzicht auf Trendaussagen steht dazu im Widerspruch.

⁶² Vgl. *Brown/Higgins*, *Journal of Accounting and Public Policy* 2001 S. 373.